

2022年1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

株式市場に投資機会 — リターンを得るには努力が必要



ステファン・クローツカンブ

株式市場はお祝いムードの盛り上がりがないまま新年を迎えました。継続的に上昇するインフレ率に伴い、10年物国債の利回りも大幅に上昇しています。よって、テクノロジー株には大きな圧力がかかっています。「新年の株式市場はやや盛り上がり欠けるものですが、2022年に収益を確保するためには、株式を外す訳にはいかないとしよう」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・クローツカンブは述べています。2022年の経済成長は平均をはるかに上回ると見込まれ、特に先進国ではこの点が顕著になるでしょう。我々の現在の予測を引き下げるかどうかは、オミクロン株の感染拡大ペースの影響に左右されそうです。「物価上昇の勢いと上昇品目の広がり方においては、2021年と同じ状況が繰り返されるとは考えていません。今年はおそらくボラティリティが高まるなど難しい年になるでしょう。よってアクティブ運用が特に重要になります」とクローツカンブは指摘しています。

資本市場を牽引するトピックス



金融政策：FRBは引き締めを前倒し、ECBはいまだに傍観中

- 2021年12月の7.0%というインフレ率と、米国労働市場の逼迫を受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）は予想よりもはるかに早い段階で金融政策の引き締めを図る可能性がある。
- 欧州中央銀行（ECB）はまだ目立った行動を取っていない。しかし最近、ECBのイザベル・シュナーベル専務理事は、エネルギー価格の上昇を受けてECBもインフレ抑制に追加的な措置を迫られる可能性があると言った。



インフレ：エネルギー価格の上昇が世界的な物価上昇に拍車

- エネルギー価格の急騰とモノやサービスの価格の大幅な上昇が相まって、長年見られなかった水準にまでインフレ率が押し上げられている。
- その一方で、インフレ率はすでにピークアウトした模様で、再び徐々に低下するだろう。しかし、コロナ前の水準を大幅に上回ったままになる見込み。



新型コロナ：オミクロン株の脅威

- 現在の不確実性の高まりは、オミクロン株の急速な感染拡大が一因。新型コロナの感染率が世界的に急上昇している。
- この急激な感染拡大の影響を現時点で予測調査するのは難しい。希望の兆しもある。現在の入院率や死亡率は爆発的な感染拡大時期よりはるかに低い。
- 大規模検査や広範囲に及ぶ隔離措置が実施されることにより、特に中国のようにゼロコロナ政策を徹底している国においては、経済への悪影響が懸念される。

注目が集まるサステナビリティ — 温室効果ガス排出削減に向けた難しい戦い



前年比6.2%増¹

2021年の米国における温室効果ガス排出量。石炭消費の増加と交通量の増加が主な理由。



50%の削減¹

パリ協定に基く温室効果ガス排出量の削減目標。2020年の削減率22.2%から、2021年はわずか17.4%と、目標達成はさらに困難な状況。

¹ 出所：出所：ロディウム・グループ、ロイター「U.S. greenhouse gas emissions jumped 6.2% in 2021-report」2022年1月10日

#2 株式

配当が再びリターンの源泉に返り咲く可能性も



トーマス・シュスラー

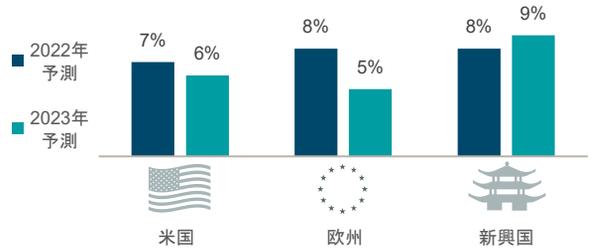
2022年の株式市場の勝ち組は2021年とは正反対になることが予想されます。トータルリターン予測に基づく、今年のトップはユーロ圏や米国を上回ってアジア市場になる可能性があります。しかし、今年是不確実性がかなり高くなるでしょう。昨年、米国のS&P500種株価指数は26.9%上昇し、ユーロ・ストックス50指数は21%上昇しましたが、このような右肩上がりの傾向が

続く可能性は非常に低いようです。リターンはむしろ一桁台半ば近辺を推移するでしょう。理由の1つは企業収益で、今年の上昇ペースは2021年よりもはるかに鈍化すると予想されています。2つ目の理由は株価水準が既に非常に強気になっていることです。2022年の収益予想に基づく、米国の株価収益率は20.9を維持し、よって過去15年の平均を5ポイント上回ることになるでしょう。収益の力強さが弱まり、株価上昇の余地がむしろ抑えられることになると、リターンの源泉として、この数年間見過ごされがちだった配当の重要性が高まることになるでしょう。

株式のグローバル共同責任者であるトーマス・シュスラーは次のように述べています。「過去から、大半の株価指数において配当はトータルリターンの中で最も高い割合を占めていました。例えば、ドイツDAX指数の場合、配当の再投資がリターンの50%を占めていました」。よって、2022年は持続的に平均以上の配当成長率を示す銘柄への投資が報われることになるかもしれません。

