

ニュースリリース

2021 年 11 月 23 日

DWSは2022年に力強い成長とインフレ圧力の低下を見込む

- インフレ率は低下する可能性が高いが、高水準にとどまるだろう
- アジアの株式は 2022 年後半に復活する可能性がある
- ポートフォリオを多様化すべき—債券への分散だけでは十分ではない

11 月 23 日に開催された「DWS Market Outlook 2022」で、DWS の最高投資責任者であるステファン・クロイツカンプは、「コロナ危機は、来年以降に大きな役割を果たすいくつかの教訓を内包しています。」と述べました。経済サイクルを例にとると、他の経済不況とは異なり、新型コロナウイルスのパンデミックはごく短期間の経済活動の低迷をもたらしたただけだと言います。

現在最も論議を呼んでいるトピックは、おそらくインフレのさらなる進展であるとクロイツカンプは認識しています。通常、インフレは需要の増加によって引き起こされますが、今回は状況が異なります。サプライチェーンの混乱による供給側の制約により供給曲線が左にシフトし、さらに繰延需要が加わりました。この 2 つの要因が、最近の驚くほど強いインフレ数値の上昇に大きく影響しています。来年に向けてクロイツカンプは、それでも慎重ながら楽観的な見方をしています。「サプライチェーンの問題は 2022 年に徐々に後退し、それに伴ってインフレ率も現状では新型コロナウイルスのパンデミック発生前に見られたレベルをはるかに超えているものの、低下するはずです。」具体的には、米国で 2.8%、ユーロ圏で 2.6%、中国で 2.2%のインフレ率を見込んでいます。

2022 年の成長見通しは良好

クロイツカンプは来年の成長見通しについて、勢いが鈍化する可能性はあるものの良好だろうと評価しています。「ユーロ圏の来年の経済成長率は 4.6%で、米国(4.0%)よりも若干強いと予想しています。」中国については、クロイツカンプは改革の影響で成長率が 5.3%に減速すると予想しています。

ユーロ圏での利上げは見込めず

中央銀行にとっても状況は厳しく、極端な金融緩和政策からの脱却の道のりは長いとクロイツカンプは言います。米国では、債券購入額の削減は 2022 年半ばまでに完了するというのが DWS の予想です。最初の利上げは第 4 四半期に行われる可能性があります。一方欧州では、来年も 2023 年も利上げの見通しは立っていません。

温室効果ガス排出量を実質ゼロにするという点では、新型コロナウイルスのパンデミックが発生して以来、さまざまなことが起こっています。その間、中央銀行もこの問題に注目してきました。CO2 ニュートラルという課題に最優先で取り組む以外の選択肢はなく、それは莫大な投資につながります。しかし CO2 の価格上昇は、長期的にはインフレ率の上昇にもつながります。

クロイツカンプは、中国における規制の波とそれに伴う市場の混乱を、脅威というよりも、至極もつともな背景を持つ改革だと考えています。最終的には、住宅、教育、医療などの生活に必要なものをより手頃な価格で提供するなど、より多くの人に豊かさを広げることが目的です。

中国の長期的な見通しはポジティブ、インドは上昇傾向に

アジアの株式市場について、アジア太平洋地域の最高投資責任者であるショーン・テイラーは、来年は方向性が変わると考えています。テイラーは、「アジアの株式市場が米国や欧州の市場に追いつくことができなかつた非常に困難な 2021 年を経て、2022 年に向けて状況は大きく好転しています。今年の業績不振は、中国の金融引き締め政策、政府の新規制、新型コロナウイルスのパンデミックに対するゼロ・トレランス(不寛容)政策、財政支出の大幅な減少という 4 つの要因によるものです。」と言います。2022 年には、新型コロナウイルス関連の規制が徐々に巻き戻され、経済に追い風となるはずだとテイラーは予想しており、インドをこの地域の株式で最も投資妙味のある国の一つと見ています。「我々は、インドがアジアの経済再開における明確な勝者であり、アジアで最も興味深い株式市場の一つであると見ています。」特に、財政と労働市場の改革が成長を後押しすると思われ、テクノロジー・セクターが大きな可能性を秘めていると言います。「今年、インドの新興企業は大きく成長し、2020 年に比べて 66%増の 320 億米ドルの資金が流入しています。」とテイラーは述べています。

テイラーは、日本についてもポジティブに捉えています。日本の経済、特に個人消費は、コロナの規制のために長い間後回しにされてきたと言います。それが 2022 年には変わるかもしれません。中国株式については、おそらく忍耐が必要だと言います。ロックダウン措置は 2022 年の第 1 四半期末まで長引き、企業収益はさらに下方修正される可能性があります。中期的な見通しはそれよりずっと良好であり、今後、中国は成長の量よりも質を重視していこうとテイラーは述べています。

