

マクロ経済／緩やかな景気後退が続く

＜経済成長率＞インフレの影響により鈍化する見込み

緩やかな景気後退と構造的な低成長

- 実質可処分所得と実質消費支出の減少により、経済活動は鈍化。
- 労働市場は底堅い推移が続くと予想。
- 金融引き締めが金利感応度の高いセクターに影響。
- 先進国は景気減速も中国は回復へ。

GDP成長率（前年比）予測

国・地域	2022年予測		2023年予測
米国	1.8%	→	0.4%
ユーロ圏	3.2%	→	0.3%
英国	4.3%	→	-0.6%
日本	1.6%	→	1.2%
中国	3.3%	→	5.0%
世界	3.2%	→	2.8%

＜インフレ＞依然として高い状態が継続すると予想

2023年にはインフレ率は鈍化する見込み

- 2022年のインフレ率は過去数十年來の高水準。
- 欧州のインフレ率は政府補助金の影響を受ける。
- 短期的なリスク：エネルギー価格、賃金、サプライチェーン
- 長期的ドライバー：人口動態、脱グローバル化、気候変動

インフレ率（前年比）予測

国・地域	2022年予測		2023年予測
米国	8.2%	→	4.1%
ユーロ圏	8.4%	→	6.0%
英国	9.0%	→	7.8%
日本	2.3%	→	1.6%
中国	2.0%	→	2.3%

＜金融政策＞インフレとの戦いは今後続く見込み

利上げスピードは過去数十年で最速

- 中立金利を上回る水準まで利上げが行われると予想。
- 過去の金利上昇局面（1970年代）と比べ、利下げには程遠く、また利下げに転じてそのペースは緩やかなものとなると見込まれる。
- 長期的には、債務負担が大きいことから、利上げ余地は限定的。
- 供給主導型インフレに対する中央銀行の影響力は限定的。

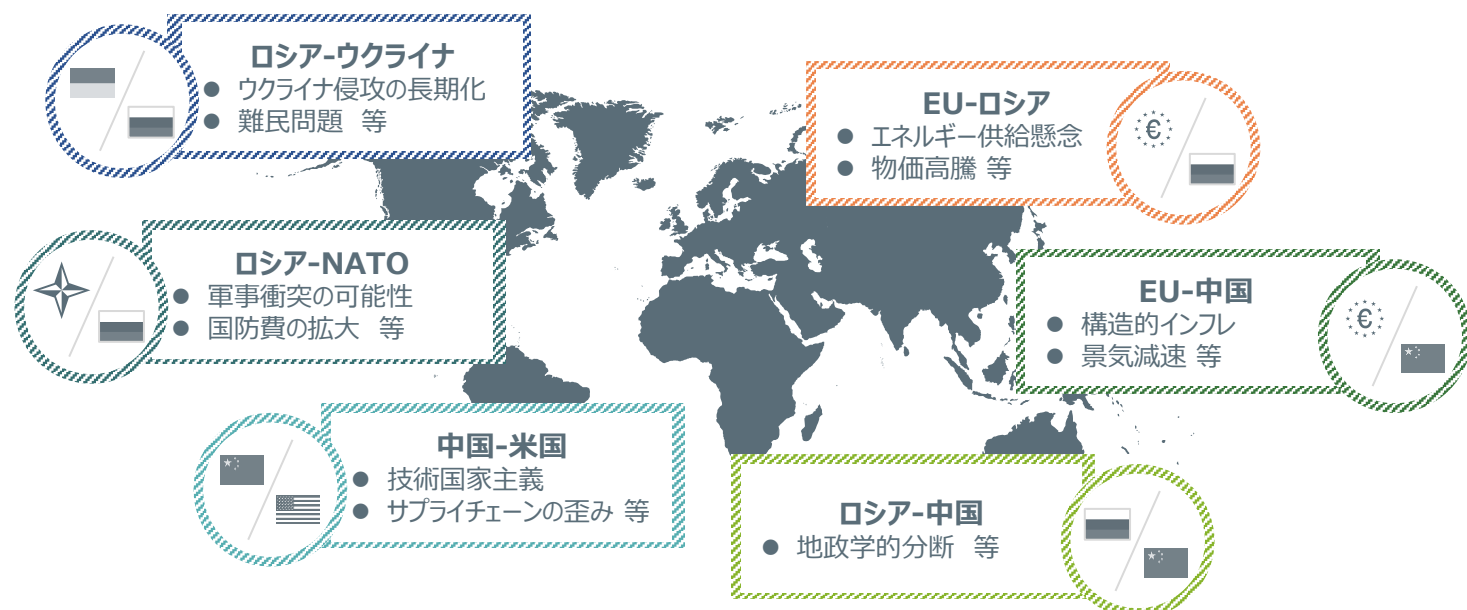
政策金利予測

国・地域	現在値*		2023年12月予測
米国	3.75-4.00%	→	5.00-5.25%
ユーロ圏	1.50%	→	3.00%
英国	3.00%	→	4.00%
日本	0.00%	→	0.00%
中国	3.65%	→	3.65%

