

2020年12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

ワクチン接種が順調に進めば見通しは明るい

2021年が好調な年になるという手応えのある兆しがあります。経済成長は相当な好転が見込まれ、株式市場やより高い利回りの債券に対する見通しも良好です。新型コロナの感染率が憂慮すべきほど高いにも関わらずこのような状況になっています。なぜでしょうか？ 最初の理由は、急速に進むワクチン開発です。2021年第3四半期末までにワクチンが世界中に展開されれば、2021年の経済は力強く回復するでしょう。

経済成長に向けた2つ目の重要な前提となるのが、超緩和的な金融政策の継続です。この点も大いに経済成長に寄与するでしょう。DWSのチーフ・インベストメント・オフィサー（CIO）のステファン・クロイツカンプは、2023年にかけてゼロ金利政策が継続するだろうと予測しています。しかし、欧州連合（EU）と米国において財政刺激策の協議が一時的に行き詰まると、少なくとも短期的には市場の重荷となり得るマイナス面となるでしょう。

来年は投資家にとって何が重要になるか

経済成長：大不況からの力強い回復



- _ DWSは2021年に急速な経済の回復を予測。2022年末までに危機以前の水準に戻る見込み。比較すると、2009年の金融危機の後、経済が完全に回復するには7年を要した。
- _ DWSは世界経済が5.2%成長すると予測。中国の回復が最も力強く、成長率は8.2%になる見込み。ユーロ圏では、国内総生産（GDP）は5.5%成長する見通し。



金融政策：ゼロ金利と資産購入プログラムが継続される見通し

- _ 米国および欧州で経済の強さが回復する必須の前提条件は緩和的な金融政策の継続。
- _ 米連邦準備制度理事会（FRB）も欧州中央銀行（ECB）も低金利政策の続行を既に示唆。利上げは現時点では視野に入っていない。



インフレ：大きな上昇はすぐには起きない

- _ 2021年にインフレは大きな問題にはならないだろう。DWSでは、米国で1.8%、欧州で1.0%と、若干のインフレ率上昇を予測。
- _ 中期的なインフレ率はそれなりに高まる可能性があるが、中央銀行はそれを受け入れると予想されている。

政治リスク



- _ ジョー・バイデン次期米国大統領の下でも米中関係が依然として重荷となるだろう。この二カ国の争点はもはや公平な通商慣行についてではなく、テクノロジー覇権の問題となっている。
- _ EUと英国の今後の通商関係も懸念すべき問題である。駆け込みの合意に至ったとしても、ブレグジットは双方に経済的な負担を強いることとなる。

#2 株式

2021年は株式市場にとって有望な年

DWSの資本市場ストラテジストは、2021年の株式市場について楽観的な見通しを持っています。新型コロナウイルスのワクチンが順調に展開されていけば、経済の回復が進むでしょう。企業収益も大幅に上昇することが見込まれます。低金利や期待される経済回復とあわせて、前向きな市場パフォーマンスに向けた枠組みが整うことでしょう。特に有望なのは

新興国で、中でもアジアの新興国です。DWSは、割安株が一時的には急上昇することがあったとしても、成長株から割安株へと選好が交代することはないと予測しています。DWSでは、世紀の問題であるグリーンテクノロジー分野で事業展開している企業に非常に大きな潜在力があるとみています。

米国株式

成長株に投資の好機



短期的見通し

長期的見通し

- 新型コロナが経済回復に水を差すことがなければ、2021年の1株当たり利益の平均は2019年よりも高くなるだろう。
- DWSは引き続き割安株よりも成長株を若干選好する。
- 2021年末のS&P500種株価指数の目標値は、3,800ポイント。

ドイツ株式

ドイツDAX指数の目標値を引き上げ



短期的見通し

長期的見通し

- ドイツ経済は第3四半期に驚くほどの好調さを見せ、GDPは8.5%成長した。ただし、第4四半期には新型コロナが経済成長を大幅に減速させる可能性がある。
- DWSでは、テクノロジー、ヘルスケア、一部の産業セクターの企業が有望であると見積もっている。2021年末のDAX指数の目標値は14,000ポイント。

ユーロ圏株式

価格上昇余地は確認されたが、平均を上回る巻き返し余地はむしろない



短期的見通し

長期的見通し

- ユーロ圏株式は長い間顧みられなかったが、11月には追いつき始めた。
- 引き続き米国株式に対してバリュエーションの割引が存在しているものの、成長株の割合が低いため、DWSのストラテジストの見方は妥当なようだ。
- このような理由から、2021年末のユーロ・ストックス50の目標値は3,500ポイントとやや落ち着いたものとなっている。

