



2020年5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

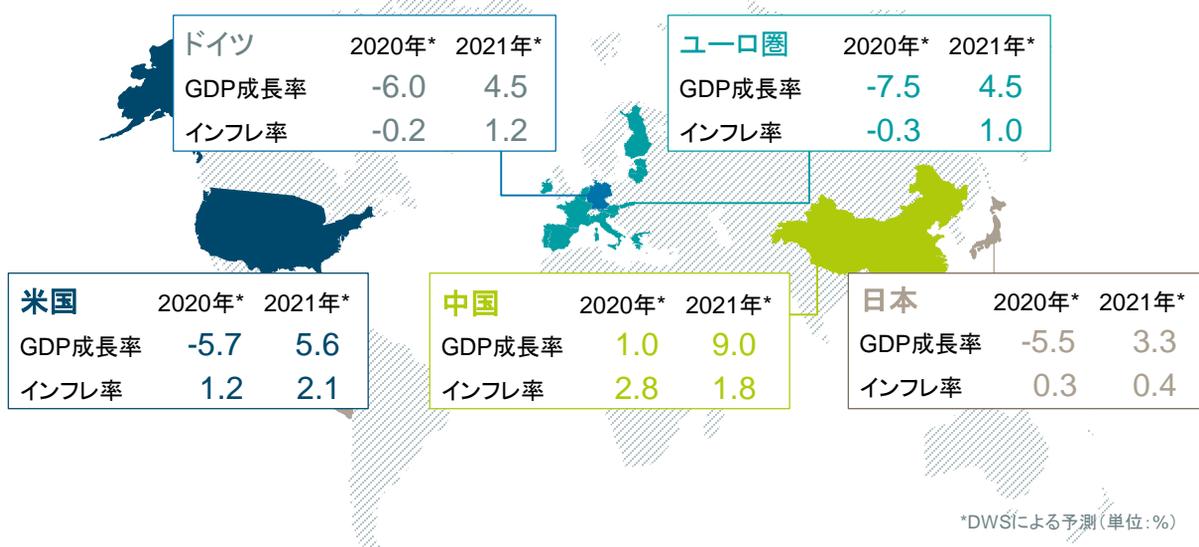
Market outlook

#1 市場とマクロ経済

経済は新型コロナウイルスの影響から容易には脱せない

まず、良いニュースから始めましょう。ドイツを始めとする世界の景気は2020年第3四半期から大幅な回復に向けた準備が整う可能性が高いでしょう。ドイツ最大の経済シンクタンクの1つであるIFO経済研究所が行った調査からも、景気回復の必要性を痛感することができます。調査対象となったドイツ企業のおよそ3分の1が、新型コロナウイルスに関連する制限が長期化するのであれば、企業として存続できる期間は最大3カ月であると回答しています。つまり、各国の中央銀行および

政府が経済の破綻を食い止めようと力を尽くしているものの、世界経済は第二次世界大戦後最も深刻な景気後退に陥る可能性があるのです。各国の中央銀行や政府の取り組みには時間もコストもかかります。DWSのエコノミストは、ユーロ圏経済が2023年より前に2019年の水準に回復することはおそらくないと予測しています。また、財政赤字は劇的に増加するでしょう。



大きな違い: コロナショックの織り込み方は株式市場によって異なる

中国の株式市場は新型コロナウイルスによる波乱相場をうまく乗り切り、対照的にドイツは急落に見舞われた。

	2020年年初来のパフォーマンス	2020年年初来最大の下落率	2020年5月5日時点の終値	2020年年初来の底値
ドイツ DAX指数	-19.0%	-36.2%	10,729	8,441
中国 上海総合指数	-5.6%	-12.7%	2,878	2,660
米国 S&P500種株価指数	-15.9%	-30.7%	2,868	2,237

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5月5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5月8日時点

#2 株式

長期的に株式の魅力はむしろ増している

「状況は悪いものの、買い意欲は強い」。端的に言えば、これが世界株式市場の現状を表す言葉でしょう。コロナ危機による経済への影響の潜在的な厳しさが、様々な実体経済のデータから明らかになりつつあります。しかし株式市場は明らかにその事実を無視しているようです。S&P500種株価指数はテクノロジー大手企業に牽引され、月間の上昇率はこの30年以上で最大となりました。

次に何が起きるのでしょうか？DWSのストラテジストたちは、株式市場の不確実さが高まっていくと予測しています。いつ厳しい調整に見舞われても不思議ではありませんが、代替の投資先がないため、中長期的にみて株式の魅力が増えています。先進国の中央銀行が非常に緩和的な金融政策を継続し、財政赤字を増やしていることもその要因です。

米国株式

S&P500種株価指数には魅力的な銘柄が含まれる



短期の見通し



長期の見通し

- S&P500種株価指数構成銘柄の今年の1株あたり利益は、前年に比べ3分の1程減少する可能性がある。2019年の水準に戻るには、2022年までかかるかもしれない。
- S&P500種株価指数には、テクノロジー株、ヘルスケア株、通信株といった有望株のシェアが比較的高いという優位性がある。
- 2021年3月の目標値3,100ポイントは、大幅な価格上昇余地があることを意味する。

ドイツ株式

回復の力強さは米国よりも若干劣るだろう



短期の見通し



長期の見通し

- ドイツの景気と株式市場の回復は、米国より力強さに欠けると考えられる。
- ドイツDAX指数は化学、自動車、資本財セクターといった景気敏感セクターの比率が相対的に高く、ドイツ株式の回復は米国株式の回復よりも若干時間を要し、2023年までかかるだろう。
- ただし、景気が息の長い回復基調になった場合、景気敏感株とバリュー株には巻き返しの余地があるだろう。2021年3月のDAX指数の目標値は12,000ポイント。

