

2021年3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

市場は経済回復への期待と金利上昇の不安に揺れている

金利はどこまで上昇するのでしょうか？この数週間、市場では金利動向に神経質な状態が続き、不透明感が広まっています。景気回復に対する見通しが要因で上昇したのは金利だけではありません。コモディティ価格も急上昇しました。バイデン米大統領による1.9兆米ドルにおよぶ景気刺激策により、このトレンドに一段と拍車がかかっています。この経済対策によって米国のインフレ期待や実質金利が一段と押し上げられ

ることを不安視する市場参加者もいます。このような大規模な対策がなくても米国経済が急速に回復するというさまざまな兆候があるため、特にそのように感じられるのです。しかしDWSの債券市場と株式市場の見通しは、インフレと国債利回りの上昇が一時的なものであり、低金利環境が継続するという前提に立っています。そのため、株式、社債、アジア債券と一部の不動産市場の状況は、依然として前向きです。

世界中で成長の勢いが持続する

米国：欧州よりはるかに力強い経済成長



- 米国と欧州の経済成長の差は引き続き拡大する。米国の巨額の景気刺激策と大幅に前倒しされているワクチン接種の進捗がこの点に大きく寄与している。
- 労働市場の全般的な過熱のリスクは小さい。1月末時点の雇用者数は新型コロナ感染拡大初期の水準を依然として860万人も下回っている。
- 経済成長予測：5.0%（2021年） | 3.8%（2022年）。

ユーロ圏：新型コロナワクチン接種がなかなか進まず経済回復の足かせに



- 経済の回復ペースは新型コロナワクチン接種が順調に進むかどうかにかかっている。ユーロ圏はこの点で他の国に遅れを取っている。
- 秋までにインフレ率は2%、ドイツでは3%まで上昇する可能性があるものの、一時的な上昇にとどまるだろう。DWSでは、2022年にはインフレ率が1.5%程度で安定すると予測。
- 経済成長予測：3.5%（2021年） | 4.5%（2022年）。

中国：世界経済成長のエンジン



- 中国は現時点でも今後も世界経済の牽引役の1つであり、ドイツなどの輸出主導国は大きな恩恵を受けている。
- 米国との貿易摩擦が引き続き永続的な不確定要素を作り出している。バイデン大統領が姿勢を和らげることはなさそうなものの、予測不可能な行動は取らないと考えられる。
- 経済成長予測：8.7%（2021年） | 5.5%（2022年）。

日本：景気回復の恩恵を受ける



- テクノロジー製品と電気製品の世界的な需要の高まりから、日本の鉱工業生産は1月に3カ月ぶりに再度上向きになった。
- 先進国の中で日本は景気回復の恩恵を主に受ける国となる。
- 経済成長予測：2.5%（2021年） | 3.0%（2022年）。

#2 株式

アジア新興国株式が最も有望

経済回復が本格化しており、景気敏感株が最も大きな恩恵を受けるでしょう。DWSでアジア太平洋地域CIOを務めるショーン・テイラーは「今年はアジア新興国株式が最も有望」と発言しています。背景にはいくつかの理由があります。この地域における1株当たり利益の伸び率は30%と予想されており、その他の地域の平均を遥かに上回っています。さらに、テイラーはバリュエーションが比較的落ち着いたことも指摘しています。

他の牽引役は現在進んでいる中国の経済回復です。中国では国内投資家が徐々に株式市場に対して、より大きな役割を担うようになっており、これも後押し材料になっています。DWSはほとんどの市場に対して12カ月間の目標を若干引き上げました。ただし、投資家は実質金利の今後の動向に注視する必要があります。実質金利が大きく上昇し始めると、特にテクノロジー株には打撃となります。

米国株式

S&P500種株価指数の目標値を若干引き上げ



短期的見通し

長期的見通し

- 米国経済データはまだ模様。主要指標であるISM製造業景況感指数は製造業では下落したが、サービス業では予想外に上昇。
- 新型コロナ封じ込め措置の改善を受けて、米国では非常に重要な要素である個人消費が増加し、経済成長を後押しするだろう。
- 実質金利がマイナス圏内にとどまる限り、22倍という株価収益率は来年にかけて許容範囲であろう。DWSの2022年3月末のS&P500種株価指数の目標値は4,100ポイント。

ドイツ株式

企業業績は良いが構造的な問題がある



短期的見通し

長期的見通し

- ドイツ経済は回復方向に向かっている。ドイツIFO企業景況感指数は2月に92.4ポイントに上昇（1月は90.3ポイント）。
- 2020年第4四半期の企業業績は非常に堅調。中国との安定的な取引とコスト削減が特に寄与した。しかし、この点はドイツ経済の一部に存在している構造的な問題を緩和するものではない。
- DWSのDAX指数の目標値は14,800ポイント（2022年3月末）。

ユーロ圏株式

中小型株が大型株よりも有望



短期的見通し

長期的見通し

- ユーロ圏のワクチン接種は米国や英国といった他の国よりもはるかに遅れを取っている。それに呼応して経済回復にはより長い期間がかかるだろう。
- このような状況から、DWSは大型株よりも中小型株を選好する。中小型株には今後の経済回復からより多くの恩恵があると考えられるため。
- ユーロ・ストックス50指数の価格上昇余地には限界があるだろう。DWSの目標値は3,700ポイント（2022年3月末）。

