

2021年9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

株式に対する見通しは依然として適度にポジティブ



ステファン・
クロイツカンブ

「我々の資本市場に対する見通しは引き続きポジティブですが、過度なものではありません」と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・クロイツカンブは市場の見通しを総括しています。経済回復は勢いが若干弱まるものの2022年にかけて継続しそうです。クロイツカンブによると、経済成長率は2023年にコロナ禍以前の水準に戻り、安定するでしょう。経済を下支えする大規模な財政政策や中央銀行による超緩和的な金融政策が引き続き経済回復を支える主な

柱となるでしょう。2021年には5.8%、2022年には4.5%という底堅い世界経済成長が見込まれていますが、足元では株価バリュエーションが高いことから、株式市場の見通しはやや不透明です。「企業収益の順調な推移と低金利の継続を理由に、我々は今後12カ月間のグローバル株式投資の平均トータルリターンを5%と予測しています」とクロイツカンブは述べています。

また、株価バリュエーションがこれ以上高まることは想定していません。米国の株価収益率は22倍にとどまり、他の先進国は引き続き大幅に割安で取引されるでしょう。

資本市場を牽引するトピックス



経済成長：経済回復は継続する見込みだが、成長率はピークアウトした

- 米国経済は経済回復を下支えする連邦政府の政策から恩恵を受けている。DWSでは2021年の経済成長率を6.2%、2022年は4.7%と予測。
- ユーロ圏の見通しは最近若干改善した。2021年のGDP成長率を4.5%、2022年は4.6%と予測。
- 中国について、DWSは2021年の経済成長予想を8.7%から8.2%に引き下げた。大規模な規制の締め付けが理由の1つで、これが当面の間経済成長の足かせになるだろう。



中央銀行：利上げは視野に入っていない

- 米連邦準備制度理事会（FRB）についても欧州中央銀行（ECB）についても、今後12カ月間で利上げする見通しはない。
- しかし、FRBは2022年に入ってから金融緩和の縮小を開始する可能性がある。第4四半期には、ECBも債券購入プログラムの若干の縮小に着手する意向である。



ドイツ連邦議会選挙：資本市場にあまり大きく影響しないだろう

- 選挙結果や潜在的な連立政府に関する不確実性が今までに高くはない。
- 主要政党間では気候変動との闘いやデジタル化と教育の推進といった極めて重要な課題についてほとんど意見の相違は見られない。よって、選挙結果の資本市場に対する影響は依然として限られたものになるだろう。

