

2021年1月

- 目次：
- #1 市場とマクロ経済
 - #2 株式
 - #3 債券
 - #4 通貨
 - #5 オルタナティブ投資

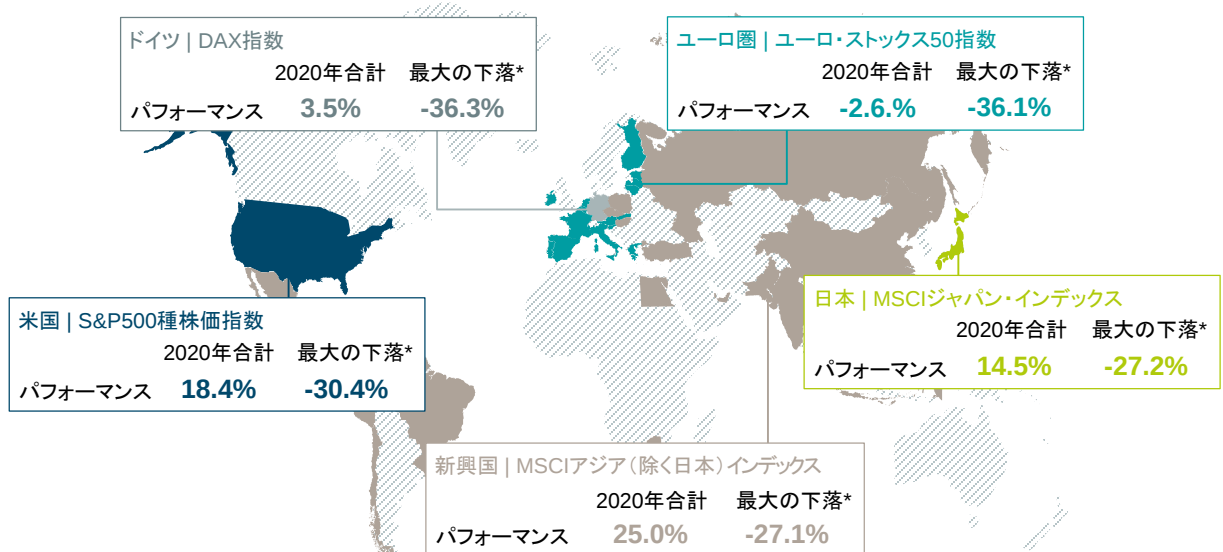
Market outlook

#1 市場とマクロ経済

2021年は良い年になる：希望を持てる理由

2020年は100年に1度と言われるパンデミックと、米国大統領選とブレグジットの交渉という2つの歴史的な政治イベントが重なった年でした。経済にも人々にも大きな重荷となった新型コロナウイルスは、未だ収束からは程遠い状態にあります。しかし、市場はむしろ冷静に物事を受け止め、一歩先んじているようです。巨大な財政刺激策と中央銀行による手厚い支援のおかげで、株式市場は新型コロナが引き起こした大幅な下落を歴史的な速さで取り戻しました。企業業績の上昇や中央銀行による非常に緩和的な金融政策の継続が投資家にとっては好材料となっています。米国ではジョージア州の上院議員2議席の決選投票の結果、民主党が議会の上下両院を制することになったため、財政支援は予想を上回るものになる可能性があります。

げで、株式市場は新型コロナが引き起こした大幅な下落を歴史的な速さで取り戻しました。企業業績の上昇や中央銀行による非常に緩和的な金融政策の継続が投資家にとっては好材料となっています。米国ではジョージア州の上院議員2議席の決選投票の結果、民主党が議会の上下両院を制することになったため、財政支援は予想を上回るものになる可能性があります。



アジア株式と米国株式がまずコロナ危機から抜け出した

過去5年における12カ月間の株式市場指数のパフォーマンス（現地通貨建、MSCIアジア（除く日本）インデックスは米ドル建）

	2019年12月 - 2020年12月	2018年12月 - 2019年12月	2017年12月 - 2018年12月	2016年12月 - 2017年12月	2015年12月 - 2016年12月
ドイツ DAX指数	3.5%	25.5%	-18.3%	12.5%	6.9%
ユーロ圏 ユーロ・ストックス50指数	-2.6%	29.4%	-11.3%	9.9%	4.8%
新興国 MSCIアジア(除く日本)インデックス	25.0%	18.2%	-14.4%	41.7%	5.4%
日本 MSCIジャパン・インデックス	14.5%	19.6%	-12.9%	24.0%	2.4%
米国 S&P500種株価指数	18.4%	31.5%	-4.4%	21.8%	12.0%