新興国株式

アジア株のリターン見通しが最も高い



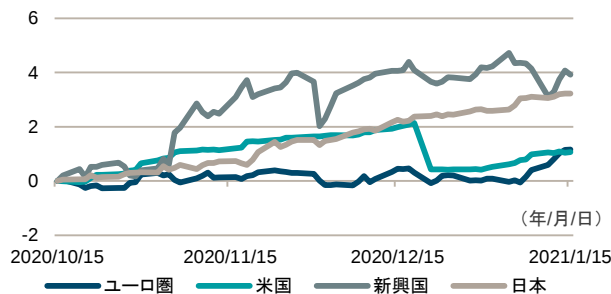
短期的見通し

長期的見通し

- 多くの市場においてバリュエーションが過去15年の平均を著しく上回ったとしても、アジアの新興国株式が最も有望であるとDWSでは考えている。
- 多くのアジア企業に対する明るい見通しは、業績上方修正が相次いでいることからもうかがえる。中南米においては、DWSはブラジルを選好。
- DWSではアジア新興国市場の12カ月間のトータルリターンを8%と予測しており、株式リターン予測の首位にこの市場を挙げる。

アジアにおける業績上方修正

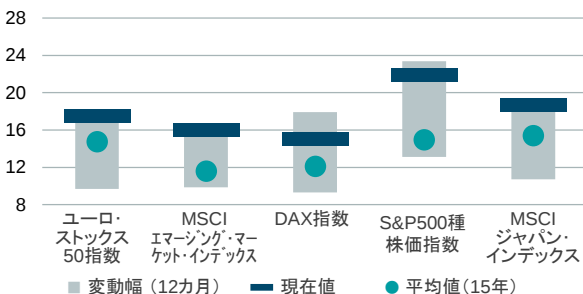
業績修正のコンセンサス(%)



出所：DWSインベストメントGmbH、2021年1月15日時点

世界中でバリュエーションが著しく高い

向こう12カ月間の予想収益に基づく株価収益率（PER）



出所：DWSインベストメントGmbH、2021年2月末時点

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3月5日時点

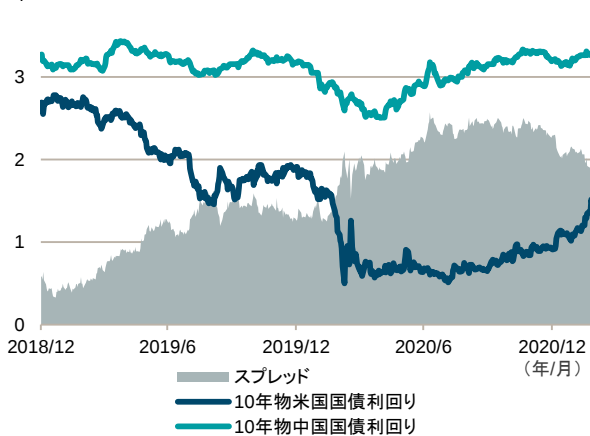
#3 債券

中期的には金利は低い水準にとどまる

2月の1カ月間で債券市場の動きがどのように株式市場に影響を与えるのかがはっきりと示されました。ごく短い期間に10年物米国国債の利回りが1.6%に急上昇すると、株式市場には非常に大きな圧力がかかりました。金利が再び急上昇する可能性を排除することはできないとしても、DWSでは少なくとも中期的には債券利回りが低水準にとどまると予測しています。アジアがDWSの債券に関する選好地域です。米国国債に対して大きなスプレッドが存在しているほか、輸出主導のアジア各国は世界的な景気回復の恩恵を受けるでしょう。各国の現地投資家の需要が拡大していることで債券市場のボラティリティが抑えられ、この点も後押しとなるでしょう。

中国国債：利回りが非常に有利

10年物米国国債と10年物中国国債の利回り比較とスプレッド



出所：リフィニティブ、2021年3月2日時点

米国国債（10年物）

ボラティリティがあるもののさらなる利回り上昇はない予測

- 米国国債利回りは引き続きボラティリティが高い可能性がある。
- DWSでは利回りが引き続き大幅に上昇することはないと予測。
- 2022年3月末時点の予測値：1.5%。

ドイツ国債（10年物）

利回りはマイナス圏にとどまるだろう

- 10年物ドイツ国債の利回り水準は依然として若干マイナス圏にとどまるだろう。
- 2022年3月末時点の予測値：マイナス0.3%。

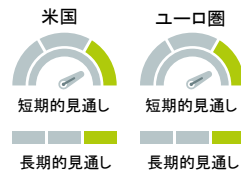
新興国ソブリン債

堅調なりスクリターン・プロファイル

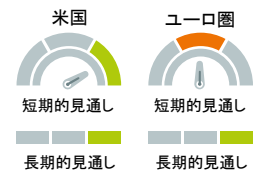
- 新興国ソブリン債には有望なりスクリターン・プロファイルがあり高評価となっている。
- 現在市場に織り込まれている潜在的なデフォルトは過去よりも明らかに高い。

社債

投資適格



ハイ・イールド



#4 通貨

ユーロ/米ドル

あらゆる兆候が米ドルの回復を示唆



- DWSのユーロ/米ドルペアに対する基本的な見方に変更はない。ユーロ圏と米国のマクロ経済の差異が為替レートに再びより大きな影響を及ぼすようになる。
- 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。2022年3月末までのユーロ/米ドルペアの予測：1ユーロ=1.15米ドル。

#5 オルタナティブ投資

金

金利上昇と米ドル上昇により魅力が若干低下



- 金価格の下落を受けて投資家はここところ金に対する関心を若干失いつつある。
- 米国国債の利回り上昇と米ドル高も需要低下の一因。
- 国債の実質利回りがマイナス圏内にとどまる限り、金は依然として有効であると言える。2022年3月末の目標価格：1トロイオンス=1,850米ドル。

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3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2022年3月までの収益可能性を示しています。

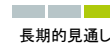
出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス

2021年3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3月5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。