

2021年2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

株式と社債への需要は続くと予測

リスク資産の価値は適正な水準なのでしょう、それとも、また今にも弾けそうなバブルが膨らんでいるのでしょうか？ このような考えがより多くの投資家を不安にさせます。歴史的に見るとバリュエーションは確かに高い水準にあります。しかし、少なくとも短期的にはこれが株価の下落を招く十分な理由にはなりません。株式や社債といったリスク資産は引き続き高い流動性に下支えされるでしょう。しかし、金利が長期的に上昇し始めると、この状況は急激に変化しバリュエーションが大きく

問い直されることがあり得ます。国際通貨基金(IMF)も最近この点を論じています。しかし現時点では、経済回復の勢いが増し、企業が持続的に収益性を高められるという証拠が十分に揃っています。よってDWSでは、主要リスクとして新型コロナを念頭に起きつつ、金利が根本的に変化しない限りは引き続き株式市場のパフォーマンスに対して慎重ながらも楽観的な見方を持っています。

世界経済：あらゆる兆候が回復を示唆

米国：手厚い財政刺激策、急激な経済回復



- 米連邦準備制度理事会(FRB)は超緩和的な金融政策を堅持しており、直近の会合では米国の経済見通しについてかなり楽観的なアプローチを取った。現時点では、利上げや資産購入プログラムの規模縮小の見込みはない。
- 2020年第4四半期の米国の実質国内総生産(GDP)速報値は前期比年率で4%増加。経済は手厚い財政刺激策から恩恵を受けている。DWSでは2021年の急激な経済成長を予測しており、GDPが5%増加することもあり得ると見ている。

ユーロ圏：金融支援策の完全な効果が表れるにはしばらくかかるだろう



- ユーロ圏経済は2020年第4四半期に0.7%減速した。ドイツ(プラス0.1%)とスペイン(プラス0.4%)だけが経済生産の落ち込みを避けられた。
- しかしコロナ禍によって最も深刻な打撃を受けた国において欧州連合(EU)復興基金稼働の十分な効果が表れるには2~3年かかるだろう。DWSは2021年のユーロ圏経済の成長を3.5%と予測。

中国：健全な経済成長を見込む



- 中国はコロナ禍の年であった2020年がもたらした困難を最もうまく乗り越えた。この点は、2020年第4四半期の経済成長率がプラス2.6%であったことから明らか。DWSは2021年の中国経済の成長を8.7%と予測。
- しかしながら、サービスセクターの購買担当者景気指数(PMI)が予測を明らかに下回ったことから、中国経済の成長予測は足元で若干弱まった。

日本：近隣アジア諸国への輸出が重要な柱



- 日本は新型コロナウイルス感染拡大の第3波の収束に苦戦している。菅首相は10都府県に出された緊急事態宣言を3月7日まで延長した。
- 日本経済は前年比2%増となった貿易の拡大から恩恵を受けている。主な輸出先は他のアジア諸国で、とりわけ中国が主体となっている。

#2 株式

高い流動性と低金利が市場を下支え

株式市場にとって1月は異常な月でした。米国のゲーム販売業者に対する荒っぽい投機を受けて、世界的に株価が圧力を受けました。ボラティリティが大幅に高まりました。S&P500種株価指数の予想ボラティリティを表すVIX指数は一時的に50%も急上昇しましたが、その後再び落ち着きを取り戻しました。高いバリュエーション、起債の増加、暗号資産（仮想通貨）価格の急騰といったあらゆる要素を受けて、多くの市場参加者

のバブルに対する懸念が高まっています。しかし、実質利回りが大幅に上昇しない限り、高い流動性によって押し上げられてきた株式の好ましい状況が終わりに近づいている根拠を示すものはほとんどありません。とはいうものの、バリュエーションの現在の水準は長期的な株式リターンの上昇余地を明らかに縮小させることになるでしょう。

米国株式

企業業績が2021年にコロナ禍前の水準に戻る可能性



短期的見通し



長期的見通し

- 米国の企業収益の回復は欧州よりも早く、2021年にもコロナ禍前の水準に戻る可能性がある。
- 成長株と比較すると割安株に巻き返しの余地がある。長期的には、DWSは依然としてテクノロジーやヘルスケアセクターなどの成長株を選好する。
- 中小型株の魅力が確実に増している。

ドイツ株式

企業の多くが驚くほどうまくコロナ禍を乗り越えてきた



短期的見通し



長期的見通し

- ドイツ経済は引き続き回復している。コロナ禍による制限にもかかわらず、2020年第4四半期の成長率は0.1%と驚くほど高かった。
- しかし、長引くロックダウンが重荷になっており、強いユーロが輸出のネックになっている。コモディティ価格の上昇も潜在的な問題になるだろう。
- それにもかかわらず、企業業績予測は上向きのトレンドとなっている。

