

2021年8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

株式市場における不確実性の高まり



ステファン・クローツカンブ

株価の上下動は中央銀行による緩和的な金融政策や低金利水準と密接に連動しています。インフレ率の上昇、堅調な経済成長、企業収益の回復といった局面の中で、緩和的な金融政策はあとどれだけの期間維持され、よって今の高い株価バリュエーションが正当化されるのでしょうか？「米連邦準備制度理事会（FRB）が超緩和的な金融政策を反転し始める段階が近づいているようです」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。FRBは金融緩和の縮小を9月にも開始する可能性があります。この状況において

最も関心の高い質問は、「株価は急落するのか？」ということでしょう。株価急落は大いに可能性のあることですが、既定の結論ではありません。2013年の経験からも分かることです。当時のベン・バーナンキFRB議長が段階的な金融緩和の縮小開始について最初に触れた時点で、S&P500種株価指数は5%も急落しましたが、これは短期間で収束し、成長株のパフォーマンスが非常に良好であったことから、2013年のトータルリターンは32%となりました。しかし現在、不確実性の要因は金融政策だけではありません。新型コロナウイルスの急速拡大や米中間の貿易摩擦、中国による大手テクノロジー企業に対する大規模な規制などもあって市場が神経質になっていることも要因です。これは全て、近い将来市場のボラティリティが高まることを示唆しています。

資本市場を牽引するトピックス



新型コロナウイルスの感染拡大：デルタ株は何をもたらすのか？

- 先進国の大半では、ワクチン接種の進捗によってある程度の楽観が生まれている。しかし、デルタ株の拡大によって新たな制限に対する懸念が拡大している。
- 国際通貨基金（IMF）は既に成長見通しを若干下方修正した。

中国規制当局による締め付けによって市場が不安定に

- 中国では規制当局が大手テクノロジー企業に続いて、教育業界とゲーム業界を「精神的麻薬」として標的にしたことにより、市場が不安定になっている。
- ただし、テクノロジー企業に対する規制は米国や欧州でも議論されているものである。これが経済成長の足かせとなる可能性がある。

インフレ

- 米国のインフレ率5.4%、ユーロ圏のインフレ率2.2%という直近のインフレデータは多くの専門家の予測を上回ったものの、永続する性質のものではない。
- 2021年全体で見ると、米国のインフレ率は2.8%になる見込みで、2022年は2.5%の見込み。ユーロ圏の見通しは2021年は2.0%、2022年は1.6%と大幅に低い。

注目が集まるサステナビリティ

エネルギー効率の良いビルが気候変動との闘いの1つのカギとなる。



40%

のエネルギーがビルなどの建築物で消費されている（欧州）。



1%ではなく2%

2030年までに二酸化炭素排出を1990年を基準として55%削減するという目標を達成するためには、建築物の省エネ改修率を現行の約1%から今後倍増させる必要がある。

出所：欧州委員会「Energy efficiency in buildings」、2020年2月、https://ec.europa.eu/info/news/focus-energy-efficiency-buildings-2020-feb-17_en

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8月9日時点

#2 株式

サステナブル投資 - 最もリターンが期待できるセクターはどこか



ティム・バックマン

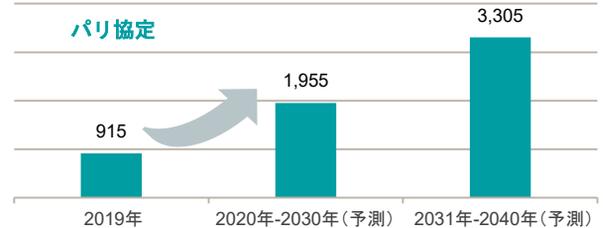
依然として株式市場にこれ以上の大幅な値上がり余地はほとんどありません。企業の多くが堅調な四半期業績を発表したとしても、株価バリュエーションが既に高いためです。さらに、利益増加の勢いが間もなくピークアウトするという兆しも見え始めています。株式投資が成功するかどうかは、今までになく「適切な」企業を慎重に選択することにかかっています。ESGの専門家ティム・バックマン