欧州と新興国が若干優位

今後2年間の企業収益成長の予測



出所: DWSインベストメントGmbH, 2022年1月時点

米国株式

昨年よりはるかに難しい環境



短期的見通し



長期的見通し

- 株式にとって非常に良好であった2021年を終え、米国株式は今年大きな課題に直面している。
- 経済成長率は底堅く4.0%の予測(2021年は5.6%)。しかし予想よりも早いペースで上昇する金利や金融刺激策の先細りが逆風となる可能性がある。
- ヘルスケア、金融、通信、公共事業、消費財のセクターの特定銘柄が有望なようだ。

ドイツ株式

景気敏感株が景気回復の恩恵を受けるだろう



短期的見通し



長期的見通し

- サプライチェーンの混乱が原因で、ドイツの製造業は発注に対して商品の生産が追いついていない。
- ドイツ株式の見通しは依然として適度にポジティブ。しかし、今までよりもボラティリティが高まると我々は見込んでいる。景気敏感株が景気拡大から最も恩恵を受けるだろう。

ユーロ圏株式

収益成長を視野に入れて、米国株式よりもやや優位



短期的見通し



長期的見通し

- 欧州が米国よりも優位である。2022年の企業収益成長予測はいつもの順位が逆転する可能性がある。DWSのストラテジストは、欧州企業の収益成長率を8%、米国企業の収益成長率を7%と予測している。
- しかし、欧州株式が米国株式をアウトパフォームすることになるかどうかはまだ分からない。この点は、テクノロジー株が優勢を占める米国市場が、想定される利上げサイクルに対処できるかどうかにかかっている。

新興国株式

2022年の見通しは大幅に改善



短期的見通し



長期的見通し

- 昨年新興国株式市場のパフォーマンスは期待外れだったが、今年の見通しは改善している。
- 2021年の冴えないパフォーマンスの主な要因は中国だったが、2022年第2四半期にはこのトレンドを反転させられるかもしれない。
- しかしその条件は、コロナ禍によるこれ以上の長期的な活動停止が経済の足かせとならないことと、エネルギー価格の上昇が止まることである。

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, 2022年1月14日時点

#3 債券

ハイ・イールド社債が依然として最も有望

昨年、債券投資からプラスのリターンを得ようとした投資家にとってハイ・イールド債券は避けて通れないものでした。米国ハイ・イールド債券は5.8%という記録的なリターンとなり、欧州ハイ・イールド債券でも3.4%という相当のリターンを挙げました。債券のその他の分野におけるリターンはマイナスでした。2022年の債券投資の見通しは改善していません。それでも社債のトータルリターンはプラスになる可能性が高いでしょう。欧州ハイ・イールド債券や投資適格債券の見通しは、米国の同じ種類の債券を若干上回っています。欧州ハイ・イールド債券は依然として非常に低水準の予想デフォルト率と、おそらくリターンに対する根強い需要によって下支えされています。国債も今年は勝ち組にはならない見通しです。ただし、新興国ソブリン債は例外です。よって2022年においても言えることは、特に株式市場のボラティリティの高まりを予測している状況において、社債はリターンを生むものではなくポートフォリオ分散化のツールである、ということです。

利回りの大幅かつ急激な上昇

10年物国債の利回りの比較



出所: DWSインベストメントGmbH, 2022年1月10日時点

米国国債(10年物)

利回りの急上昇



- この数週間、利回りは急上昇した。
- 市場はFRBが金融を大幅に引き締めることを予測しているが、オミクロン株が経済に大きな影響を与えるとは想定していない。

ドイツ国債(10年物)

プラスの利回りに手が届きそう



- 10年物ドイツ国債の利回りは0%に近づきつつある。
- DWSは2022年末までに利回りが0.20%に上昇すると予測。よって投資家はさらなる価格下落に直面する。

新興国ソブリン債

明らかにプラスのトータルリターンを予測



- 2021年に新興国ソブリン債はマイナス1.7%のトータルリターンとなった。
- 2022年には、コモディティ価格の上昇に加えて、中南米の改革や堅調な経済に下支えされてトータルリターンはプラスになるだろう。5%の達成も可能なようだ。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

経済成長の力強さによってユーロが下支えされ、金利政策によって米ドルが下支えされる



- 2022年についてDWSはユーロが上昇すると予測。欧州と米国の経済成長のギャップが縮まるため。
- 米国の利上げはペースが速く度合いが大きくなると予想されることから、ユーロの上昇はそれなりに抑制されたものになるだろう。DWSの見通し: ユーロ/米ドル: 1米ドル=1.20ユーロ

#5 オルタナティブ資産

金

リターンの余地は限定的だが、依然として理にかなった分散投資のツール



- 実質金利がマイナス圏にとどまっているにもかかわらず、FRBによる金融政策の引き締めと名目金利の上昇が金価格には逆風となるだろう。
- しかしインフレ期待が大幅に下がらなければ、金に対する需要は高まるだろう。
- 金への投資はリターンの獲得を目的としたものではなく、むしろ、不確実な時期にポートフォリオのリスクを和らげるための投資と考えるべきである。

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, 2022年1月14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。

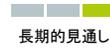
短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2022年12月までの収益可能性を示しています。

出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2022年1月14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2022年1月17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。