注目が集まるサステナビリティ — 再生可能エネルギー

欧州連合（EU）は再生可能エネルギーへのエネルギー移行を大幅に加速させたいと考えている。



32%ではなく40%

EUが2030年までの達成を目指している総エネルギー配分における再生可能エネルギーの割合。



2倍

この目標を達成すれば、EUにおける再生可能エネルギーのシェアは10年で2倍に。

出所：欧州委員会「Renewable Energy Directive Revision」、2021年7月14日

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9月10日時点

#2 株式

収益成長期待が株価を押し上げる



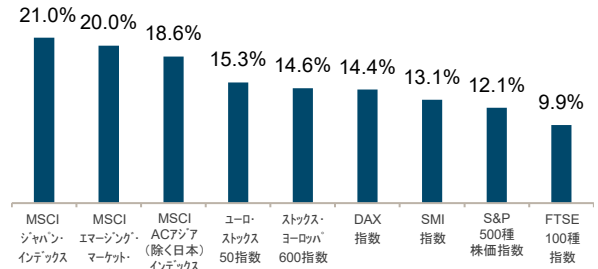
デイビッド・ピアンコ

政治的な不確実性或新型コロナウイルス感染者数の急激な増加、FRBによる超緩和和金融政策の出口戦略が非常に慎重ながら開始される見通しになってきたことなどが注目されていますが、現時点で株式市場を動揺させるには至っていません。よって、株価水準が高い現在の状況にもかかわらず、DWSは主要株式市場の目標株価を再度若干上方修正しました。企業収益のトレンドが良好であることがこの前向きな評価の主な理由です。例として米国を見てみましょう。「新型コロナウイルス感染拡大が始まった6四半期前から、S&P500種株価指数を構成する企業の1株当たり利益は上昇傾向にありました」と、米州チーフ・インベストメント・オフィサーであるデイビッド・ピアンコは述べています。感染拡大が始まった頃、企業は驚くほどの粘り強さを見せました。前回の景気後退時のように収益が低下しなかったのです。その後の収益拡大は予想をさらに大幅に上回りました。欧州の動向も似通っていますが、米国を見る際にはある側面を考慮する必要があります。S&P500種株価指数の性質が変わったという点です。テクノロジー企業によりウェイトを置くように

なったためです。「つまり、景気循環による景気の拡大や景気後退に指数が左右されにくくなり、長期的な成長余地が高まったのです」とピアンコは説明しています。企業収益に対する前向きな見通しによって、必ずしも株価バリュエーションが高まらなくても指数の予測値が上昇することになりました。これは米国についてもユーロ圏についても当てはまります。

企業収益は大幅に増加する見込み

12カ月間の企業収益の増加予測



出所: DWS インベストメント GmbH、レフィニティブ、2021年9月初め時点

米国株式

良好な企業収益の見通しにより高い株価水準が下支えされる



短期的見通し



長期的見通し

- 米国の経済成長の牽引役として個人消費が依然として最も重要である。もう一つの牽引役は大規模なインフラ投資であり、これが経済成長を追加的に0.8%押し上げている。
- S&P500種株価指数は幅広く分散化されており、2021年初末8カ月で投資家にほぼ20%という素晴らしいパフォーマンスをもたらした。
- 企業収益に対する良好な見通しが高い株価水準を下支えている。ただし、2022年9月までの目標株価が4,600ポイントであることから、株価上昇余地には限りがあるだろう。

ドイツ株式

DAX指数の構成銘柄拡大によって投資機会が生まれる



短期的見通し



長期的見通し

- 30銘柄から40銘柄へ。これはドイツ主要株価指数であるDAX指数が立ち上げられてから33年間で最も大きな変更となる。この構成銘柄の拡大や幅の広がりはポジティブなものとして、海外投資家からの注目が高まることになるだろう。
- 今後12カ月間、構成銘柄拡大後のドイツ株価指数の収益予測は良好。
- 2022年9月までのDAX指数の目標株価は16,700ポイント。

ユーロ圏株式

景気敏感株が経済成長期待から恩恵を受ける



短期的見通し



長期的見通し

- ユーロ圏株式は年初来非常に良好なパフォーマンスを挙げ、およそ20%のリターンとなった。堅調な経済回復期待が景気敏感株を下支えするだろう。
- 国際的なサプライチェーンの目詰まりが解消されておらず、繰延需要が存在しているため、巻き返し余地は来年にかけて数カ月間引き延ばされる。これが2022年の良好な業績に貢献するだろう。
- 2022年9月までのユーロ・ストックス50指数の目標株価は4,250ポイント。

新興国株式

アジア株式: 短期的には不確実性が高い、中期的には大きな巻き返しの余地



短期的見通し



長期的見通し

- 今年、新興国市場の株式は欧州と米国の市場から大幅に出遅れている。今までのところ、アジアのパフォーマンスが特に期待外れ。
- 中国での規制の締め付けが確実にこの動向に大きく寄与している。不確実性は当面の間続き、さらなる規制措置が取られる可能性も否定できない。
- 中期的には大きな巻き返しの余地があるだろう。「アジアの経済成長見通しは良好で、バリュエーションは極端に低くなっている」とアジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサー兼新興国株式責任者のショーン・テイラーは総括している。

