

# DWS 市場定点観測

## ～コロナショックを受けた相場見通し～

2020年3月24日

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ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、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。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・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。  
# -200325-1

ドイチェ・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

## 市場が安定するために必要な要素とは？

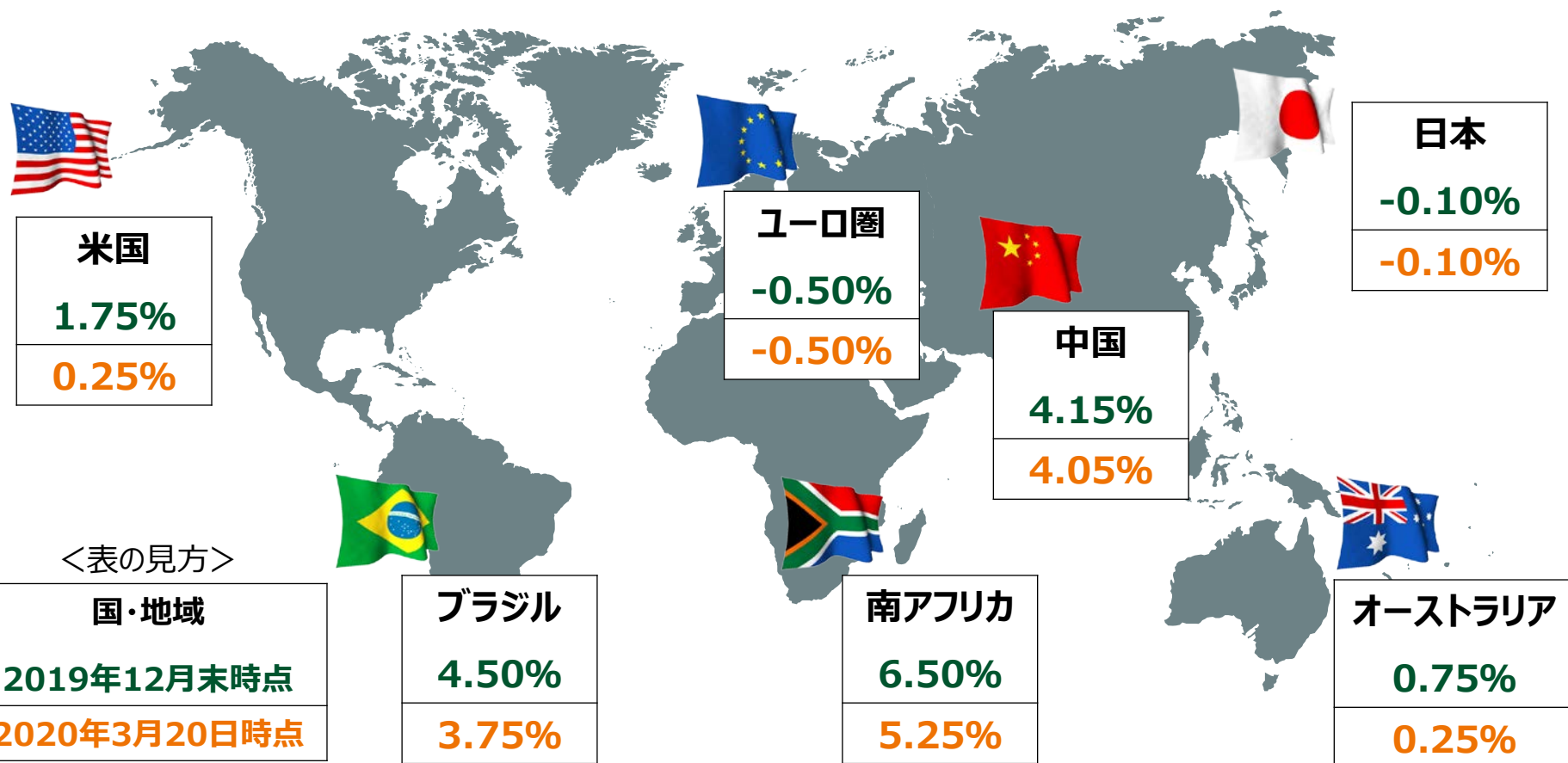
必要と考えられる要素	定点観測結果
①新型コロナウイルスの感染拡大が収束	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 世界の感染者数は40万人超（3月24日時点）</li> <li>● イタリアでは1日あたりの死者数が連日過去最多を更新</li> <li>● 米国では感染者数が3万人を超過</li> </ul>
②各国金融当局による緊急措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要7カ国（G7）首脳が2020年3月16日に「雇用と産業を支えるため、金融・財政政策を含むあらゆる手段を動員する」とした共同声明を発表</li> <li>● 新型コロナウイルスによる経済への影響を抑制すべく、各国中銀が利下げ等の金融緩和策を相次ぎ実施</li> </ul>
③財政政策の実行	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各国・地域が検討している財政出動額は200兆円超とリーマンショック時を超え、年間で史上最大規模に膨らむ見込み</li> </ul>
④有効な治療薬の実用化	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 有効な治療法の確立のため、世界各国で臨床研究実施</li> </ul>