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。

*年初の指数と比較した最大の下落、出所：DWSインベスメントGmbH CIOオフィス、2021年1月8日時点

#2 株式

欧州中小型株が有望

株式市場は既にコロナ後の通常を見据えた軌道に戻っています。年初来2-3週間のうちに、すでに世界の主要株式市場はDWSが出した2021年末の目標株価に近い価格で取引されています。始まったばかりのこの2021年という1年間の見通しはどのようなもののでしょうか？ 今までにないほど、銘柄選択が成功へのカギとなるでしょう。引き続き成長株が有望です。

しかし、景気敏感株にも投資機会が高まっています。DWSは現状ではドイツ株よりも日本株を选好したいと考えます。他に高い投資余地があるのは、欧州中小型株です。好ましいバリュエーション、平均を上回る成長見通し、強固なバランスシートに下支えされているためです。

米国株式

バリュエーションが警戒を促す



- 米国経済は、新型コロナ流行の第2波にもかかわらず、2020年第4四半期に回復した。
- 米国株式のバリュエーションは高い。しかし、S&P500種株価指数の構成銘柄が変更され、テクノロジー企業に対するウェイトが高まった。2000年とは異なり、テクノロジー企業は大きな収益をあげている。
- 米国株式については幅広い分散が不可欠。一部のテクノロジー株には引き続き価格上昇余地があるが、DWSでは銀行株以外の米国の景気敏感株はあまり有望ではないと考えている。

ドイツ株式

銘柄の選別が不可欠



- 12月のドイツIFO企業景況感指数では、ドイツ経済のさらなる回復が示された。
- ドイツの主要銘柄で構成されるDAX指数は力強く上昇し、史上最高値を達成した。
- DWSは平均を上回って業績拡大する可能性のある成長株と、魅力的な業績見通しのある一部の景気敏感企業に投資機会があると見ている。

ユーロ圏株式

小型株が大型株よりも有望



- 欧州経済は、新型コロナによる足元の制限にもかかわらず若干の回復を見せた。購買担当者指数（PMI）は製造業でも、大きな打撃を受けたサービスセクターでも、予想外に上昇。
- 中小企業が直近の経済回復から特に恩恵を受けている可能性があり、平均を上回る株価上昇余地がある。

新興国株式

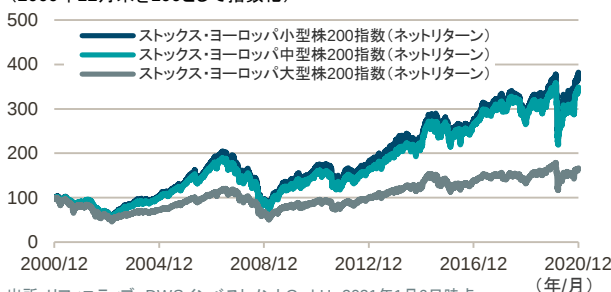
アジア株式に最も高い価格上昇余地がある - 中南米にも投資機会がある



- 大きな価格上昇にもかかわらず、DWSでは引き続き一部のアジア株式に対する投資が特に有望であると考えられる。
- このような好意的な評価は、2020年に10%低下した企業業績が2021年には30%上昇する可能性があるという本質的な理由に依拠する。弱い米ドルも理由のひとつ。
- 中南米株式に対する見通しにも明るさがある。

中小企業がより好調

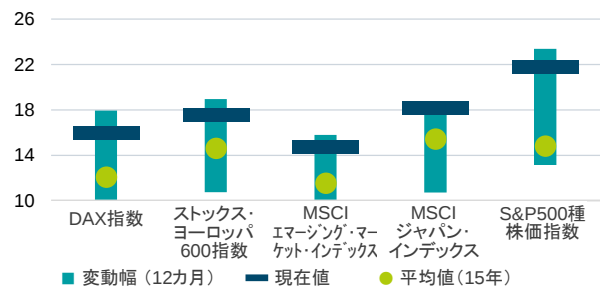
過去20年の欧州小型・中型・大型株式のパフォーマンス
(2000年12月末を100として指数化)



