2021年4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

景気回復に弾みー依然として残るリスクの兆し

新型コロナウイルスによる経済の落ち込みは驚くほど短期間で、2020年は株主にとって非常に良い年になりました。そしてこのトレンドは、2021年の第1四半期にも継続しました。中南米と中国を除くほぼ全ての株式市場は一桁台半ばから後半の価格上昇となりました。国際通貨基金（IMF）は、世界経済の成長見通しに加えて、特に米国の経済成長の見通しを足元で再び上方修正しました。このような堅調な経済は債券市場にも反映されており、米国国債の利回りは顕著な上昇基調にあります。

今後の動向には米連邦準備制度理事会（FRB）が大きな役割を果たすでしょう。FRBは直近、2023年にかけて金利を変更しないことを公表しました。しかし、ジェローム・パウエルFRB議長は現時点では長期的な見通しというものが、特に高い不透明感に左右されることを示唆しました。つまり、投資家も状況に応じてすぐに動くことが必要だということです。インフレ率が抑制され、実質金利がマイナス圏内にとどまる限り、株式の環境はしっかりとしているようです。ただし、このような条件が変化した場合には、短期間のうちに状況が荒れる可能性があります。

投資家はこのような動向を注視する必要がある

経済成長：米国は上振れのサプライズ

_ 迅速なワクチン接種と巨額の財政刺激策によって、米国の経済成長見通しは大きく高まった。2021年初めのアナリストによる経済成長の予測は3.9%であったが、今までに市場コンセンサスは5.9%まで上昇している。

_ ユーロ圏の経済回復はワクチン接種の遅れやロックダウンがネックになっている。よって、経済成長もそれに伴って鈍くなり、3.5%と予測されている。

_ アジアの新興国はコロナ危機に最もうまく対応してきた。DWSでは2021年の中国経済の成長率は8.7%、新興国全体では6.3%と予測している。

インフレ率：短期的には大幅に上昇するが、中期的には限界がある

_ 今年の力強い経済回復が大幅なインフレ率上昇の引き金となるだろう。米国ではインフレ率は2%近くになるが、ユーロ圏ではそれより大幅に低い1.3%にとどまるだろう。

_ インフレ率は短期的にはさらに上昇する可能性もあるが、これは2020年の価格水準が低かったことによる影響が主な要因である。

_ ただし中期的にはインフレ率は抑制されるだろう。以前から物価上昇はストップしている。公表されている失業率や隠れ失業率が高いことから、現在は抑制されているが、サービスセクターでは今後大幅な賃金引上げに直面する可能性があり、それがインフレ率の上昇につながるだろう。

サステナビリティ（持続可能性）：米国からの力強い後押し

_ 過去数年間、米国はサステナビリティのリーダーであるとは言えなかった。しかし、この構図は徐々に変化しつつある。

_ 2.25兆米ドルに上る新しい巨額のインフラプログラムでは、より持続可能な経済への転換が中心的な役割を果たしている。とりわけ、化石エネルギー資源に対する助成金が打ち切られ、代わりにクリーンエネルギーへの投資に対するインセンティブが提供されることになる。