- ◆ 新型コロナウイルスの蔓延により、計り知れない不確実性がもたらされています。しかし、財政/金融政策による対応が迅速に行われていること等から、最悪の事態は回避できると慎重ながらも楽観視しています。
- ◆ ボラティリティが過去最高水準まで高まる中、安全な場所等存在しない場合もあります。過去の相関関係に頼るのではなく、イノベーションや市場構造の変化に特に注意を払いながら、ストレス時に何が起こるかを考える必要があります。

## 各国・地域の金融・財政政策

＜政策金利：2019年12月末時点と2020年3月20日時点の比較＞



＜表の見方＞

出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※米国は誘導目標の上限金利。ユーロ圏は中銀預金金利。日本は日本銀行当座預金のうち政策金利残高に適用される金利（短期）。

※データ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。

## 米国/ユーロ圏/日本/中国の金融・財政政策 &lt;2020年3月24日時点&gt;

国・地域	金融政策	財政政策等	
米国	3月3日：0.5%の利下げ 3月15日：事実上のゼロ金利、および量的緩和再開 3月23日：量的緩和を無制限に	3月6日：83億米ドルの緊急補正予算成立 3月17日：総額1兆米ドル超の経済対策導入検討 3月21日：経済対策の規模が最大2兆米ドルに達すると表明、審議中	
ユーロ圏	3月12日：臨時の資金供給制度、資産購入プログラムの増額等 3月18日：7,500億ユーロ規模の緊急資産購入プログラム導入	ドイツ	3月13日：企業等への無制限の信用供与実施発表 3月23日：総額7,500億ユーロの財政パッケージ承認
		フランス	3月17日：450億ユーロ規模の企業支援措置を導入する方針表明
		イタリア	3月16日：250億ユーロ規模の経済支援策を定めた緊急法令布告
		スペイン	3月17日：総額2,000億ユーロの経済対策を発表
日本	3月16日：ETFやJ-REITの年間買い入れ目標額を増額	2月13日：総額153億円の緊急対応策第1弾決定 3月10日：4,038億円の財政措置、総額1.6兆円規模の金融措置からなる緊急対応策第2弾決定 3月11日：子育て世帯支援等の緊急対応策第3弾検討着手	
中国	2月20日：0.1%の利下げ 3月13日：預金準備率を0.5%～1.0%引き下げ	2月25日：中小企業と民間セクターに的を絞った減税策等を発表 3月20日：雇用下支えに向け追加景気刺激策を発表	

