

2020年6月

目次：

- #1 市場とマクロ経済
- #2 株式
- #3 債券
- #4 通貨
- #5 オルタナティブ投資



Market outlook

#1 市場とマクロ経済

深刻な景気後退にもかかわらず楽観的な市場心理

コロナ危機の収束は見通せません。第2四半期に経済成長と雇用市場の数字の一部は前例のない低水準で底を打つでしょう。DWSでは、2020年は世界経済が3%縮小し、深刻な景気後退を迎える特徴的な年になると見込んでいます。このような状況にもかかわらず、例年株式にとって難しい月である5月に、市場はむしろ楽観的なようでした。なぜでしょうか？それは、第3四半期以降に経済が大幅に回復基調と

なることを想定できる確固とした理由があるためです。ただし、このような想定は、今後起きるであろう新型コロナウイルス流行の第2波によって、経済が再び完全に停止することはないという前提に立っています。

しかしDWSの基本シナリオは異なります。検査体制の改善や科学的な知見の蓄積、治療能力の向上、在宅勤務定着の傾向が、景気拡大に対する判断の裏付けとなっています。

コロナ時代において、世界と金融市場を悩ませるものは何か



低金利と景気刺激策

- 中央銀行による大規模な景気下支え策と、政府の大きな景気刺激策によって、世界各国で株式市場が非常に急回復している。
- しかし、これらの対策が期待通りの長期的な効果をもたらすものなのか、一時的な成功に終わるのかは予測を許さない。



香港の状況の深刻化

- 香港の抗議活動に対する中国の強硬な対応は米中関係の緊張をさらに高めている。
- 米中間にくすぶっている貿易摩擦の火種が再燃する可能性があり、そうなると世界貿易に深刻な損害を与えるだろう。



ブレグジット

- ブレグジットに関する英国と欧州連合（EU）の交渉は非常に扱いにくい問題であり、引き続き深刻な混乱の元凶となる可能性がある。
- 6月末には、英国・EU双方において、移行期間を最大2年間延長するかどうか判断する期限を迎えるため、複雑な交渉の圧力が緩和されることになる可能性がある。
- 交渉が決裂すれば、2021年以降に関税や通商制限が課されるおそれがあり、そうなると英国とEU加盟国の双方を害する可能性がある。



インフレ

- インフレの問題は折に触れて再浮上するものであるが、需給双方が低迷している現状を考えると、インフレ率が上昇することは考えにくいだろう。
- 中期的にはインフレ率は上昇するだろう。供給に制約がある中で需要が高まった場合には、特にそうなるだろう。

#2 株式

株式市場は期待感の波が先行している

株式市場は現在、警戒心を全く持っていないように見えます。4月末にDWSが出した目標株価は、その時点ではどちらかというと強気に見えるものでした。現状はどうでしょうか。市場の勢いは止められないようです。中央銀行の緩和的な政策や各国政府の大規模な景気刺激策によって、現在、リスクの高さが見えにくくなっています。景気がどの程度の速さや力強さで回復するかは、いまだに明確ではないのです。

株式市場について当てはまることが1つあります。2021年と2022年の企業業績は大幅に拡大すると予想されていますが、その業績をもってしても現在のバリュエーションはむしろ強気であると言えるでしょう。

このような理由から、DWSでは目標株価を引き上げていません。現在の株価水準では、利回りの源泉として配当に注目が集まることになるでしょう。

米国株式

企業収益の急速な回復は見込めない



- DWSの投資ストラテジストは、現時点では景気拡大やS&P500種株価指数構成銘柄の企業収益について、V字回復を見込んでいない。
- 企業収益が危機以前の2019年の水準に回復するのは、2022年以降であろう。
- ヘルスケア、テクノロジー、消費財のセクターの企業の潜在性が大きいだろう。

ドイツ株式

株価は財政刺激策に牽引される



- 大規模な財政刺激策によってこの数週間、ドイツDAX指数が押し上げられた。
- 株価収益率から見たバリュエーションは既にコロナ危機以前よりも高くなっている。
- 企業収益が期待を上回れば、株価のさらなる上昇基調の余地が生まれる可能性がある。

ユーロ圏株式

株価の潜在性は2021年の経済の力強さに左右される



- EUによる7,500億ユーロに上る景気刺激策と、6月4日に欧州中央銀行(ECB)による資産買い取り枠が6,000億ユーロ拡大されて合計1兆3,500億ユーロとなったことが欧州株式には強力な追い風となった。
- 株価の潜在性は2021年の景気回復の力強さに左右されることになるだろう。
- 市場のボラティリティは引き続き高止まりするだろう。DWSは引き続きクオリティ株とグロース株を選好する。

