情報提供資料

2021年10月

目次：
#1 市場とマクロ経済
#2 株式
#3 債券
#4 通貨
#5 オルタナティブ資産

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

市場は徐々に神経質に


ステファン・
クロイツカンプ

夏がようやく終わろうとしていますが、著しく悪化しているのは気候だけではありません。金融市場の投資家心理も大幅に悪化しており、先行きに対する懸念が広がっています。その理由はさまざまです。インフレ率と並行してエネルギー価格が急激に上昇しており、中央銀行は金融緩和の縮小開始を検討し始めています。さらに、中国の規制強化が不透明感の高まりにつながっています。DWSのチーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クロイツカンプは現状をこのように総括しています。

このような動向のすべてについて予見できなかったかもしれませんが、株式市場が下落に転じたことは全くのサプライズではなかったはずです。
クロイツカンプは次のように述べています。「最新の経済データはことによると期待外れかもしれません。経済成長、心理指標、株式市場のバリュエーション、インフレ率といった観点で、2021年は記録的な年です」。物価上昇は引き続き重要なトピックであり、年末にかけての株価上昇の妨げになり得るでしょう。ただし、変わっていないこともあります。中長期的に見ると、最も有望な資産クラスは依然として株式であるということです。

資本市場を牽引するトピックス



インフレ率：史上最高を記録するも、2022年には低下する見込み

_ 高いインフレ率がヘッドラインをにぎわしている。米国が直近で発表したコアインフレ率は3.6%。ドイツでは9月の消費者物価は4.1%上昇した。
_ インフレ率は来年には再び低下する見込みだが、コロナ禍以前より高い水準で推移するだろう。



中国：経済の成功ストーリーに小さな綻びが出はじめている

_ 規制強化の動きはいまだ道半ばにもかかわらず、既に不安が高まっている。この動きを受けて、不動産大手の恒大集団の経営危機が世界的な懸念となっている。さらに、花様年控股集団（ファンタジア・ホールディングス・グループ）の流動性危機という問題も出てきた。
_ 中国がこのような問題を抑え込んで世界的な危機を回避できるのかは、いまだにはっきりしていない。



温室効果ガスの削減

_ 今後4年以内に、大気中の温室効果ガスをこれ以上増加させないという、いわゆるネットゼロに対するコミットメントを持つ世界の国内総生産（GDP）の割合はゼロから66%に高まる。
_ カーボンニュートラル目標達成のためには、巨額の投資が必要となり、企業にとっては課題にも機会にもなるだろう。

注目が集まるサステナビリティ ― 食品廃棄



40%[1]
世界中で生産されている食料が失われている、もしくは廃棄されている割合。



23.7億人[2]
2020年、適切に栄養を摂取できなかった人の数。

1 出所：世界自然保護基金（WWF）、2021年8月19日付記事「We're losing 40% of the food we produce. Here's how to stop food waste.」
2 出所：国連食糧農業機関（FAO）、「The state of food security and nutrition in the world 2021」

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、2021年10月8日時点

#2 株式

中国の不動産市場の混乱が少なくとも短期的には経済成長の足かせとなる



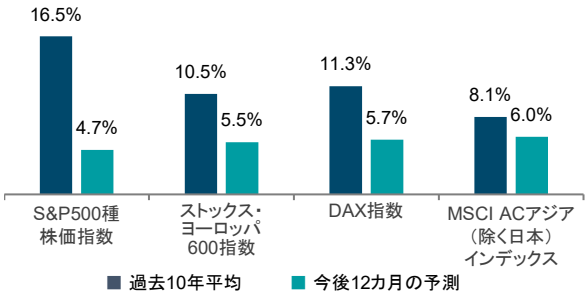
ショーン・テイラー

先月の見通しでは、逆境や不透明感の材料があっても、株式市場を動揺させるには至っていないとお伝えしました。1カ月が経ち、状況が変わりました。第3四半期から第4四半期への変わり目に、株式市場には大きな逆風が吹きました。先送りされてきたこのような調整がどの程度の期間続くのか予測するのは難しいでしょう。第4四半期の企業収益は、今まで続いてきたプラスの実績を継続できない可能性があります。原材料価格の高騰や労働力不足の兆しなどが経済成長のモメンタムに水を差すかもしれません。

もう1つの大きな懸念材料は、中国の不動産市場における混乱であり、その影響は広がっています。中国政府がこの状況の深刻化を回避する意図があるのか、現時点では明確ではありません。中国の不動産業界の問題は、政府による規制強化と密接に関係しています。規制強化は当初はテクノロジー企業や教育に集中したものでした。「我々は現在、中国の投資比率を引き下げており、新興国全体に対して中立のポジションを取っています」と、アジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサーであるショーン・テイラーは述べています。中長期的な見通しは異なります。今後12カ月で、アジア株式（除く日本）は6%近辺に戻ってくると予測されています。不透明感が高い状況にもかかわらず、我々はアジア新興国の株式を選好しています。

過去10年間のリターンはほぼ手の届かない水準

今後12カ月間のトータルリターン予測



出所：DWSインベストメントGmbH、レフィニティブ、2021年10月時点

米国株式

企業収益のモメンタムの一部が失われる可能性



_ 9月のS&P500種株価指数の月間パフォーマンスはマイナス4.7%で、今年1月以来初めてのマイナスとなった。
_ 米国での増税の見通しを受けて、2022年の企業収益はこれ以上拡大しない可能性があり、これがバリュエーションの圧力になっている。
_ 米国株式の銘柄については、DWSは堅調な成長と利益を挙げているテクノロジー株と、優良な景気敏感株に引き続き注目している。