出所：Bloomberg、各種資料を基にドイツE・アセット・マネジメント(株)が作成

※データ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。

## 今後の見通し～株式市場は不透明感もありいずれも『中立』～





資産	見通し	詳細
米国 株式	<p>&lt;短期的&gt;</p> <p>● ● ●</p> <p>&lt;長期的&gt;</p> <p>● ● ●</p>	<p><b>さらなる下落が買いの機会となる可能性</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 様々な不確実性に関わらず、米国経済と米国労働市場はいまだに底堅いようである</li> <li>● 現在のような緊張状態にあっては、これ以上バリュエーションが高まる可能性は低いだろう</li> <li>● よって、米国株式全体の見通しは中立。株価がさらに下落すると、買いの機会が生まれる可能性がある</li> </ul>
ユーロ圏 株式	<p>&lt;短期的&gt;</p> <p>● ● ●</p> <p>&lt;長期的&gt;</p> <p>● ● ●</p>	<p><b>ユーロ圏には巻き返しの可能性があるものの、様々な不信感が残っている</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ユーロ圏経済が低位で安定することを様々な指標が示している。ただし、新型コロナウイルスの影響は現時点では織り込まれていない</li> <li>● 経済成長が持続的に改善すると、ユーロ圏株式には巻き返しの可能性がある。ただし、そのためには、新型コロナウイルスの脅威が過ぎ去る必要があるだろう</li> <li>● 現時点では欧州中小型株の見通しが最も良い</li> </ul>
新興国 株式	<p>&lt;短期的&gt;</p> <p>● ● ●</p> <p>&lt;長期的&gt;</p> <p>● ● ●</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 現在までに新型コロナウイルスの大流行によって深刻な影響を受けているのは、特にアジアの新興国</li> <li>● 中国経済の悪化は、それよりもダイナミックなインドの成長によって一部相殺される可能性がある。米ドル安が進んでいることも後押しとなるだろう</li> <li>● 貿易摩擦再燃の可能性、米大統領選、特に中南米における国内政治の不確実さ等が潜在的なリスクとなる見込み</li> </ul>











出所：DWS

※長期的見通し、詳細はDWS Market Outlook（2020年3月時点）、短期的見通しはCIO View（2020年3月24日時点）

※データ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。

## 今後の見通し～債券市場は利回りが急上昇した資産に対し『ポジティブ』～

資産	見通し	詳細
米国 10年 国債	<p>&lt;短期的&gt;</p>  <p>&lt;長期的&gt;</p> 	<p><b>不確実さとFRBの対応が利回り低下を引き起こす</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 新型コロナウイルスに対する懸念により、利回りは過去最低となる1%以下に低下</li> <li>● 短期債利回りは7営業日で半分の0.7%に</li> <li>● 米国の利下げがいっそうの利回り低下圧力に</li> </ul>
ドイツ 10年 国債	<p>&lt;短期的&gt;</p>  <p>&lt;長期的&gt;</p> 	<p><b>マイナス圏内でさらに低下</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 利回りは2019年第4四半期に上昇した後、マイナス0.7%まで低下</li> <li>● 利回りがさらに低下する可能性は低く、債券価格上昇余地は限られる</li> </ul>

資産	新興国 ソブリン債	投資適格社債		ハイ・イールド社債	
		米国	ユーロ圏	米国	ユーロ圏
見通し	<短期的>	<短期的>	<短期的>	<短期的>	<短期的>
	 <長期的>	 <長期的>	 <長期的>	 <長期的>	 <長期的>
					

出所：DWS

※長期的見通し、詳細はDWS Market Outlook（2020年3月時点）、短期的見通しはCIO View（2020年3月24日時点）

※データ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。

## 【ご参考】コロナショックとリーマンショックの違い

	コロナショック	リーマンショック
ポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新型コロナウイルス感染拡大防止のため、ヒト・モノの移動に制限。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● サブプライムローン問題等の影響により、大手金融機関が破たん。</li> </ul>
経済への影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>● サプライチェーンが寸断され、日常生活を含め、世界経済全体に多大なる影響が及ぶ。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 信用懸念の高まりによる流動性低下を受け、金融市場は軒並み下落。</li> </ul>
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>● すでに緩和状態にある中で、当局はさらなるサポートを求められるため、その手数は限定。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 流動性を確保するため各国当局は量的緩和も含めた金融緩和策を開始。その後、長い緩和状態に突入。</li> </ul>
外部要因の違い	<ul style="list-style-type: none"> <li>● OPECプラスの減産協議が決裂し、原油価格が急落。</li> <li>● エネルギー関連企業や財政基盤が脆弱な産油国は厳しい状況に。</li> </ul>	