ユーロ圏株式

株価は景気拡大をほぼ織り込み済み



短期的見通し



長期的見通し

- 企業マインドの指標と言われるユーロ圏の購買担当者指数(PMI)は比較的よく持ちこたえている。若干弱含んだものの、いまだに問題ない水準。
- 2020年春の株価急落後の急騰を受けて、市場は正常化をすぐに織り込んだ。
- プラス要因とマイナス要因が均衡している。市場のボラティリティは引き続き高止まりするだろう。

新興国株式

アジアでの新しい選好



短期的見通し



長期的見通し

- 株価が既に非常に上昇しているものの、DWSでは依然として新興国株式が有望であると評価している。前向きな環境の柱となっているものは、企業業績見通しの向上、弱い米ドル、驚くほど堅調な中国経済。
- コロナ禍にうまく対処することと、地政学的な不安定さが依然として課題。
- 昨年中国が経済回復を牽引したが、その後今では韓国やインドといった国に注目が移っている。

VIX指数: ボラティリティが今後高まる予想

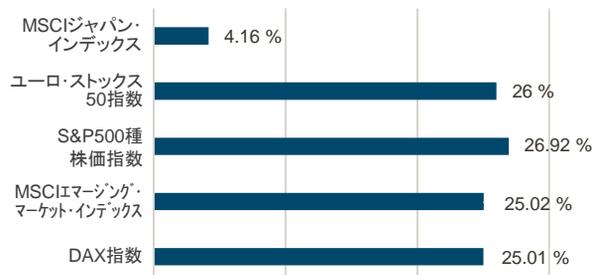
S&P500種株価指数オプションに基づいた予想ボラティリティ



出所: DWSインベストメントGmbH, 2021年2月3日時点

企業業績の堅調な拡大を予測

向こう12カ月間の1株あたり予想収益成長率(EPS)



出所: DWSインベストメントGmbH, 2021年2月3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2月5日時点

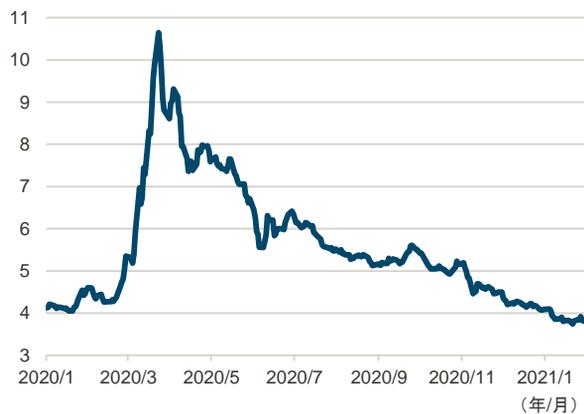
#3 債券

米国ハイ・イールド社債が依然として有望

予想リターンのためにリスクを取るのには価値があるのでしょうか？ DWSでは現在、米国のハイ・イールド社債に対する見方についてはこの問いに対して明らかに肯定します。コロナ禍の中で10%以上拡大した国債のспレッドは急激に縮小し、現状の3.8パーセントポイントという水準であっても下落の余地があることから、さらなる価格上昇の可能性もあると言えます。米国政府による財政支援の拡大がプラスの押し上げ要因となり得ます。ワクチンによって予想よりも早く感染拡大が収束するという期待に拍車がかかり、発行体のリスクを引き下げることがあります。

ハイ・イールド社債：спレッドが引き続き縮小する可能性

米国ハイ・イールド債と10年物国債のспレッドのポイント（100ポイントが1%に相当）



出所：リフィニティブ、2021年2月3日時点

米国国債（10年物）

利回りは低水準にとどまるだろう



- 手厚い財政支援と迅速な経済回復の見通しが一時的に若干金利を上昇させる可能性がある。
- しかし長期的には、インフレ率が上昇しても金利は低水準にとどまるだろう。

ドイツ国債（10年物）

利回りの見通しはほとんど変化なし



- ドイツ国債に対する見方はほとんど変化していない。
- 利回りの若干の上昇の可能性はあるものの、金利はマイナス圏内にとどまる見通し。

新興国ソブリン債

短期的な不透明感はあるものの見通しは良好



- 新興国ソブリン債は引き続き有望。
- 短期的には、コロナ禍の進展に関する懸念がспレッドを若干拡大させる可能性があり、価格に対する圧力となる。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

米国の高い経済成長率が米ドル上昇につながる



- DWSでは今後1年でユーロが米ドルに対して弱含むと見込んでいる。
- 経済成長において米国が優位となり、米ドルが上昇するだろう。
- 現状示されている通り、米国でのワクチン接種プログラムが順調であるため、さらに経済成長見通しが高まるだろう。

#5 オルタナティブ投資

原油

経済回復が原油価格を下支えする



- 原油価格は既に相当上昇している。過去3カ月間で45%の上昇となった。
- 経済回復の予測と原油生産国による供給の調整によって、原油価格はさらに上昇し続ける可能性がある。
- 短期的には、旧正月（2月12日）とそれに伴う16日間の休暇シーズンの間に経済活動が抑制されるため、需要が低下し価格上昇は限定的と見ている。

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2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2月5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2月8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。