

2021年7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

株式市場全体で見ると上昇余地はほとんどない – サステナブル投資が有望



ステファン・クロイツカンブ

株式市場は今年前半、非常に良好なパフォーマンスを挙げました。米国のS&P500種株価指数も欧州のユーロ・ストックス50指数も、14%以上の伸び率となりました。代表的な市場の中で中国だけが下落しました。今年前半を終えて、CSI300指数はほぼ2021年初の水準に戻りました。2021年後半の見通しはどうか？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・クロイツカンブは、市場がこのペースを維持することはないだろうと考えています。当面の間、株式市場全体では大きく伸びることはないと思込まれます。3つの要因がその理由です。

1つ目に、コロナ禍によって引き起こされた大きな巻き返し効果による経済成長の回復ペースがこのまま続くことはないでしょう。2つ目として、急激に高まったインフレ期待が5月に若干落ち着き始めたことです。市場参加者が経済成長の鈍化を予測していることが明確に示唆されています。3つ目は、資産購入プログラムの段階的な縮小など、金融政策による下支えがなくなれば、株式市場はすぐにでも高い株価水準を正当化できなくなることが挙げられます。1つ確かなことがあります。それは、異なる角度から市場を見る必要があるということです。株価下落を招くトピックスもあれば、好材料となるトピックスもあるのです。サステナブル投資に関して大きなブームのように扱われていますが、クロイツカンブはこのセグメントに対して前向きです。

資本市場を牽引するトピックス



基本的に金利上昇期待とインフレがリスクアセットを下支えする

- インフレ率が上昇しても、少なくとも当面の間中央銀行は傍観し続けるとDWSでは予測している。
- 金利上昇はごくわずかだろう。これは株式、アジアの債券、オルタナティブアセットといったリスクアセットに引き続き追い風になる。



サステナブル投資が最も有望な投資トピックスの1つ

- 一般的な株式指数と異なり、サステナブル投資には平均を上回る収益機会があるとDWSは引き続き考えている。
- しかし慎重な銘柄選定が依然としてカギである。現在、サステナブル投資が大きなブームのようになっていることで、一部のバリュエーションは既に非常に高まっている。



成長市場は新興国 – 特にアジア

- 新興国市場の経済成長予想は6.2%であり、引き続き世界全体の重要な成長市場の1つとなる。
- 世界的な成長見通しも良好。DWSは今年の世界の経済成長率を5.8%と予測。

サステナビリティに注目が集まる

プラスチック廃棄物によって環境が脅かされている



35.5 億個

米国で毎年捨てられるペットボトルの数



二酸化炭素排出量の79%

粒状ポリエチレンテレフタレート(PET)から新しいペットボトルを製造する際に生み出される二酸化炭素排出量のうち、リサイクルによって削減できる割合

出所：トムラ・システムズによる報告書(2020年)、Statista、ユーロモニター・インターナショナル、エレン・マッカーサー財団、<https://petrecyclingteam.com>

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7月9日時点

#2 株式

テクノロジーバブルではないが、株価水準は野心的



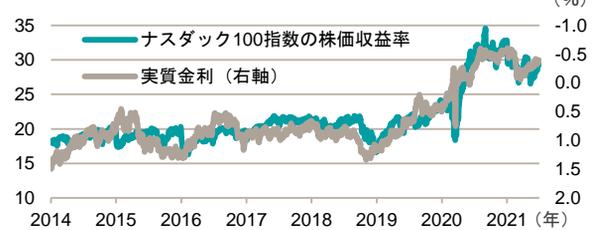
アンドレ・ケットナー

株式のバリュエーションは全般的に高まりすぎているのでしょうか？株式市場は実態経済から乖離しているのでしょうか、例えばテクノロジー株にこの点が当てはまるのでしょうか？DWSの株式共同責任者であり、足元で60年目を迎えたグローバル株式ファンドのポートフォリオ・マネジャーを務めるアンドレ・ケットナーは、そのようには考えていません。つまり、ケットナーは全般的にテクノロジーバブルだと見ていません。「テクノロジーセクターはさまざまな企業から成っているためです」とケットナーはその理由を述べています。もちろん、売上高の30倍や40倍の株価で取引されている企業もあり、そのような企業は株価が示す高い期待に応えられない可能性があります。しかし、キャッシュフローが潤沢でほぼ独占的な企業の中には、現実的な株価水準のものもあります。1つ確かなことは、株式のバリュエーションの評価が実質金利の水準に大きく左右されるということです。2010年代半ばから、実質金利と株式のバリュエーションの間には明らかに負の相関がありました。実質金利が低下すると株価水準が上昇してきたということです。特にテクノロジー

株にはこの点が顕著でした。当面の間、少なくとも中央銀行が超緩和的な金融政策を維持する限り、この負の相関が大きく変化することはないでしょう。しかし、現在の株価水準を見ると、少なくとも株式指数について上昇余地はほとんどないとDWSでは見通しています。質の高い成長を示しているテクノロジー株を別にすると、欧州の中小型株に加えて、自動車や鉱業といった景気敏感株のサブセクターが有望なようです。