## 【原油相場の見通し：2020年3月11日時点】

DWSでは、原油相場の安定には時間がかかると見えています。ロシア、サウジアラビア共に、価格競争を緩めようとする姿勢は見られず、そもそも協調減産交渉以前に、両国ともに増産等に踏み切ると予想されています。しかしながら、欧州でのコロナウイルス感染拡大は第2四半期にピークを迎えるとともに、欧州やアジアの一部等の原油純輸入国においては、原油安が小幅ながら経済にプラスに働くと見えています。

出所：各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

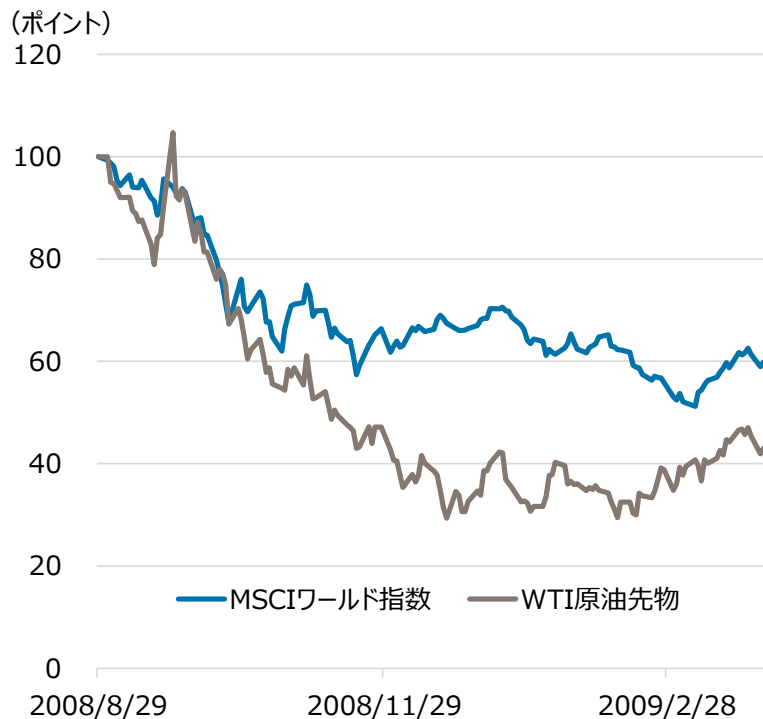
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