_ DWSでは国レベルでの気候保護推進を視野に入れて、気候変動リスクを測定する新たな評価手法を開発した。

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、2021年4月12日時点

#2 株式

株価水準は上限を伺う - 気候関連技術が有望

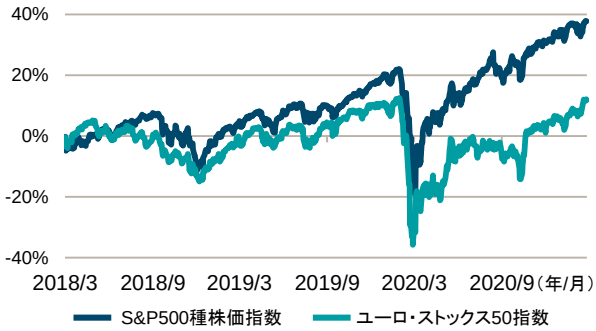
ティム・バックマン

DWSは基本的に株式に関して依然として前向きです。中長期的に株式が引き続き最も高い利回りを生む余地があるためです。しかし現時点では、株式は、驚くほど順調な企業収益と、大幅に上昇した債券利回りによって極端に株価水準のプレッシャーが高まるリスク、という2つの事柄の板挟みになっています。投資家は特に10年物米国国の利回りの動向を注視する必要があります。この利回りが2%を上回るまで上昇すると、株式の魅力が薄れる可能性があります。全般的にDWSでは、経済回復の恩恵を最も大きく受ける景気敏感株に投資する一方、情報技術株にも戦略的に投資していくのが最も有望であると考えています。
DWSでは気候関連技術に対する投資をディフェンシブかつ前向きなものであると捉えています。「カーボンニュートラル経済に向けた道のりの中で、今年だけではなく今後とも投資妙味のある取り組みが多く出てくるでしょう」と、ポートフォリオマネジャーのティム・バックマンは述べています。

バックマンによると、カーボンニュートラルという目標とは別に、大気中から二酸化炭素を除去するプロジェクトや水不足を解消するプロジェクトなど、他にも斬新なプロジェクトが存在しています。

米国株式が欧州株式を大きく引き離す

過去3年間のS&P500種株価指数とユーロ・ストックス50指数のパフォーマンス



出所：リフィニティブ データストリーム、2021年3月時点

米国株式

実質金利がマイナス圏内にとどまる限り高い株価水準は正当化される

_ 企業業績の驚くほど順調な動向や、バイデン政権による巨額の景気刺激策に支えられて、米国株式は再び市場最高値を更新した。
_ S&P500種株価指数は、実質金利がマイナス圏内にとどまる限り、高い株価水準を維持するだろう。実質金利がプラスになると株価水準には圧力となる。世界の他の指数よりもS&P500種株価指数はテクノロジー株に対するウェイトが大きく、テクノロジー株は特に実質金利上昇の影響を受けやすいため。
_ 購買担当者景気指数（PMI）が上昇し続ける限り、成長株よりも割安株が引き続き有望である。

ドイツ株式

収益成長力が相応であるため株価上昇余地は抑制される

_ ドイツ経済は中国や米国を始めとする世界的な需要の回復から恩恵を受けている。製造業PMIもそれに応じて1997年以来最高水準（66.6）となっている。
_ しかし、多くのドイツ企業の収益の力強さは米国企業ほど顕ではない。
_ 現在の水準では、株価上昇余地には限界がある。

ユーロ圏株式

良いスタートが台無しに - 中小型株が最も有望

_ ユーロ圏の見通しには陰りがある。昨年時点ではユーロ圏の経済成長見通しはまだ米国よりも高かったが、状況は逆転した。
_ 新型コロナの感染拡大の迅速な抑制や巨額の財政刺激策など、以前は好材料であったものは既に消滅してしまった。一方で、米国の見通しは明らかにどちらの分野においても優っている。
_ 欧州では中小型株のほうが大企業よりも景気循環に応じた株価上昇余地を備えている。

新興国株式

アジアの新興国は引き続き我々の選好投資地域

_ 最近、アジアの新興国は期待に満たないこともあった。ただし、米国金利の上昇に伴うリスクと、米ドルの上昇には限界があるだろう。
_ 多くの国は経常収支を改善させ、外国資本への依存を減らし、インフレを抑制することができている。
_ 西側先進国のほとんどの市場と比較すると、アジア株式の株価水準は依然として上昇余地がある。