実質金利が下がると株式のバリュエーションが高まる

テクノロジー株の株価指数であるナスダック100指数の株価収益率対実質金利(右軸、反転表示)



出所:リフィニティブ・データストリーム、2021年6月末時点

米国株式

経済回復と株価の伸びは既にピークに達した



短期的見通し



長期的見通し

- 労働市場がいまだに力強い回復を見せる一方で、経済回復のペースは第2四半期に既にピークを迎えたようだ。
- S&P500種株価指数は2021年前半に急上昇し、バリュエーションは非常に強気になった。
- 株価が2021年後半もこの調子を維持する可能性はほぼないだろう。

ドイツ株式

価格上昇余地はほぼ出尽くした



短期的見通し



長期的見通し

- ドイツ経済は引き続き回復基調が続く。ドイツにおける最も重要な経済指標の1つであるドイツIFO企業景況感指数は6月に再び99.2ポイントから101.8ポイントに改善した。
- DAX指数は今年前半で13%以上も上昇した。
- 現時点で、DWSは株式市場全体の上升余地は非常に限られていると考えている。一部の中小型株が大型株よりも有望だろう。

ユーロ圏株式

手応えのある経済成長 — 年後半の主な収益源は配当



短期的見通し



長期的見通し

- ワクチン接種の進捗が経済に前向きな影響を与えている。ユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)に示される成長期待は現在、過去15年の中で最高になっている。
- ユーロ・ストックス50指数は2021年前半に株式市場の中でも非常に高いパフォーマンスを挙げた。
- 2021年後半の大幅な株価上昇の余地は限られる見込みで、配当が主な収益源となるだろう。

新興国株式

アジア新興国の株価上昇余地が最大



短期的見通し



長期的見通し

- 特にアジアを始め、新興国の株式市場は先進国のパフォーマンスに追いついていなかった。
- それでもなお、アジアの新興国は依然としてDWSの投資選好地域であり、最も高い収益機会があるだろう。
- この地域は40%に上る利益成長期待、健全な企業のバランスシート、購買意欲の高い消費者、不均衡な数ほど存在している有望なテクノロジー企業によって下支えされている。

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7月9日時点

#3 債券

アジア債券に最大の収益機会



ショーン・テイラー

バランスのとれたポートフォリオには債券が重要な柱であり、今後とも引き続きこの点は変わらないでしょう。ソブリン債についても同様です。ソブリン債は株式市場の難しい時期にポートフォリオ分散の役割を果たします。しかし当面の間、債券は収益源としての役割を果たせないでしょう。米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）が超緩和的な金融政策の見直しをするという思惑が広がり、債券市場はますます神経質になるとDWSでは見込んでいます。

DWSはよりリスクの高いハイ・イールド社債を 선호します。健全な経済回復とそれに伴うデフォルト率予測の低下によって、リスクプレミアムが一段と縮小し、価格は一段と上昇するでしょう。「DWSは依然としてアジアの債券を 선호します。利回り水準が大幅に高く、地域の経済見通しも順調なためです」と、アジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサーのショーン・テイラーは述べています。

リスクプレミアムの低下を受けて債券価格は上昇

欧州投資適格社債のソブリン債に対するスプレッド（ベースポイント）



米国国債（10年物）

大幅な利回り上昇を予測



- 米国国債の利回りは大幅に低下した。
- 2022年6月までに、利回りは現在の1.31%から節目となる2%に上昇するだろう。

ドイツ国債（10年物）

実質金利は当面の間マイナス



- DWSは2022年6月までに利回りが0%に上昇すると予測。
- つまり、実質金利（インフレ調整後金利）は当面の間マイナスのままだろう。

新興国ソブリン債

魅力的なリスク・リワード・プロファイル



- 一部中南米の国債の見通しは改善した。
- アジアの国債のリスク・リワード・プロファイルが引き続き最も良い。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

米ドルが上昇する見通し



- DWSでは、2021年後半にはユーロに対して米ドルが上昇すると予測している。
- 米国の経済成長が欧州よりも力強いことに加えて、スプレッドが上昇すると考えられるため。FRBが金融緩和の縮小を開始すると見込まれていることと、超緩和的な金融政策を維持する方針であるECBよりも早い段階で利上げを実施すると想定されていることも要因である。

#5 オルタナティブ投資

金

金価格は米国の金融政策に左右される — 産業用金属が有望



- 金はプラチナやパラジウムといった他の貴金属と比較すると今年大幅に下落したが、名目金利の下落によって足元では若干上昇した。
- FRBによる金融緩和の段階的な縮小に対する期待が再び中期的には金価格の圧力となる。DWSはアルミなどの産業用金属に一段と前向きな見方をしている。

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7月9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。

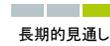
短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2022年6月までの収益可能性を示しています。

出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2021年7月9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7月9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。