新興国株式

2021年はアジアが投資選好地域、二桁台のリターン之余地も



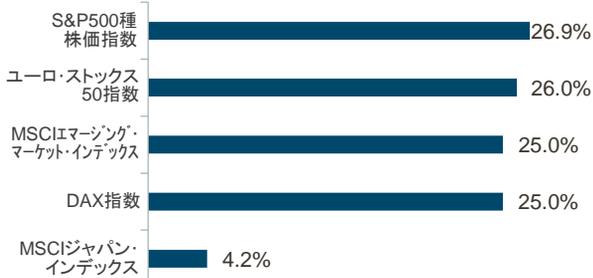
短期的見通し

長期的見通し

- DWSは新興国に対して全体的に積極的な見方をしている。特にアジアに対してはこれが当てはまり、アジアは2021年の投資選好地域となっている。二桁台のリターンさえも可能なようである。
- 中国は公的債務の大幅な増加に追い込まれることなく新型コロナを非常にうまく抑え込んだ。これは長期的な経済成長見直しには前向きな兆し。
- MSCIオール・カンントリー・アジア(除く日本)もアジア企業の健全性を示唆。2021年には既に危機以前の水準を上回る可能性もある。

収益成長の大幅な回復を期待

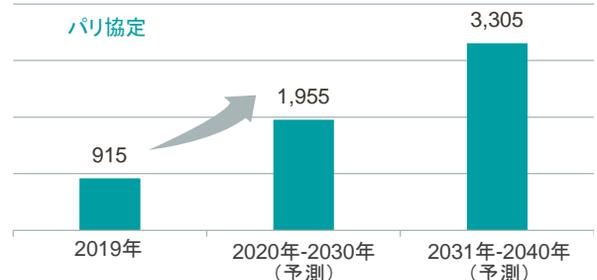
向こう12カ月間の1株あたり予想収益成長率(EPS)



出所: DWSインベストメントGmbH, 2020年12月2日時点

大きな余地: グリーンテクノロジー投資

年平均(単位: 10億米ドル)



出所: International Energy Agency 2020

データや見直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, 2020年12月4日時点

#3 債券

限定的なリスクで概ね良好なリターンを現時点でも得られる

債券で利回りを獲得できるでしょうか？ 2021年には可能でしょう。ボラティリティが比較的低い見込みであることを考慮してもこのように言えます。DWSでは、とりわけアジアの新興国の社債にこの有望なリスクリターン・プロファイルがあると予測しています。しかしアジアの国債でも、相応のリスクで妥当なリターンを得ることができると見られます。様々な側面が下支えとなっています。中国の電気機関車、アジア自由貿易協定、原油価格や対米ドル為替レートの安定などです。他にも有望な投資があります。欧州のハイ・イールド債券です。しかし米国と欧州の国債については実質利回りがプラスになることはないでしょう。

インフレ調整後のリターンは依然としてマイナス

10年物米国国債とドイツ国債のリターン



出所: DWSインベストメント GmbH, 2020年11月時点

米国国債（10年物）

リターンがインフレを下回る



- 米国国債の利回りは2021年には若干上昇して1%となる可能性がある。
- インフレ期待が1.8%である状況では、実質利回りがマイナス圏にとどまるのは明らかだろう。

ドイツ国債（10年物）

2021年もマイナス利回りが続く



- 10年物ドイツ国債の名目リターンは2021年末までにマイナス0.5%にごわずかに上昇するだろう。
- 利回りは得られないものの、国債はリスク分散において重要な役割を果たす。

新興国ソブリン債

驚くほど高いリターン余地



- 新興国ソブリン債には先進国のソブリン債よりも明らかに大きな可能性がある。
- この資産クラスのリターン・プロファイルは、多くの株式市場よりもさらに有望なようである。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

成長率の高さによってユーロに対して米ドルが下支えされるだろう



- 2020年半ば以降、米ドルはユーロに対して大きく下落した。
- しかし、DWSでは米ドルは2021年末までにある程度回復すると予測している。米国での経済回復が欧州よりも力強いことによって米ドルが下支えされるだろう。

#5 オルタナティブ投資

不動産

不動産市場はかつてないほど不均一となり、低金利環境は依然として好ましい



- 新型コロナは不動産市場において他とかなり異なる痕跡を残している。小売店舗やホテルが営業制限によって打撃を受けた一方で、産業不動産は過去30年から40年間で最も低い空室率となっている。
- さらに、DWSは物流不動産と大都市近郊の住宅不動産が投資対象として魅力的であるとみている。

* DWSは2020年9月号より、不動産の短期的な見通しを示さないことになりました。
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, 2020年12月4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2021年12月までの収益可能性を示しています。

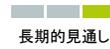
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2020年12月4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12月7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。