



C IO VIEW

2021年6月

今後12カ月のグローバル経済
および投資環境の見通し

2021年6月2日

景気回復が軌道に一いったん立ち止まる時

経済は新型コロナウイルス感染症にうまく対応していますが、我々は低金利が続くと予測しています。リスク投資に向けた状況はバリュエーション水準の問題さえなければ良好だと言えるでしょう。

「景気回復の兆しが見えてきたとはいえ、コロナ禍やそれによって加速した構造変化の影響は、まだ予見できません。加えて、今年はインフレ率の急上昇により不安定な状況が続く可能性があります。そのため、我々は慎重な見方をしています。」

ステファン・クロイツカンブ
チーフ・インベストメント・オフィサー
運用部門責任者



もうすぐ夏が来ます。感染者数は減少しており、経済再開に対する期待感が広がっています。欧州と米国の大半の地域で、12カ月前も同じように感じられたものですが、そこには大きな違いがあります。1年前の今頃はまだコロナ禍に対して無邪気な楽観論があり、1年ほどで自然に収束していきたくと期待されていたものです。しかしそうはなりません。それ以降はウイルスがしぶとく変異しやすいというマイナスのサプライズがあった一方、ワクチン開発のスピードの速さや効果の高さというプラスのサプライズもありました。また、秋や春に感染者数が非常に増加したにもかかわらず、世界経済が粘り強さを見せたこともサプライズでした。しかし、1年前と今の最も大きな違いは資本市場に見取れます。MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスは2020年3月の底値を85%上回っており、コロナ禍前の2020年2月の高値を20%上回っています。

過去12カ月間の変化の規模やスピードを見ると、今後12カ月間の見通しの策定には謙虚にならざるを得ません。我々はマクロ経済に前向きな見方を持っており、世界の経済成長を2021年は5.8%、2022年は4.6%と見込んでいます。今年の経済成長の主な牽引役はアジアと米国であると予想しています。我々の基本シナリオでは、今年のインフレ率の急上昇は落ち着くと予測しており、国債の急落は避けられるでしょう。しかし、株式と社債のバリュエーション水準には上昇余地がほとんどありません。ただし、これは中央銀行の行動にアクシデント的な要素がなければ、

という前提に立っています。インフレや金融市場のバブルの可能性を高めずに経済と労働市場を下支えし続けるのは、一段と難しくなるでしょう。

中央銀行も投資家も同じ課題に直面しています。潜在的な構造変化の度合いを適切に見極める、ということです。コロナ禍に関連した行動の変化に加えて、さまざまな構造変化があるでしょう。強い国家の復活によって減税に終止符が打たれ、ESG投資などに対する規制の新しい波が訪れる可能性があります。また、現在直面しているサプライチェーンの混乱や、国内回帰で製造を確保しておきたいという要望の高まりを受けて、グローバル化が問い直されています。高齢化や米国の手厚い財政支援策を要因とする債務残高の増加もあります。さらに、中央銀行を含め、さまざまな不確実要素も存在しています。今までのところ、中央銀行はいわば危機時の自動操縦モードで動いていましたが、今後の課題の複雑さを考えると、その対応を見通すことも一段と難しくなってきました。

不透明感の高まりは市場には頭の痛い問題です。特にインフレの問題が今後しばらくの間投資家の頭から離れないでしょう。12カ月前にはまだインフレではなくデフレに対する懸念がありました。現在コモディティ価格は史上最高になっており、労働市場はセグメントによっては逼迫して最低賃金が引き上げられ、消費には繰延需要が存在しています。このような現象の一方で、

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2021年5月31日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

供給側はいまだに混乱しています。我々の基本シナリオでは、これらの要素の大半は一過性のものであり、2022年のインフレ期待はこれ以上高まらないと考えています。ただし、この見方は広く共有されているものではありません。このような状況の中で、我々は株価目標をほんのわずかに引き上げました。これは企業業績見通しが引き上げられたことに伴うものです。利益率の圧縮や実質金利の動向がどのようになるか見極めてからバリュエーション水準の調整をしたいと考えています。アジアが引き続き我々の選好地域であり、年初に弱含んだことがまさにその理由でもあります。債券については、引き続き若干の利回り上昇を想定していますが、先進国の大半の国債についてトータルリターンはマイナスだという意味です。社債では、景気回復によって平均を上回る恩恵を受けているハイ・イールドのセグメントを選好します。地域としては引き続きアジアを選好します。

我々は金の上昇余地はほとんどないと考えているため、投資妙味がまだ残っているものは何かという問いが出てきます。2つのテーマが見えてきます。1つ目は、どちらかというと活気に欠ける不動産市場です。我々は構造変化が不動産価格にいまだに十分に反映されていないと考えています。この分野では依然として物流センターやマンションを選好し、一方ではオフィスや小売物件は引き続き難しいと見通しています。あまりにも話題になっているためバブルの様相を呈しているものの、最も期待するトピックとしては、依然としてサステナビリティ(持続可能性)を挙げます。特にESG(環境・社会・ガバナンス)のE(環境)について引き続き大きなモメンタムがあると予測しています。例えば、二酸化炭素回避に関する分野などです。しかしだからといって投資家がこの分野に絞ってポジションを取れるというわけではありません。

2021年6月2日

市場環境の急激な変化により、これらの予測は変更になる場合があります。

マクロ経済／フルスピードで進む

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国	6.7	↓	5.2
ユーロ圏	4.2	↗	4.6
英国	6.5	↓	5.7
日本	2.7	↓	2.6
中国	8.7	↓	5.5
世界	5.8	↓	4.6

