

Outlook 2021

新しい現実をつかむ

フィデリティ・インターナショナルの世界経済見通し、
マルチアセット・株式・債券・不動産

エグゼクティブサマリー

これを読まれている方は、マーケット史上最も不安定な時期を経験した投資家ということになります。2021年も2020年と同様に不確かな年になるかもしれませんが、本稿で議論されている主なテーマは、2021年の「ニューリアリティ(新しい現実)」を牽引するもの、また、それに対する市場の反応であると当社は考えています。

第一のテーマは、ロックダウンの中で経済が完全に崩壊するのを防ぎ、パンデミック後の復興を推進するための財政・金融政策の役割です。第二のテーマは、政府や企業が抱える過去最高額の負債に関連する潜在的な問題です。そのレベルは現在、第二次世界大戦の水準を超えており、記録的な低金利の世界ではインフレに対する市場の感応度が高まっています。第三のテーマは、一部資産のバリュエーションが、経済の実態よりも、中央銀行が供給する潤沢な流動性や、新型コロナウイルス危機により強調されたセクター動向を反映しているのではないかと懸念です。こうした状況は、有効なワクチンが提供されるようになり、市場のローテーションが起これば、突然一変するかもしれません。最後のテーマは、よりサステナブル(持続可能)な資本主義へのさらなる移行が継続する中で、株式、債券、不動産といった資産クラス横断的に、環境・社会・ガバナンス(ESG)を率先する企業が並外れたパフォーマンスを提供し続ける可能性がある点です。

「新しい現実」下では、個々の企業にとっての影響を深く理解し、資産価格が魅力的になったタイミングで迅速に行動する能力が必要となります。

2021年の投資展望の重要なポイント:

- 財政政策の規模は実体経済の回復速度に影響を与える。
- ワクチンは状況を一変させるかもしれないが、短期的な経済的損害は避けられない。
- 気候変動は、持続可能性の中で2021年のキーテーマになるであろう。持続可能な方法で行動する企業は、そうでない企業をアウトパフォームすると考えられる。
- 新型コロナウイルス危機への対応によりマネーサプライ(通貨供給量)は急増しており、資産価格の上昇が消費者物価にまで波及し、市場に動揺を引き起こす恐れがある。債務水準は懸念される水準にある。
- 株式のバリュエーションは割高感があるが、個別には妙味のある投資対象が存在する。突然のローテーションには注意が必要。
- アジア諸国は、ドル安と、先進国に比べ上手く新型コロナウイルスに対応していることの恩恵を受けると考えられる。
- 2021年に真に分散投資を行うためには、伝統的な資産クラスを超えて、オルタナティブ投資、通貨ペア取引、長期のボラティリティ戦略、そしてインカム享受のための不動産に目を向ける必要があるかもしれない。

序文

私たちのほとんどが忘れることのない1年を経て、私たちは教科書で次に何が起こるかについて合意する段階を越えました。

このような時、私たちは私たちが知っていることに集中しなければなりません。米国で新大統領の就任が決まったことで、新型コロナウイルス危機と気候変動が政策の優先事項のリストに加わることが確実になりました。気候変動への取り組みについては、規制のペースが緩やかなものになることもありますが、当社は企業が新たなアプローチを見越して行動を変えることを期待しています。

早めに動いた企業は、資本市場で報われる可能性が高いでしょう。2020年には、環境、社会、ガバナンスの問題に真剣に取り組んでいた企業が、市場が不安定な局面においても、比較的落ち着いていた局面においても、真剣に取り組んでいなかった企業を上回るパフォーマンスを示しました。そして、市場の調整に対処するための最も包括的なプランを持っている企業は、機会が出現したときにそれを好機と捉えて創造的に行動するのに最適な立ち位置にいます。

これらの企業には3つの特徴があります。第一に、彼らは自分たちの存続が与えられたものではないことを認識し、事業の多角化と各事業におけるシンプルな運営の間の良いバランスを見つけることができます。第二に、持続可能性に焦点を当て、企業が毎年業績を上げるための基本的な環境・社会的基盤の維持に努めています。第三に、危機が避けられないときに長期的な目標を守るために、次善策を用意しておくことでしなやかさを発揮しています。

私たちは2020年の短い期間の間に猛烈な変化を目の当たりにしました。これらは、今後12カ月だけでなく、今後の10年間で定義するトレンドのほんの一部にすぎないでしょう。