ユーロ圏株式

大幅な上昇余地と、非常に大きな不透明感



短期の見通し



長期の見通し

- 2020年の経済成長と企業業績に対する不透明感が引き続き非常に強い。
- クオリティ株とグロース株がバリュー株よりも有望だと考えられ、これらの株式に注目が当たる展開が続くだろう。
- 2021年3月のユーロ・ストックス50指数の新たな目標値は3,150ポイント（以前は3,500ポイント）。

新興国株式

チャンスはあるがリスクも高い



短期の見通し



長期の見通し

- DWSは引き続き新興国の中でアジアを選好する。
- 新興国株式のバリュエーションは魅力的。米国株式対比のディスカウントは、長期平均を上回っている。
- DWSは2021年3月のMSCIエマージング・マーケット・インデックスの目標値を1,000ポイントとしており、この地域に最大のリターンの上昇余地があると考えている。ただし、DWSはボラティリティが最大になるのもこの地域であると見ている。

株価の下落にもかかわらずバリュエーションはほとんど下がっていない

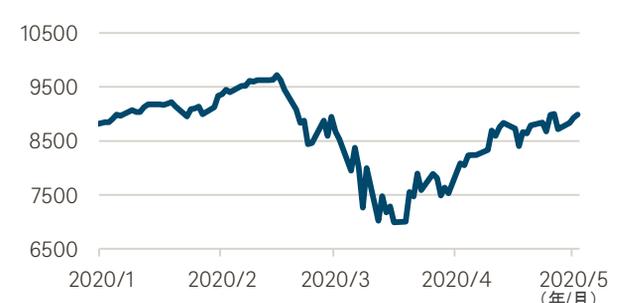
向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率（PER）



出所：トムソン・ロイター・データストリーム、2020年5月5日時点

米国テクノロジー株式：危機を通して底堅い

ナスダック100のパフォーマンス（単位：インデックスポイント）



出所：トムソン・ロイター・データストリーム、2020年5月5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：DWSインベストメント GmbH CIOオフィス、2020年5月8日時点

#3 債券

リスク許容度のある投資家にはよいチャンス

債券投資家は現在、相反する状況に直面しています。まず、社債はかなり魅力的に映ります。新型コロナウイルスによって引き起こされた深刻な不確実さを受けて、リスクプレミアムが一度は大きく上昇しましたが、現在は縮小に向かっています。ハイ・イールド債と投資適格債のリスクプレミアムは低下に向かい、それに伴い価格は上昇しています。他方で、国債に関する状況は全く異なります。極めて低い利回り水準にはほとんど魅力がなく、実質的な変化の兆しはありません。その結果、相応のリターンを手に入れるためには、債券投資家でさえもリスクを取る必要が出てくるということになります。リスクがなくプラスの実質金利を生む債券は、現在のところまったく見当たりません。

米国国債（10年物）

あまり魅力的ではない利回り水準



- 長期米国国債は、過去2カ月間で1パーセントポイント以上もの利回りの低下を経験。
- 約0.7%という利回り水準はあまり魅力的ではない。

ドイツ国債（10年物）

低金利で身動きが取れない



- 2019年5月初め以降、ドイツ10年物国債の利回りはマイナス圏内で推移。
- プラスの実質利回り(インフレ調整後)を得たければ、ドイツ国債は当面不向き。

リスクプレミアムが大幅に上昇

投資適格社債と国債の利回りリスプレッドの推移
(単位: ベーシスポイント)



出所: トムソン・ロイター・データストリーム、2020年5月5日時点

新興国ソブリン債

スプレッドの拡大



- 新興国ソブリン債には魅力的なリターンの余地がある。
- 選別が重要で、原油への依存度とコロナ危機における財政の安定性を考慮すべき。

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

大きな変化はない見込み



- ユーロ/米ドル為替レートは現在、1カ月前に一時的にユーロが弱含んだ後とほぼ同じ水準にある。
- DWSの予測では、この通貨ペアの大きな変化を示唆するものはほとんどない。目標為替レートは、1ユーロ=1.15米ドル(2021年3月)。

#5 オルタナティブ投資

コモディティ

原油価格は大幅な上昇に向かう



- 需要の落ち込みと貯蔵スペースの限界によって、WTI原油価格は1バレルあたりマイナス40米ドルまで下落した。
- マイナスの原油価格は一時的なものだとしても、DWSでは今後数カ月は原油市場が引き続き逼迫した状況のままであると予測している。
- 経済の不確実要素はあるが、生産能力が急激に抑制されたため、原油価格は今後1年程度の時間軸では大幅に上昇する見込み。

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5月8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4月 – 2016年4月	2016年4月 – 2017年4月	2017年4月 – 2018年4月	2018年4月 – 2019年4月	2019年4月 – 2020年4月
ナスダック100	-1.6 %	28.6 %	18.3 %	17.8 %	15.7 %
上海総合指数	-33.9 %	7.4 %	-2.3 %	-0.1 %	-7.1 %
S&P500種株価指数	1.2 %	17.9 %	13.3 %	13.5 %	0.9 %
DAX指数	-12.4 %	23.9 %	1.4 %	-2.1 %	-12.0 %

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3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5月8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5月8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。