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4月12日時点

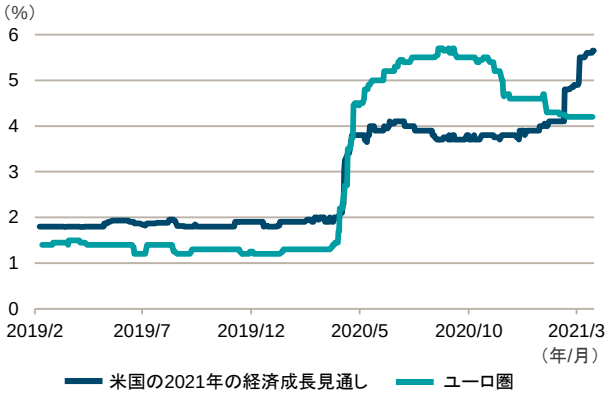
#3 債券

アジア債券に最も高いリターンの見通し

経済回復は債券市場にも明らかに影響を与えています。10年物米国国債の利回りはこのところ1.75%に上昇しましたが、これは今年初めのほぼ2倍の水準です。投資家はそれに伴う損失に耐えなければなりませんでした。全般的に、今年の債券投資には、「クレジットの保有など、リスクを取る備えのある投資家だけがプラスのパフォーマンス成果を得られる」というルールが当てはまるでしょう。近い将来この状況が変わることはないでしょう。欧州と米国の社債は経済回復によって一段と下支えされるでしょう。DWSでは、市場が期待よりも先行している米国の投資適格債への投資についてだけは若干慎重になっています。我々は引き続き、アジア債券により高い利回り機会があると見ています。

経済成長見通し：米国がユーロ圏を追い越す

昨年半ば時点で経済成長見通しという点ではユーロ圏はまだ米国よりも進んでいたが、今までに状況は逆転した。



出所：リフィニティブ、2021年3月末時点

米国国債（10年物）

前向きな経済の動向がリターンを生む

_ 米国の経済回復は市場予想を上回っている。
_ インフレ率の上昇期待が大幅な利回り上昇の原因となったが、この状況が続くとは考えられない。

ドイツ国債（10年物）

マイナス利回りが当面は継続する見込み

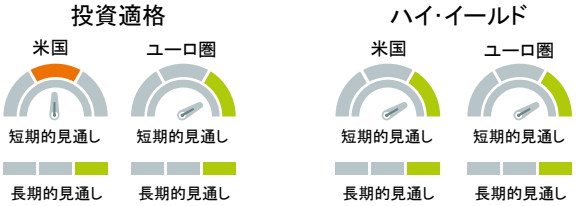
_ 10年物ドイツ国債の利回りは年初より上昇したが、依然として明らかにマイナス圏内にとどまる。
_ このような低金利が続き、プラスの利回りは見通せない。

新興国ソブリン債

最も高い利回りの機会

_ アジアは良好な経済成長見通しの恩恵を受けている。リスクプレミアムが引き続き下落し、価格が上昇する可能性がある。
_ より高い利回りとあわせて、DWSでは2022年3月末までに最大で10%の利回り機会を予測している。

社債



#4 通貨

ユーロ/米ドル

より良い経済成長の見通しを受けて米ドルがユーロに対して上昇する

_ ユーロ圏と比較すると米国経済は力強く迅速に回復しており、経済成長において米国とユーロ圏のギャップが広がるだろう。
_ 2021年第1四半期に、米ドルは既にユーロに対して若干上昇した。このトレンドがおそらく継続するだろう。DWSでは2022年3月末までに、1ユーロ＝1.15米ドルの為替レートを予測。

#5 オルタナティブ投資

原油

世界経済の回復によって原油価格が上昇

_ 原油価格は年初来で約23%上昇している。この12カ月間の原油価格の上昇率は60%以上になっている。
_ 原油価格の今後の動向は、需要が一段と加速するかどうかに主に左右されるだろう。世界経済の回復期待を前にして、一段と価格が上昇すると推定できるだけのもっともな理由がある。

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4月12日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

	2020年3月 – 2021年3月	2019年3月 – 2020年3月	2018年3月 – 2019年3月	2017年3月 – 2018年3月	2016年3月 – 2017年3月
ユーロ・ストックス50指数	43.5 %	-14.7 %	2.6 %	-1.7 %	20.1 %
S&P500種株価指数	56.4 %	-7.0 %	9.5 %	14.0 %	17.2 %

過去の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。
出所：リフィニティブ・データストリーム、2021年3月時点

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3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4月12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4月12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-210416-2