出所：リフィニティブ、DWSインベストメントGmbH、2021年1月6日時点

世界的にバリュエーションが高い

向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率（PER）



出所：DWSインベストメントGmbH、2021年1月6日時点

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1月8日時点

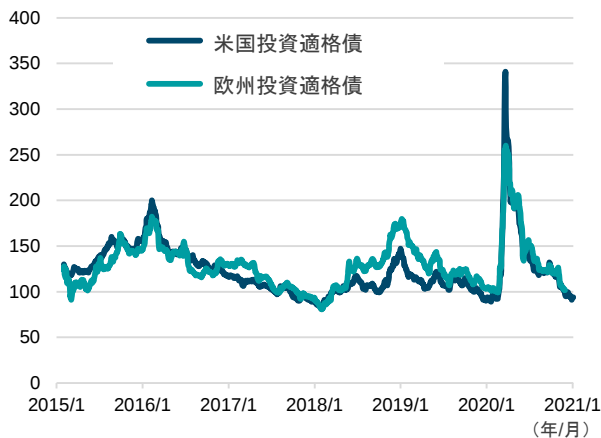
#3 債券

新興国市場に最も魅力的な利回りを見込む

中央銀行が維持している低金利政策にもかかわらず、先進国のほとんどの債券分野では2020年に明らかにプラスのパフォーマンスを示しました。利回りがマイナス圏内でさらに落ち込み、それが価格上昇につながったためです。DWSでは2021年にさらなる大幅な利回り低下は予測していません。それに伴い、債券価格が上昇する見通しも低くなります。新興国の国債と社債に最も大きな投資機会があるでしょう。先進国よりも利回りが目に見えて高く、リスク管理できる水準にあるためです。前向きな経済見通しを受けて、リスクプレミアムは低下し、それに伴って価格が上昇する可能性があります。

社債の需要が高い

米国および欧州における高格付け社債のスプレッドの推移



出所: DWSインベストメントGmbH, 2021年1月5日時点

米国国債(10年物)

米連邦準備制度理事会(FRB)は低金利を維持

- 足元では利回りが1%を超えたにもかかわらず、FRBは低金利を維持。
- DWSでは今年1年を通して利回りが大きく上昇することはないと予測。

ドイツ国債(10年物)

ドイツ国債の利回りはマイナスにとどまる見通し

- 欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラムが12月に再度延長され、これによって金利が引き続き抑制されるだろう。
- ドイツ国債(10年物)の利回りは若干上昇が見込まれ、それに伴って価格は下落するだろう。

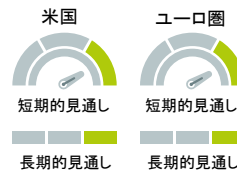
新興国ソブリン債

明確な見通し: 最も堅調

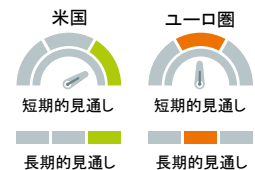
- アジアの国債に加えて、南米の一部債券もコモディティ価格の上昇を受けて有望なようだ。
- 2021年にプラスの実質利回りを生む可能性が最も高いのは新興国債券だろう。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

ユーロの上昇は続かないだろう



- ユーロは米ドルに対して非常に強くなっており、過去12カ月で約10%上昇。
- 長期的には、米国経済の成長の余地がユーロ圏よりも高いため、むしろ米ドルが上昇するだろう。DWSの今年末までの為替レート予測は、1ユーロ=1.15米ドル。

#5 オルタナティブ投資

金

金には依然として価格上昇余地がある: 金の高い需要が続く



- 若干の不安定さを経て金価格は再び安定し、2020年の年末までに1年間で25%上昇した。
- 低金利政策が継続しており、FRBが2%の基準を超えたインフレを容認する用意があることから、分散投資の手段として、また、潜在的なインフレ率上昇のヘッジ手段として、金に対する高い需要が続くだろう。

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1月8日時点

指数	2015年12月- 2016年12月	2016年12月- 2017年12月	2017年12月- 2018年12月	2018年12月- 2019年12月	2019年12月- 2020年12月
ストックス・ヨーロッパ小型株200指数(ネットリターン)	0.5%	18.1%	-12.9%	29.1%	4.8%
ストックス・ヨーロッパ中型株200指数(ネットリターン)	1.5%	16.2%	-11.1%	26.4%	0.7%
ストックス・ヨーロッパ大型株200指数(ネットリターン)	1.9%	8.9%	-10.5%	26.7%	-3.1%

出所: リフィニティブ、2021年1月5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。

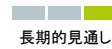
短期的見通しは1〜3カ月、長期的見通しは2021年12月までの収益可能性を示しています。

出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2021年1月8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1月12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。