ドイツ株式

リスクに対する注目が株価への圧力になりうるが、中期的な見通しは依然として堅実



_ 供給不足を受けて8月にドイツの工業受注額は予想外に激減した。ドイツ連邦統計局ではこの1カ月で7.7%の減少を記録。最も影響を被ったのは自動車業界。
_ 9月以降、ドイツDAX指数は大幅に下落し、年初来上昇分の約半分が失われた。短期的には、一段の株価下落の可能性も否定できない。

ユーロ圏株式

欧州の中小型に最大の株価上昇余地



_ ユーロ圏株式も9月に調整局面を迎えた。
_ DWSは欧州株が米国株をアウトパフォームするとは考えていない。
_ 一方で、景気敏感銘柄の一部にはバリュエーションが高いと思われるものがある。中小型の上場企業に最も魅力があるようだ。

新興国株式

短期的には非常に大きな重荷、中期的には有望



_ 中国2番手の不動産開発企業の財務問題がアジア市場の一段の重荷になっている。今年、アジア市場は既に欧州市場や米国市場から明らかに立ち遅れている。
_ 香港ハンセン指数は最高値から20%以上も下落した。
_ ただし、アジアにはバリュエーションの低さと堅調な収益成長があり、中期的にはDWSにとって有望な投資地域である。

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、2021年10月8日時点

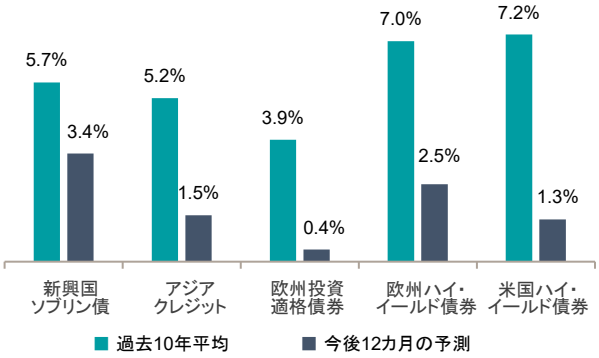
#3 債券

新興国のソブリン債を選好

古き良き時代を懐かしむことにほとんど妥当性はありません。大半の場合、むなしい言葉を美化するだけだからです。ただしこの点は債券市場には当てはまりません。トータルリターンの今後12カ月間予測と過去10年間の実績を比較すると、期待リターンが長期平均をはるかに下回っているという悲惨な状況が浮かび上がります（図表参照）。ソブリン債に関しては、この数週間利回りが大幅に上昇しており、それに伴って価格は下落しています。
株式市場のボラティリティが相当高い中でも、今後数週間から数カ月間、国債に対する需要が大幅に高まることはなさそうです。
現在の状況において、ハイ・イールド債券についても我々は若干慎重になっています。株式市場の調整にもかかわらず、リスクプレミアムは依然として低い状態のままです。DWSは新興国のソブリン債に最も大きな投資機会があり、今後12カ月のトータルリターンを3.4%と予測しています。

過去のリターン水準からは大きく乖離

社債とソブリン債のトータルリターン



出所：DWSインベストメントGmbH、2021年10月時点

米国国債（10年物）

利回りは当面上昇し続けるだろう



_ 10年物米国国債の利回りは予測通り最近上昇している。
_ この上昇は当面続くが、ペースは穏やかだろう。

ドイツ国債（10年物）

ドイツ国債には依然として適度な魅力がある



_ 過去数週間でドイツ国債の利回りは大幅に上昇した。
_ 投資家は一段の価格下落に直面している。国債が適切なのはポートフォリオの分散という観点からのみである。

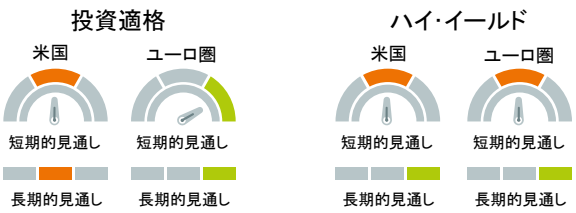
新興国ソブリン債

依然として利回り見通しが最も良い



_ 先月、リスク心理の悪化を受けて新興国ソブリン債は圧力を受けた。
_ しかし利回り見通しは依然として平均を上回っている。

社債



#4 通貨

ユーロ／米ドル

弱いユーロは2022年には若干回復の見込み



_ ユーロは米ドルに対して大幅に下落し、過去14カ月で最低水準になった。
_ リスク許容度が高まっている一方で、米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）の金融政策の違いが意識されたことがユーロ安の引き金となっている。
_ DWSは現在、2022年にユーロが若干上昇すると予測している。米国と欧州連合（EU）加盟国の経済成長率の差が縮まると見ている。

#5 オルタナティブ資産

原油価格

大幅に上昇 - 高値が主流になる可能性も



_ WTI原油価格は米ドル建で2021年初来57%の上昇、過去12カ月では87%も高騰している。
_ このような急激な価格上昇は、コロナ後の堅調な経済成長を受けた需要の増加と、石油輸出国機構（OPEC）による生産制限を受けたものである。
_ 現在、原油市場の需給が緩む大きな要因は見当たらない。

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、2021年10月8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2022年9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
2021年10月8日時点



収益がプラスになる可能性



収益機会と損失リスクは
いずれも限定的



収益がマイナスになる可能性

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2021年10月8日に発行したものをドイチェ・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チェ・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チェ・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

ドイチェ・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-211019-2