

2020年4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

各国政府と中央銀行はパンデミック対策の強化に取り組んでいる

新型コロナウイルス対策として経済を「凍結」する動きはいつ終息するのでしょうか？外出禁止令や店舗の閉鎖はいずれにしても大きな影響となることでしょう。2020年のユーロ圏と米国の景気は3%から5%の範囲で落ち込む見込みです。中国はなんとか相応に景気が拡大する可能性があります。いまだにワクチンや治療薬がない状態では、迅速で使いやすい新型コロナウイルス検査の普及が待たれます。検査が普及すれば、少なくとも経済活動や日常生活の封鎖を緩和することにはつながるでしょう。DWSでは、このような

検査の普及によって5月には様々な制約が軽減され、その後少しずつ通常の状態に戻っていきだろうと、慎重ながらも楽観的な見方をしています。

一方で、世界中の政治家と中央銀行は、状況を安定化させ、急速な回復への土台を作るために、景気刺激策、流動性の供給、利下げなどを実施しています。このような対策が功を奏するかは議論の余地があります。

危機が直撃。この危機がどれぐらい続くのかが問題



経済

- 欧州と米国では景気後退は避けられない見込み
- 失業率が著しく上昇し、特に米国が甚大な影響を受けている
- ウイルスを早期に封じ込められたことが功を奏し、中国では適度な経済成長の余地が見込まれる



景気刺激策

- 世界中で経済損失緩和に向けた大規模な景気刺激策が実施されている
- 景気刺激策は、ドイツGDPの3.5%、イタリアGDPの1.4%に相当し、米国ではGDPの5%にも上る
- 長期的には、今般の景気刺激策は政府債務比率の大幅な上昇につながる



利下げ

- 大部分の先進国では、中央銀行が記録的なスピードで金利をゼロ近辺にまで引き下げている
- 欧州中央銀行(ECB)と米連邦準備制度理事会(FRB)は債券購入を加速
- 銀行の流動性確保のために追加的な資金供給も実施



資本市場

- 株式市場において、株価は依然として上下両方向に非常に大きく変動する可能性がある
- 債券取引は現時点で機能停止状態。国債利回りは、米国でも、極めて低い

#2 株式

ボラティリティの高い局面では安定的で頼りになる銘柄が求められる

株式市場がこれほどのスピードで急落して弱気相場になったのは、1929年のウォール街大暴落以来のことです。新型コロナウイルス危機のような局面では、株式の今後を読むことは非常に難しくなります。経済活動の途絶が続く期間によって、企業収益の落ち込みの想定が大きく変わってくるためです。現時点のDWSの基本的なシナリオでは、経済と社会の「一時凍結」状態は5月まで続くという前提に立っています。その後、

経済が通常の状態に回復するには2カ月程度かかる可能性があります。

悪いニュースは既に価格に織り込まれているとはいえ、株価のボラティリティは高い状況が続くとみられ、上昇のサプライズも下落のサプライズも可能性としては大いにあります。株価が安値を更新することもあり得ないわけではありません。

米国株式

米国のテクノロジー株が優位



短期的見通し

長期的見通し

- 新型コロナウイルス危機は米国のほぼ全てのセクターに影響している。企業収益は大幅に悪化する可能性がある。現時点で信頼に足る予測をすることはほぼ不可能
- デジタル化の加速から米国テクノロジーセクターが恩恵を受ける可能性がある。テクノロジーセクターは債務水準が比較的低く、キャッシュフローが強固なことからも優位
- 現時点では、DWSは顕著な地域的な選好はないが、米国においては優良企業を選好

ドイツ株式

景気刺激策を待望



短期的見通し

長期的見通し

- DAX指数にさらに大きな調整が入った場合は、8,200ポイント近辺で底入れするだろう。これは純資産価値に相当し、過去には底値であった
- ドイツ経済にとって重要な自動車業界が大きな打撃を受けており、電気自動車の奨励策を組み合わせた追加的な景気刺激策がプラスの影響をもたらす可能性がある
- 今般の危機を早期に封じ込めることができれば、12カ月後の株価は現時点よりも高くなっているであろう

ユーロ圏株式

欧州株式は出遅れてはいるが、上昇余地がある



短期的見通し

長期的見通し

- 新型コロナウイルスの大流行により、欧州の株式市場は時価の3分の1以上を失い、米国市場と比較したバリュエーションのディスカウントは平均以上となる25%まで上昇
- このような理由と、世界中の投資家が欧州株式をアンダーウエイトとしていることから、経済が急速に回復すれば、ユーロ圏株式は新型コロナウイルスによる安値から順調に浮上する可能性がある
- 中小型株に依然として大幅な上昇の余地があるとみられる

