



C IO VIEW

2021年3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3月1日

正常化への道のり

資本市場が景気サイクル終盤の典型的な特徴を示す中で、経済の新しいサイクルが始まりつつあります。我々は総じて楽観的です。

「政治、環境災害、新型コロナウイルスなどがニュースをにぎわす中、株式市場が主に注意を払うのは企業業績の伸びと金利です。我々は企業業績と金利の両方において今後12カ月の見通しは強気ですが、実質金利の一時的な上昇によって市場は当面の間神経質なものになるでしょう。」

全体として、2022年3月までの我々の見通しはかなり強気です。我々は今年の世界経済成長見通しを5.3%に引き上げ、株式は平均して一桁台半ばのリターン余地があると見込んでいます。ただし、この楽観論の高まりそのものが慎重になるべき理由でもあります。我々プロの投資家の間では驚くほど高い水準のコンセンサスがあり、それが市況にも反映されています。プロ投資家の大半が楽観的であるというこのような事態は今までほとんどなく、手元現金がこれほどまで低い水準になったこともほとんどありません。資本市場の強気を示すサインも増えていますが、これはむしろ景気サイクル終盤に典型的なものです。例えば、高い起債水準、IPO案件の多さ、エキゾチック金融商品¹の超過価格などです。しかし、楽観的になるもっともな理由もあります。新型コロナ対応の前進、景気サイクルの復活、堅調な企業収益、中央銀行による金融支援の継続などです。コロナ禍に関しては、ロックダウンと緩和に関する議論が活発です。ただ、効果の高いワクチンが普及しつつあるため、制御不能であった感染拡大が今年中にも収束へ向かうことが現実味を帯びてくるでしょう。ワクチンによる効果がいまだ限定的であるにもかかわらず、この5週間で世界の新規感染者数は半分になりました。ウイルスが予測不可能であることは理解していますが、感染拡大が急激に深刻化しない限り市場の反応が長引くことはないと思われています。経済は全般的に驚くほど安定しています。米国における高水準の財政赤字を伴うものであるとはいえ、経済は力強く、米国とアジアが再び成長のエンジンとなっています。企業収益という点では、テクノロジー株に牽引される形で米国が一步進んでいます。2020年第4四半期にS&P500種株価指数の構成

¹ 仮想通貨や特別買収目的会社 (SPAC) など
² ブルームバーグ商品指数

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2月23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。



企業は2019年の同じ期間とほぼ同じ収益を上げました。さらに、我々は中央銀行が金利を低い水準のまま据え置くと予想しています。

景気回復を考慮しても金利を据え置けるかということが今年の市場では重要な問いとなります。米国では10年物の実質金利が2018年以来初めて2月半ばから上昇し始めており、既に先行きに対する懸念となっています。これは特に成長株のバリュエーションにとっては足かせとなり、株式ポートフォリオにおいて景気敏感株へのウェイトを高める議論につながります。コモディティ価格は過去8年の中で最高水準に達しており²、これも景気の上振れに対する期待を示しています。しかしこのような状況の中では、大いに期待されている米国の景気刺激策は諸刃の剣となる可能性があります。株式市場は消費や投資を促す効果を歓迎していますが、それと同じ程度に、刺激策によって既に上昇しているインフレ期待や実質利回りが一段と押し上げられるというリスクもあります。しかし、我々の見通しは今年のインフレ率や国債利回りの上昇が一時的なものにとどまるという前提をもとにしています。総じて、我々は今後も低金利環境が継続すると予測しており、これが引き続き株式、社債、アジア債券、一部の不動産市場に対する選好を継続することにつながります。DWSとしては、デジタル化と持続可能性というテーマに引き続き注目していきます。

「DWSの見通し」にて我々の今後12カ月の予測値をご覧ください。

2021年3月1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 / 今後の経済成長は不均一に

GDP成長率(対前年比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国	5.0	↓	3.8
ユーロ圏	3.5	↗	4.5
英国	4.5	↗	6.0
日本	2.5	↗	3.0
中国	8.7	↓	5.5
世界	5.3	↓	4.4

財政赤字(対GDP比、単位：%)

国・地域	2021年(予測)		2022年(予測)
米国	14.6	↓	4.5
ユーロ圏	7.0	↓	5.0
英国	9.0	↓	5.0
日本	9.0	↓	4.0
中国	11.0	↓	10.5

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	2.0	↗	2.2
ユーロ圏	1.3	↗	1.4
英国	1.5	↗	2.1
日本	-0.3	↗	0.5
中国	1.4	↗	2.5

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	2.6	↗	2.8
英国	-4.0	↗	-3.5
日本	3.5	→	3.5
中国	1.2	↓	1.1

指標金利(単位：%)

国・地域	現在値*		2022年3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3月(予測)
原油(WTI)	54.8	→	57
金	1,776	↗	1,850
銅(LME)	8,553	→	8,400

* 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2021年2月18日時点

¹ コアレート、12月個人消費支出(前年同月比)(%)

予測は2021年2月18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2月18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 / 景気回復 VS 金利上昇

	現在値*	2022年3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)	3,914 ●	4,100	6.6%	20%	-16%	1.9%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	413 ●	415	3.9%	25%	-25%	3.3%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	3,681 ●	3,700	3.8%	25%	-24%	3.3%
ドイツ(DAX指数) ²	13,887 ●	14,800	6.6%	22%	-19%	3.4%
英国(FTSE100種指数)	6,617 ●	6,750	6.7%	27%	-25%	4.7%
スイス(SMI指数)	10,718 ●	10,950	5.3%	11%	-9%	3.1%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,196 ●	1,250	6.5%	14%	-10%	2.1%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,425 ●	1,500	7.5%	26%	-21%	2.2%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	944 ●	1,000	8.0%	24%	-18%	2.0%

* 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2月18日時点 予測は2021年2月18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 / 結局、利回りは低位に

米国

	現在値*	2022年3月(予測)
米国国債(10年物)	1.30% ●	1.50%
米国地方債 ¹	62% ●	80%
米国投資適格社債	84 bp ●	80 bp
米国ハイ・イールド社債	321 bp ●	330 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ²	19 bp ●	39 bp

欧州

	現在値*	2022年3月(予測)
ドイツ国債(10年物)	-0.35% ●	-0.30%
英国国債(10年物)	0.62% ●	0.60%
ユーロ投資適格社債 ³	95 bp ●	80 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ³	322 bp ●	300 bp
証券化商品: カバードボンド ³	31 bp ●	30 bp
イタリア国債(10年物) ³	99 bp ●	95 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2021年2月18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3月(予測)
日本国債(10年物)	0.10% ●	0.15%
アジア社債	282 bp ●	250 bp

世界

	現在値*	2022年3月(予測)
新興国ソブリン債	347025 bp ●	320 bp
新興国社債	309 bp ●	300 bp

通貨

	現在値*	2022年3月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.21 ▼	1.15
米ドル(対 日本円)	106 →	105
ユーロ(対 英ポンド)	0.87 →	0.87
英ポンド(対 米ドル)	1.40 ▼	1.32
米ドル(対 中国元)	6.49 →	6.65

予測は2021年2月18日時点の見通しです。

bp=ベースポイント

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2月18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7,925億ユーロの運用資産残高(2020年12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。

※2018年3月、ドイツ・アセット・マネジメントは、欧州、特にドイツにおいて広く認知されている「DWS」を世界共通ブランドとして採用しました。

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3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。