## 【ご参考】コロナショックとリーマンショックの違い

### ～MSCIワールド指数（米ドルベース）とWTI原油先物の推移で比較～

＜リーマンショック時＞

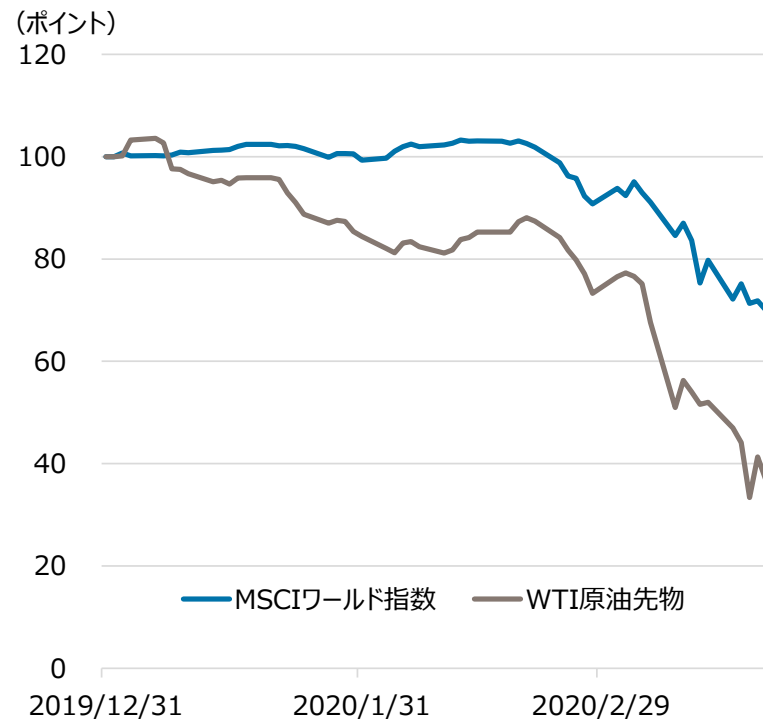
2008年8月29日～2009年3月31日、日次



※2008年8月29日時点をもとに100として指数化。(年/月/日)

＜コロナショック時＞

2019年12月31日～2020年3月20日、日次



※2019年12月31日時点をもとに100として指数化。(年/月/日)

出所：Bloombergのデータを基にドイツE・アセット・マネジメント(株)が作成

※データ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。



## 【ご参考】コロナショックとリーマンショックの違い

### ～MSCIワールド指数（米ドルベース）と米ドル/円の推移で比較～

＜リーマンショック時＞

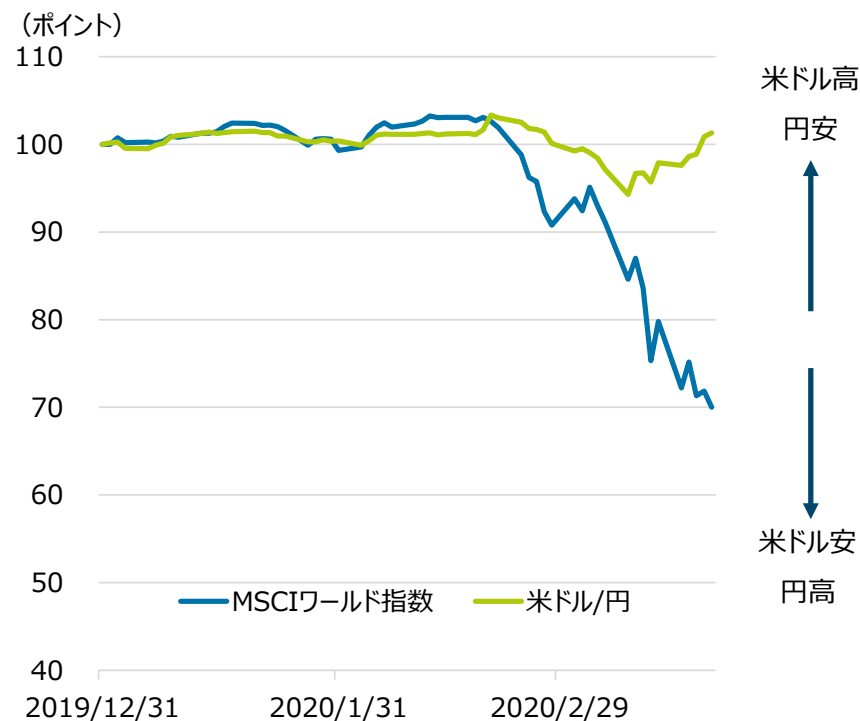
2008年8月29日～2009年3月31日、日次



※2008年8月29日時点をもとに100として指数化。(年/月/日)

＜コロナショック時＞

2019年12月31日～2020年3月20日、日次



※2019年12月31日時点をもとに100として指数化。(年/月/日)

出所：Bloombergのデータを基にドイツE・アセット・マネジメント(株)が作成

※データ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。

## 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、ドイチェ・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。

ドイチェ・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

### <当資料で使用した指数に関する留意事項>

MSCIワールド指数は、MSCIインク（以下「MSCI」といいます。）が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

MEMO