新興国株式

中国に注目



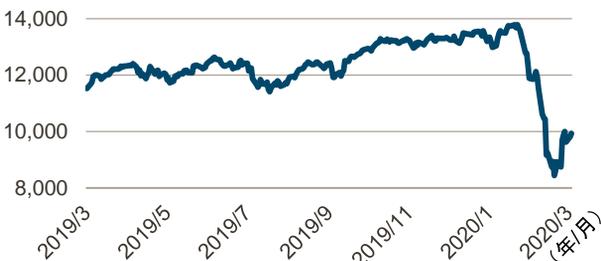
短期的見通し

長期的見通し

- 中国の株式市場は、政府が景気刺激策を拡充すれば恩恵を受けるであろう。ITセクターについては、中国は他の新興国よりも一歩抜きん出ている
- 中東および中南米の新興国は依然としてコモディティ価格に大きく左右されるため、現時点ではあまり魅力がないように見える
- 新興国に積極的な投資家は為替リスクに注意すべきである

ドイツ優良企業は大きな損失に苦戦

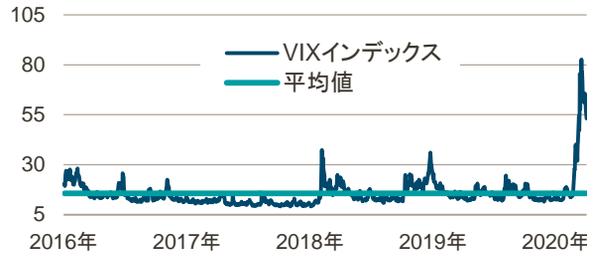
DAX指数の12カ月トレンド(インデックスポイント)



DWSインベストメントGmbH, トムソン・ロイター・データストリーム, 2020年3月31日時点

非常に高いボラティリティは不確実さを反映

VIXの12カ月トレンド(インデックスポイント)



DWSインベストメントGmbH, トムソン・ロイター・データストリーム, 2020年3月31日時点

#3 債券

新型コロナウイルスのパンデミックが米国債券利回りの急落の引き金に

米国債券利回りが前代未聞の急低下。安全資産への逃避に加えて、FRBによるほぼゼロ金利となる利下げが理由となり、あらゆる年限の債券の利回りが史上初めて1%を下回りました。全般的に、世界中の中央銀行が講じている様々な金融政策によって市場は若干冷静さを取り戻しています。例えば、ECBによる新たな債券購入プログラムによって、この危機で特に大きな打撃を受けている2カ国、イタリアとスペインの債券価格が押し上げられました。

社債のスプレッドは一時的に著しく拡大しています。欧州の(投資適格とハイ・イールド)債券には、既に悪いニュースの多くが織り込まれており、スプレッドが縮小する可能性があることから、価格上昇の余地があると言えます。

米国国債(10年物)

利回りは史上最低水準



- 現在、流動性を確保したいと考える海外投資家からの米国国債に対する需要が高い
- 10年債の利回りは0.6%で、史上最低水準

ドイツ国債(10年物)

借入の増加が利回りを押し上げるだろう



- 景気低迷が迫っていることが心理的な重荷
- 景気刺激策の財源として大量に国債が発行されることで、中期的には供給が増加して利回りが上昇するが、価格には下げ圧力となる

新興国ソブリン債

様々な要因が市場の重荷



- 新興国債券の多くが、原油価格の下落、断続的な米ドルの上昇、グローバル貿易の停滞、投資家のリスク回避といった理由から苦戦している
- ただし3月中旬と比較すると、リスクプレミアムは低下し流動性は上昇

原油価格は下落傾向

WTI原油価格の12カ月トレンド(米ドル)



DWSインベストメントGmbH、トムソン・ロイター・データストリーム、2020年3月31日時点

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

米ドルの魅力が大幅に低下



- FRBによる利下げを受けて、米国も当面の間ゼロ金利の世界で身動きが取れなくなる見込み
- 他の主要市場との金利差が縮小したため、米ドルの投資魅力は低下しており、これが米ドルの価値に影響を与える可能性がある
- ユーロに対する米ドルの一時的な上昇は、市場が新型コロナウイルスによって動揺している間に、投資家が資金を再配分したことが主な理由のようである

#5 オルタナティブ投資

金

新型コロナウイルスのパンデミックでは、危機時の通貨として金の魅力が高まる



- 「安全な逃避先」として知られているにもかかわらず、パンデミックが引き起こした市場の混乱の中で、金は一時的に急落。これは恐怖に駆られた投資家が流動性を確保しようとしたため
- ただし金価格はすぐに1トロイオンス=1,600米ドルまで回復
- 原油はダブルパンチに見舞われている。景気の低迷に加えて、サウジアラビアとロシアの間の価格競争によって、3月後半のWTI原油価格は月初の半分となる1バレル=20米ドル近辺まで押し下げられた

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4月2日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

	2019年3月 – 2020年3月	2018年3月 – 2019年3月	2017年3月 – 2018年3月	2016年3月 – 2017年3月	2015年3月 – 2016年3月
DAX指数	-13.8 %	-4.7 %	-1.8 %	23.6 %	-16.7 %

凡例

短期および長期見通し

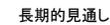
指標は、DWSが当該資産クラスに関して上昇、横ばい、または下落の見通しを示しています。

短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2021年2月までの収益可能性を示しています。



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

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2020年4月2日時点

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4月3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-200410-1