株式—脱炭素化の成長ドライバー

グローバル株式部門のファンド・マネージャーであるマーカス・ポッペは、「株式は来年も高利回りの投資対象の一つですが、価格の伸びは今年よりも大幅に低下するでしょう。」と述べています。DWS では一桁台半ばの価格上昇を見込んでいると彼は言います。「バリュエーションはおそらくピークに達しています。来年の株価パフォーマンスは、企業収益の動向に左右されるでしょう。」とポッペは述べています。欧州の株式が米国の株式と比べてどのようなパフォーマンスを示すかというよくある質問は、最終的にはバリュー株とグロース株のどちらが優れているかということに帰着するとポッペは言います。欧州ではバリュー株の比率が非常に高く、米国ではテクノロジー・セクターの比率が非常に高いと言います。「投資家の成長株への嗜好が根本的に変わるとは思えません。」とポッペは言います。確かに、欧州の株式は米国の株式よりも低く評価されています。しかし、それがアップサイドの可能性が高いことを意味するものではないと言います。実質利回りがマイナス領域にある限り、成長株は引き続きアウトパフォームするはずで、一方、金利がより急激に上昇した場合には、資本財株や自動車株など、金利の影響をあまり受けにくいバリュー株が恩恵を受ける可能性があります。

ポッペは、脱炭素化は来年以降も続く大きな可能性を秘めたトレンドであると考えています。クリーンテクノロジーは、インフラ企業やテクノロジー株と同様に、資本財株にとっても重要です。

不動産—手頃で持続可能な住宅と次世代プライムオフィスに注目

欧州不動産ポートフォリオ・マネジメントの責任者であるジェシカ・ハードマンは、「不動産は、インフレ上昇をヘッジするのに適しています。」と語ります。長期リースの多くはインフレに連動しており、「実質利回りがゼロに近いかそれ以下の環境下でも、資産クラスとしての不動産は魅力的であり続けます。」とハードマンは語ります。特に有望なトレンドは2つあります。住宅市場では手頃な価格で持続可能な住宅が求められる傾向があり、オフィス市場では次世代のニーズに対応したモダンで環境に優しいオフィスを求められる傾向があります (Next Gen Prime Office)。オフィス不動産には、明らかなパラダイムシフトが見られると言います。ホームオフィス化が進んだことで需要が減少する一方で、不動産の質に対する要求が大きく高まっています。利回りの観点から見ると、どちらの分野も非常に魅力的です。持続可能で手頃な価格の住宅という分野では、年率 5~6%のトータルリターンが可能です。これは、住宅用不動産で達成可能な平均リターンよりも 0.5~1.5 パーセントポイント高い値です。また、「次世代プライムオフィス」セグメントの物件では、年率 7~9%のリターンが見込まれ、セグメント全体の平均的なリターンを 3.5~5.5 パーセントポイント上回ります。

マルチアセット—インフレ環境下では、オルタナティブ投資が最良のリスク・リターン特性を提供する

マルチアセット&ソリューションのグローバルヘッドであるビョルン・イエツシュは、「債券投資は、株式投資の分散ツールとしての役割を目に見えて失っています。株式市場が低迷した際のバッファー機能が著しく低下しています。」と言います。「ポートフォリオのリスクをコントロールし、サプライズに備えるためには、他の資産クラスを探する必要があります。」成長とインフレの状況に応じて、異なる資産クラスがそれぞれの強みを発揮するとイエツシュは言います。インフレ率が上昇する時の一般的なルールとして、バリュー株、上場インフラ株やコモディティはインフレとの相関性が高いため有利になります。一方、成長株や上場不動産株は、成長が回復してインフレ率が低下したときにメリットを享受しやすいと言えます。上場インフラ株やコモディティのような流動性のあるオルタナティブ投資は、高いインフレに備えるのに特に適しています。マルチアセットの専門家であるイエツシュは、「市場が投資家にもたらす可能性のある課題にうまく対応するためには、ツールボックスを大幅に拡張する必要があります。」と結論づけています。

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グループが作成・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。日本語訳とオリジナル英文資料の内容に相違がある場合には、英文資料の内容を優先します。当資料に記載の見解や見通し等は作成時点のものであり、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。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。

DWS グループ

DWS グループ（以下DWS）は、約8,800億ユーロ（2021年9月末時点）の運用資産残高を誇る世界有数の資産運用会社です。60年以上の運用実績を有し、ドイツおよびヨーロッパ各地、アメリカ、アジアにおいて優れた運用体制への評価を確立してきました。そして現在、DWSは世界のお客さまから、資産運用のあらゆる分野における総合的なソリューション、持続性および革新性を提供する運用会社として信頼を集めています。

DWSは個人および機関投資家のお客さまに対し、その強固な運用体制を基盤として、すべての主要な資産クラスへのアクセスと成長トレンドを適切に捉えた資産運用ソリューションを提供します。アクティブ、パッシブそしてオルタナティブ運用における多岐にわたる専門性と、ESG（環境、社会、企業統治）投資における積極的な取り組みは、お客さまの期待に応えるソリューションを提供する上で補完的な役割を果たします。エコノミスト、リサーチアナリスト、運用プロフェッショナルが有する専門性と現地に根ざした調査は、DWSのグローバル投資見通しである「CIO View」に集約され、それが戦略的な運用アプローチ策定の根幹となっています。

DWSでは約3,500人のスタッフが、一つのグローバル・チームの一員であるという高い意識を持ちつつ、各国・地域に精通する専門家として活躍しています。我々は資産運用に革新をもたらし、未来に向けた資産運用ビジネスを形作ることを目指しています。

ドイチェ・アセット・マネジмент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мент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・公的年金・企業年金運用の長年にわたる経験、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。