マンは一部のサステナビリティ投資に注目しています。「パリ協定で合意された目標を達成するために、グローバルな投資が毎年3兆米ドル以上増加していくことになるでしょう」とバックマンは述べています。輸送、不動産、エネルギーなど、最大の汚染要因となっていると現在考えられているセクターに最も妙味のある投資機会があるとバックマンは考えています。これらの分野で持続可能な解決策を提示している企業、つまり、経済の変革に貢献している企業に注目すべきです。いくつか例を挙げると、断熱材、太陽光発電システムのインバーター、熱ポンプ、リチウム電池などの製造企業が当てはまるでしょう。

このような企業は、今後数年間で2桁台後半の成長率を達成する可能性があり、世界の株式市場の成長期待を上回るでしょう。

グリーンエネルギー: 今までにない増加を見込む

あらゆるエンドユーザーのセクターとアプリケーションにおける再生可能エネルギー生産の技術、送電線・蓄電池、効率性向上に対する投資
(単位:十億米ドル)



出所: 国際エネルギー機関 (IEA, 2020年)、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、DWSインベストメントGmbH, 2020年11月時点

米国株式

消費者とマイナスの実質金利が株式市場を下支え



短期的見通し



長期的見通し

- 消費者の支出意欲の高まりが米国経済を下支えしている。しかし、6.5%という第2四半期の年換算成長率は期待を下回るものであった。
- 米国国債の金利が引き続きマイナス圏(インフレ調整後)にとどまる限り、2022年の企業収益予想に基づいた株価収益率が22倍という高い株価バリュエーションは正当化されるようだ。しかし、株価の上昇余地には限界があるだろう。

ドイツ株式

成長株と一部の景気敏感株が最も有望



短期的見通し



長期的見通し

- 1.5%という第2四半期のドイツの経済成長率はかなり期待外れであり、2.0%というユーロ圏の経済成長率を明らかに下回った。
- グローバルなサプライチェーンの混乱や、半導体などの重要な中間製品の不足がいまだに足かせとなっている。
- 最も有望なのは企業収益が増加する可能性の高い成長株と、健全なバランスシートの景気循環株。双方ともに景気回復から恩恵を受けるだろう。

ユーロ圏株式

欧州中小型株が最も有望



短期的見通し



長期的見通し

- ユーロ圏経済は第2四半期にかなり力強い伸びを見せた。スペイン(プラス2.8%)とイタリア(プラス2.7%)が平均以上の経済成長を見せたことが主な要因である。
- 景気敏感株の価格上昇に牽引される形でユーロ圏株式は年初来良好なパフォーマンスを挙げている。
- DWSでは、コロナ禍後の経済成長の加速から最も恩恵を受けると思われることから、依然として欧州中小型株が特に有望だと考えている。

新興国株式

中国に関する不確実性の高まりが短期的な足かせ - 中期的な見通しは依然として良好



短期的見通し



長期的見通し

- 新興国の株式、特に中国の株式に対する見方には若干の警戒感を持つことを現時点では推奨する。中国政府による大手テクノロジー企業に対する大規模な規制介入によって市場が神経質になっていることが大きな原因。
- 中期的には新興国の見通しは前向き。新興国を下支えしているのは、30%という今年の1株当たり利益成長率と、比較的好ましい株価バリュエーション。