新興国株式

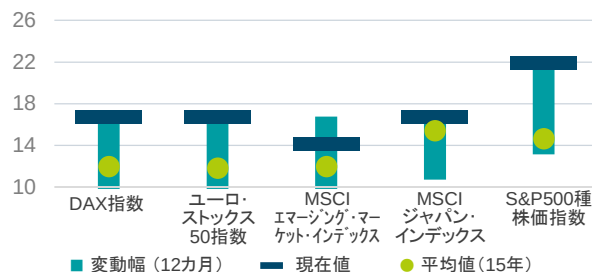
全く異なる見通し



- 購買担当者景気指数(PMI)が5月に大幅に回復し、中国の市場心理を押し上げた。
- DWSでは、アジア新興国市場の中でも中国と韓国に最も高い潜在性があると見ている。この2カ国はコロナ危機に比較的順調に対処してきた。
- 観光(タイなど)や、コモディティ輸出(ロシアなど)に対する依存度の高い国の潜在性は低い。

株式市場のバリュエーションは強気

向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率(PER)



出所: トムソン・ロイター・データストリーム、2020年6月3日時点

コロナ危機で企業収益は不振

向こう12カ月の予想収益成長



出所: トムソン・ロイター・データストリーム、2020年6月3日時点

データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証するものではありません。

出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、DWSインベストメントGmbH、2020年6月5日時点

#3 債券

国債より社債が有望

DWSの投資ストラテジストは、低金利が2021年以降も長期間継続すると見込んでいます。投資家にとっては頭の痛いことですが、驚くようなニュースではないことでしょう。

このような状況にも関わらず、債券には引き続き有望な投資機会があります。新興国の債券投資は、特に一部のアジア諸国の場合、引き続き平均を上回る利回りが見込まれるでしょう。これは国債にも社債にも当てはまります。高格付けの欧州社債にも目を向ける価値があります。期待リスクに対する期待リターンの割合が良好であることがその理由です。高リスクを避けたい債券投資家にとっては特に重要な要素となるでしょう。

現在、金の人気が高い

1トロイオンスあたりの価格の変化(米ドル)



出所: トムソン・ロイター・データストリーム、2020年6月5日時点

米国公債(10年物)

米国の金利は低水準にとどまる



- DWSでは米国公債が、ドイツ国債が陥っているようなマイナス利回りになることは見込んでいない。
- しかし、米国債券の利回りは低水準にとどまるだろう。

ドイツ国債(10年物)

利回りはマイナス圏内にとどまるだろう



- 動きはない。10年物国債のマイナス利回りがすぐに変化することはないだろう。
- ドイツ国債で収益を上げるのは引き続き賛否な行動となろう。

新興国ソブリン債

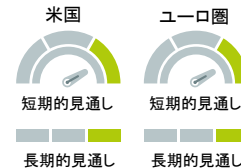
先進国と比較すると大幅に高い金利



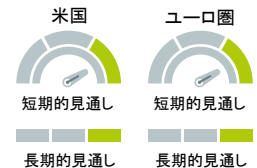
- ある程度のリスク許容度のある債券投資家にとっては、新興国ソブリン債抜きに行動することは難しいだろう。
- 先進国の国債との利回り差は大きい。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ / 米ドル為替レート

米ドルの強さが続くだろう



- 世界で最も重要な準備通貨である米ドルは、今後12カ月間でユーロに対して比較的強い状態が続くだろう。
- 6月末までのDWSの目標為替レートは、1ユーロ=1.10米ドル。

#5 オルタナティブ投資

金

価格上昇余地がまだある



- コロナ危機に伴う不透明感によって金の需要は引き続き増加するだろう。
- 低金利によって債券投資の代替としての金の潜在力が高まる。
- 今後12カ月間(2021年6月まで)で、DWSでは金価格は1トロイオンス=1,830米ドルと予想している。

データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス、2020年6月5日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

	2015年5月－ 2016年5月	2016年5月－ 2017年5月	2017年5月－ 2018年5月	2018年5月－ 2019年5月	2019年5月－ 2020年5月
金(1トロイオンスあたり、米ドル)	2.0%	4.4%	2.8%	-0.3%	33.2%

過去の実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、2020年6月5日時点

凡例

短期および長期見通し

指標は、DWSが当該資産クラスに関して上昇、横ばい、または下落の見通しを示しています。

短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2021年6月までの収益可能性を示しています。

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2020年6月5日時点



短期的見通し

収益がプラスになる可能性



長期的見通し



短期的見通し

収益機会と損失リスクはいずれも限定的



長期的見通し



短期的見通し

収益がマイナスになる可能性



長期的見通し

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成し2020年6月5日に発行したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

当資料に関する著作権はすべてドイツ・アセット・マネジメント株式会社に属しますので、当社に無断で資料の複製、転用等を行うことはできません。直接または間接を問わず、当資料を米国内で配布すること、および米国市民または米国に居住する人のアカウントへ送信することは禁止されています。

DWSとは、DWSグループGmbH & Co. KGaA およびその子会社・関連会社の世界共通ブランドであり、DWSグループ会社の総称です。DWSの商品やサービスは、契約書、合意書、提案資料または該当商品やサービスの関連書類に明記された法人よりお客様へ提供されます。

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

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウおよび実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。

#-200214-1 M-200612-1