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国	16.5	↓	5.4
ユーロ圏	9.0	↓	5.0
英国	10.0	↓	6.0
日本	7.5	↓	5.5
中国	9.6	↓	8.7

消費者物価指数(対前年比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国 ¹	2.8	↓	2.5
ユーロ圏	2.0	↓	1.6
英国	2.1	↗	2.6
日本	0.1	↗	0.5
中国	1.7	↗	2.4

経常収支(対GDP比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国	-3.5	→	-3.5
ユーロ圏	2.7	↗	2.8
英国	-3.5	→	-3.5
日本	3.7	→	3.7
中国	1.5	↓	1.3

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*		2022年6月(予測)
米国	0.00-0.25	→	0.00-0.25
ユーロ圏	-0.50	→	-0.50
英国	0.10	→	0.10
日本	0.00	→	0.00
中国	3.85	↓	3.55

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2022年6月(予測)
原油(WTI)	62.9	↗	63
金	1,897	↓	1,850
銅(LME)	10,221	↗	10,700

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2021年5月27日時点

¹ コアレート、12月個人消費支出(前年同月比、単位：%)

予測は2021年5月27日時点の見通しです。

WTI：ウェスト・テキサス・インターミディエート

LME：ロンドン金属取引所

当ページ以降の記号表記について

マクロ経済データ、為替相場およびオルタナティブ投資：
矢印は以下の見通しを示します。

(↗) 上昇の可能性、(→) 横ばい傾向、(↓) 下落の可能性

矢印の色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。

- ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性
- プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり
- ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2021年5月27日時点のDWSインベストメント GmbHの見解であり、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。

株式 / いったん立ち止まる時

	現在値*	2022年6月 (予測)		企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
		予測値	トータルリターン (予測) ¹			
米国(S&P500種株価指数)	4,201 ●	4,200	1.8%	17%	-17%	1.8%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	446 ●	440	1.9%	23%	-24%	3.3%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	4,039 ●	4,000	2.2%	22%	-23%	3.2%
ドイツ(DAX指数) ²	15,407 ●	15,700	1.9%	20%	-21%	3.3%
英国(FTSE100種指数)	7,020 ●	7,100	6.0%	23%	-22%	4.8%
スイス(SMI指数)	11,340 ●	11,150	1.3%	10%	-12%	3.0%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,173 ●	1,200	4.4%	23%	-20%	2.1%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,354 ●	1,400	5.9%	23%	-20%	2.5%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	881 ●	940	9.0%	22%	-16%	2.3%

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2021年5月27日時点 予測は2021年5月27日時点の見通しです。

¹ トータルリターン(予測)は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。

² トータルリターン・インデックス(配当込)

債券 / キャリーを模索

米国

	現在値*	2022年6月(予測)
米国国債(10年物)	1.61% ●	2.00%
米国地方債 ¹	60% ●	80%
米国投資適格社債	81 bp ●	75 bp
米国ハイ・イールド社債	302 bp ●	290 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ²	-6 bp ●	15 bp

欧州

	現在値*	2022年6月(予測)
ドイツ国債(10年物)	-0.17% ●	0.00%
英国国債(10年物)	0.81% ●	0.95%
ユーロ投資適格社債 ³	96 bp ●	75 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	304 bp ●	300 bp
証券化商品: カバードボンド ³	30 bp ●	30 bp
イタリア国債(10年物) ³	111 bp ●	125 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2021年5月27日時点

¹ 10年物米国国債に対する10年物地方債(AAA格)の比率

² ブルームバーグ・パークレイズMBSフォワード・インデックス

³ ドイツ国債に対するスプレッド

アジア太平洋

	現在値*	2022年6月(予測)
日本国債(10年物)	0.08% ●	0.20%
アジア社債	272 bp ●	240 bp

世界

	現在値*	2022年6月(予測)
新興国ソブリン債	333.645 bp ●	300 bp
新興国社債	301 bp ●	270 bp

通貨

	現在値*	2022年6月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.22 ▼	1.20
米ドル(対 日本円)	110 ▼	105
ユーロ(対 英ポンド)	0.86 ↗	0.89
英ポンド(対 米ドル)	1.42 ▼	1.35
米ドル(対 中国元)	6.38 ↗	6.65

予測は2021年5月27日時点の見通しです。

bp=ベーシスポイント

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。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2021年5月27日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、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。

会社紹介

DWSについて¹

すべての主要な資産クラスを網羅した商品及び運用ソリューションを通じて、幅広い投資機会へのアクセスを投資家に提供。その運用ソリューションは投資信託から高度にカスタマイズされたポートフォリオの構築まで多岐にわたる

個人投資家及び機関投資家のお客様に、伝統的資産からオルタナティブに至る幅広い資産運用ソリューションを提供

約8,024億ユーロの運用資産残高(2021年3月末時点)を誇る世界有数の資産運用会社

チーフ・インベストメント・オフィスについて

DWSのグローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クロイツカンプが統括し、DWSの運用プロセスの中心的役割を果たす

経済及び市場に関する統一された見解の策定のため、グローバルな運用体制が有する専門性を集結

グローバル投資見通しであるCIOビューを策定する

ポートフォリオ・マネジメント、調査及び営業チームの連携のための窓口となり、円滑な意思疎通を可能にする

¹ DWSはDWSグループGmbH&Co.KGaA及びその子会社が事業活動を行う上でのブランド名です。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。

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6月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。

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、ノウハウ及び実績を有します。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。