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8月9日時点

#3 債券

実質金利がマイナスの環境下におけるハイ・イールド債券



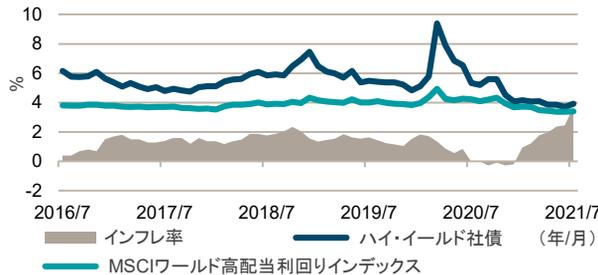
ステファニー・ホルツェーゲン

米国国債の利回り急落に多くの投資家が驚かされています。この急落は、市場心理が急変しやすいということを物語っています。インフレ率が2008年以来最高水準となる5.4%に達したことを考えるとなおさらです。「今後12カ月間で、市場が利上げを予想しているのは米国だけです」と、DWSのチーフ為替ストラテジストのステファニー・ホルツェーゲンは述べています。FRBは価格の安定と完全雇用という2つの任務を帯びているだけでなく、2年前に新たな金融政策の枠組みを取り入れたために、予測が極端に難しくなっている、というのが最も重要なポイントです。中期的には米国とユーロ圏の利回り差が拡大する見通しで、これは為替レートにも影響を与えるでしょう(為替の項目をご覧ください)。投資家にとっては、インフレ率の実際的な上昇と低金利水準の2つを合わせて考えると、国債の実質金利はさらに長い期間マイナス圏にとどまらざるを得ない、ということになります。

FRBは価格の安定と完全雇用という2つの任務を帯びているだけでなく、2年前に新たな金融政策の枠組みを取り入れたために、予測が極端に難しくなっている、というのが最も重要なポイントです。中期的には米国とユーロ圏の利回り差が拡大する見通しで、これは為替レートにも影響を与えるでしょう(為替の項目をご覧ください)。投資家にとっては、インフレ率の実際的な上昇と低金利水準の2つを合わせて考えると、国債の実質金利はさらに長い期間マイナス圏にとどまらざるを得ない、ということになります。

ハイ・イールド債券: インフレ率を上回る利回り

ハイ・イールド社債: パークレイズ・グローバル・ハイ・イールド社債指数
*2021年7月現在、現地通貨建



出所: リフィニティブ・データストリーム、2021年7月時点、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。

米国国債 (10年物)

利回り低下



- 10年物米国国債の利回りが引き続き低下している。
- 長期的には利回りは再び若干上昇し始めるだろう。

ドイツ国債 (10年物)

プラス利回りは見込めない



- ドイツ国債の利回りはマイナス0.5%であり、引き続き明らかにマイナス圏内である。
- 欧州中央銀行(ECB)はFRBよりもはるか長期にわたって緩和的な金融政策を堅持すると考えられる。大幅な利回り上昇はすぐには起きない。

新興国ソブリン債

利回りは最も投資妙味がある見込み



- 新興国ソブリン債の利回りは最も投資妙味があると見ている。
- アジアに関してDWSは若干警戒している。現在特に有望なのは、トルコとウクライナ。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

スプレッドの拡大で米ドルが強含む



- 米国経済が健全に回復していることから、FRBは9月の次回会合において金融緩和の縮小を徐々に開始していく方向性を取る可能性がある。
- 米国経済の力強さが増していることに加えて、金融緩和の縮小が始まれば、ユーロ圏と米ドル通貨圏のスプレッドが拡大し、米ドルが上昇することになる。

#5 オルタナティブ投資

不動産

景気回復が不動産を下支え



- 景気回復のおかげで不動産投資の見通しは改善している。
- 経済成長見通しがプラスであることに加え、物件不足、低金利、高インフレ率も不動産という資産クラスを押し上げている。
- 欧州では、住宅不動産と物流不動産が特に有望なようだ。多くの場合、大都市のショッピングモールやオフィスの魅力は比較的薄い。

* DWSでは短期的な不動産の評価を行っていません。
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。
出所: DWSインベストメント GmbH, 2021年8月9日時点

過去5年における12カ月間毎のパフォーマンス

	2016年7月 – 2017年7月	2017年7月 – 2018年7月	2018年7月 – 2019年7月	2019年7月 – 2020年7月	2020年7月 – 2021年7月
グローバルのハイ・イールド債券 ¹	8.9%	0.6%	4.3%	1.7%	9.6%
MSCIワールドインデックスの配当利回り ²	11.9%	7.5%	5.3%	-2.1%	26.7%

過去の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。

¹ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイ・イールド社債(円ヘッジ済み)期初来トータルリターン

²MSCIワールド高配当利回りインデックス(米ドル建)トータルリターン・インデックス

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。

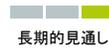
出所: DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2021年8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8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。