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、2021年9月10日時点

#3 債券

新興国債券とハイ・イールド債券を选好



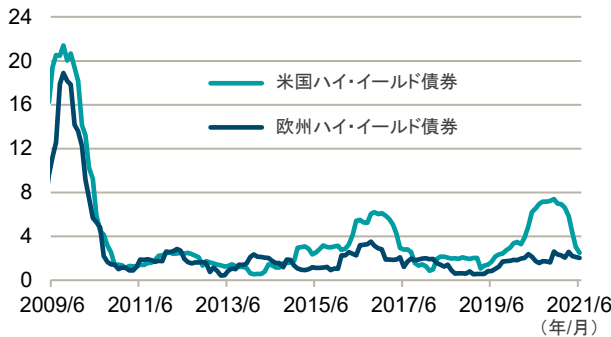
ショーン・テイラー

債券でプラスの利回りを得るのは依然として難しいでしょう。今後12カ月間、先進国国債の大半はマイナスの利回りになるでしょう。新興国の状況は異なります。「我々は引き続き中国国債に注目しています。なぜなら、利回りが先進国国債を明らかに上回っているからです」とアジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサーのショーン・テイラーは述べています。

「もう1つ注目すべきは、良好なリスクリターン・プロファイルを生んでいるアジア社債です」とショーン・テイラーは続けます。先進国を选好する投資家は、経済回復とそれに伴う低いデフォルト率期待から恩恵を受けるハイ・イールド債券に注目すべきでしょう。欧州のハイ・イールド債券が最も魅力的に映ります。トータルリターンは2.5%となる可能性があります。

ハイ・イールド債券：デフォルト率の低さが続く

米国と欧州のハイ・イールド債券のデフォルト率(%)



出所：JPモルガン、BofAメリルリンチ、DWSインベストメントGmbH、2021年6月時点

米国国債（10年物）

利回り上昇を予測



- 利回り1.36%という数字は、超緩和的な金融政策の出口戦略の発表を受けたものとしては低すぎるように感じられる。
- 2022年9月までに利回りは2%まで上昇する可能性がある。

ドイツ国債（10年物）

利回り0%まで回復する見込み



- 継続的な経済回復がドイツ国債の若干の利回り上昇につながるだろう。
- しかし、DWSでは0%を上回る利回り上昇は見込んでいない。

新興国ソブリン債

明らかに良好なトータルリターンを期待



- スプレッドの縮小とその結果としての価格上昇という大きな可能性がある。
- 欧州や米国の国債とは異なり、新興国ソブリン債は明らかに良好なトータルリターンを生むだろう。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ／米ドル

中期的にはユーロが若干上昇する可能性



- FRBによる段階的な金融緩和の縮小開始に関する議論を受けて、米ドルは短期的には上昇するだろう。
- しかし、2022年は違ってくる可能性がある。米国とユーロ圏の経済成長の格差が縮小する見込みで、これはむしろユーロが若干上昇する根拠となるだろう。
- 今後12カ月間でDWSはユーロ／米ドル為替レートを1ユーロ=1.20米ドルと予測。

#5 オルタナティブ資産

不動産／インフラ

大幅な価格上昇にもかかわらず依然として良好な投資機会



- 低金利の継続とインフレ率の上昇基調を受けて、不動産投資とインフラ投資の見通しは良好なようだ。
- 多くのセグメントで価格が既に大幅に上昇しているにもかかわらず、マイナスの実質金利を受けて不動産は代替の投資先として魅力的になっている。
- DWSは現時点で産業施設に加えて、物流と住宅セクターを选好している。新型コロナのロックダウン後の再開から恩恵を受けた小売セクターにはもはや注目していない。

* DWSでは短期的な不動産の評価を行っていません。
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。
出所：DWSインベストメントGmbH、2021年9月10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。

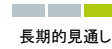
短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2022年9月までの収益可能性を示しています。

出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2021年9月10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2021年9月10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。