*2022年11月17日時点

<地政学リスク> ロシア-ウクライナ情勢だけでなく、各国間で様々な緊張が高まる

超大国間での緊張の高まりにより、世界秩序の再構築が進むものと考えられる。



<中国> 政治的・経済的リスクは増加傾向

中国が抱える様々な課題

- 地政学的な動向：制裁や貿易戦争のリスクが上昇。
- 住宅危機：不透明感が増すことで住宅需要等に悪影響を及ぼす可能性。
- 格差是正を目指す「共同富裕」の実現：短期的にはすべてのセクターにマイナスの影響を及ぼす可能性。
- ゼロコロナ政策：世界経済に対し成長の足かせとなる可能性。

世界の輸出額上位10か国（2021年時点）

国	輸出額 (億米ドル)	世界全体に 占める割合
中国	33,638	15.1%
米国	17,543	7.9%
ドイツ	16,319	7.3%
オランダ	8,365	3.7%
日本	7,560	3.4%
香港	6,699	3.0%
韓国	6,444	2.9%
イタリア	6,103	2.7%
フランス	5,848	2.6%
ベルギー	5,453	2.4%

<エネルギー危機> 欧州は今冬を乗り越えるも、消費者や企業への影響は今後続く

エネルギー危機への柔軟性は予想を上回る

- 産業用・家庭用ともにガス消費量は低下。
- ロシア産ガスからの脱却が進む。
- エネルギー価格の高騰が消費者に重くのしかかる。
- ドイツ企業の競争力の足かせに。

欧州主要国のガス貯蔵率*

国	貯蔵率
ドイツ	93.5%
フランス	89.0%
イタリア	87.6%
スペイン	94.5%

*2022年12月13日時点

株式／株式の中にも選択肢がある

	現在値*		2023年12月 (予測)	トータルリターン (予測) ¹	企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
			予測値				
米国(S&P500種株価指数)	3,947	●	4,100	5.5%	1%	3%	1.7%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	428	●	445	6.4%	-1%	4%	3.6%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	3,878	●	4,000	5.9%	-2%	4%	3.9%
ドイツ(DAX指数) ²	14,266	●	15,000	4.1%	0%	1%	3.5%
英国(FTSE100種指数)	7,347	●	7,650	8.0%	-6%	9%	4.7%
スイス(SMI指数)	10,918	●	11,150	4.4%	10%	-9%	3.2%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,205	●	1,250	6.4%	2%	2%	2.6%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	942	●	990	8.2%	0%	5%	3.1%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	603	●	625	6.4%	2%	2%	2.7%

* 出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2022年11月17日時点 予測は2022年11月17日時点の見通しです。
¹ トータルリターン(予測)は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。
² トータルリターン・インデックス(配当込)

債券／インカムの復活

米国

	現在値*	2023年12月(予測)
米国国債(10年物)	3.77% ●	4.20%
米国地方債 ¹	231 bp ●	245 bp
米国投資適格社債	128 bp ●	130 bp
米国ハイ・イールド社債	459 bp ●	500 bp
証券化商品:モーゲージ証券 ²	45 BP ●	40 bp

欧州

	現在値*	2023年12月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.02% ●	2.40%
英国国債(10年物)	3.20% ●	3.30%
ユーロ投資適格社債 ³	188 bp ●	150 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	532 bp ●	550 bp
証券化商品:カバードボンド ³	85 bp ●	90 bp
イタリア国債(10年物) ³	191 bp ●	240 bp

* 出所:ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2022年11月17日時点
¹ 10年物米国国債に対する10年物地方債(AAA格)の比率
² ブルームバーグ・バークレイズMBSフォワード・インデックス
³ ドイツ国債に対するスプレッド

アジア太平洋

	現在値*	2023年12月(予測)
日本国債(10年物)	0.25% ●	0.20%
アジア社債	374 bp ●	380 bp

世界

	現在値*	2023年12月(予測)
新興国ソブリン債	490 bp ●	500 bp
新興国社債	422 bp ●	425 bp

通貨

	現在値*	2023年12月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.04 ➡	1.05
米ドル(対 日本円)	140 ⬇	140
ユーロ(対 英ポンド)	0.87 ↗	0.90
英ポンド(対 米ドル)	1.19 ⬇	1.15
米ドル(対 中国元)	7.16 ↗	7.35

予測は2022年11月17日時点の見通しです。
bp=ベースポイント
※矢印は見通しを示します。
(↗) 上昇の可能性、(➡) 横ばい傾向、(⬇) 下落の可能性
※色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。
● ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性
● プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり
● ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.068%（税抜1.88%）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会