皆さまの幸せで健康な2021年をお祈りいたします。



Anne Richards

CEO Fidelity International

目次

概要	5
マクロビュー	7
マルチアセット	10
世界株式	14
日本株式	18
債券	20
不動産	23

概要



Andrew McCaffery
Global CIO, Asset Management

現実と楽観主義は一致するのだろうか

2020年は、生涯の記憶の中で他に類を見ない年でした。それは、危機はいつでも起こり得ること、そしてそれぞれが異なることを思い起こさせます。そのため、当社では2021年に向けて、市場の最近の楽観的な見方と慎重な見方のバランスをとっています。

新型コロナウイルス危機は史上最速の弱気相場を引き起こし、その後、前例のない金融・財政上の対応によって加速された急速な反発が続きました。節目となる2021年には、世界的な回復基調は絶妙なバランスの中で踏み止まっています。中央銀行は、財政刺激策が比較的控えめであることが明らかになれば、経済の重いリフティングの大部分を引き続き行うことになるでしょう。

ワクチンの登場が近づいていますが、ウイルスによる経済的被害が明らかになりつつあります。このような経済の現実が明らかになるにつれ、投資家は政策対応が適切か、あるいは期待以上のインフレリスクがあるかどうかを問いかね始めるかもしれません。機敏に、地域や資産クラスを超えて真に分散投資する時期が過去仮にあったとしても、そのアプローチの価値は2021年に証明される可能性が高いでしょう。

市場の楽観主義と経済の現実

2020年には、投資家は一貫して最良のシナリオを信じようとし、FRBをはじめとする主要中央銀行の流動性に支えられました。私はこの楽観主義が2021年の経済的現実と常に一致するとは限らないことを懸念しています。ロックダウンされた経済を支えるために多額の投資が行われており、米議会が分裂する可能性もあることから、限定的な財政刺激策は景気回復の減速につながる恐れもあります。世界がワクチンの供給を待っている間に、ウイルス対策のための規制が強化されれば、米国では短期的に二番底不況に陥るリスクがあります。

一部の非常に時価総額の大きい米国企業の評価額は現実とかけ離れているようで、一部の銘柄は利益の100倍以上で取引されています。2020年と2021年の収益が現在の予想を満たさない限り、これらの株式は脆弱な状態が続きます。現在、ハイテク大手の時価総額が指数の5分の1以上を占めていることを考えると、どのような調整も市場全体に大きな影響を与える可能性があります。

しかし、水面下では、パンデミックや長期的なトレンドによって評価額が乖離している可能性もあります。投資家は、まだ「オン/オフ」市場であるこれらの掘り出し物を捉えるために迅速に行動する必要があるかもしれません。ウイルスの進化、ワクチン、および何らかの政策対応によっては、非景気循環株から景気循環株へ、またはその逆への急激な転換が起こる可能性があります。銀行と石油会社は引き続き構造的な圧力を受けています。

インフレ感応度の上昇

これまでのところ、財政刺激策の限界がインフレ上昇のリスクを低下させているようです。しかし、現在のディスインフレの見通しは、金融の速度が上昇したり、実体経済が不足したり、あるいはワクチンの迅速な供給によって予想以上の成長があったりすれば、急速に変化する可能性があります。

さらにFRBは、よりタイトな政策を検討する前に、米国が完全雇用に近づくまで、目標をやや上回るインフレを見抜く意向を示しています。他の先進国中央銀行も、構造的に緩和された政策スタンスを志向しています。

多角化の方法

中期的には、FRBが緩和的な姿勢を維持している間、ドル安が続くと予想されます。これは米国以外の市場、特にアジア諸国にとってプラスになるでしょう。中国は、金融政策をより中立的なレベルに保ち、銀行にウイルスに苦しむ企業への自制を促し、国内改革を進めています。これにより、2021年の収益は安定し、グローバル投資家にとっては分散投資の度合いを高められる可能性があります。

コモディティ、通貨、および非上場市場でのエクスポージャーをとることは、それによってとるリスクがより高いリターンにつながる可能性があり、回復が不均一であれば、リスクの分散に役立ち、リターンを高めることができます。とりわけ、先進国の国債が市場の期待に反して、伝統的な資産配分の枠組みの中で資産よりも負債のように振舞う場合においてそうなるでしょう。

気候変動は優先事項となる見込み

この1年間、社会的要因が政府や企業の課題として大きく取り上げられましたが、EUのグリーン・ディールと米国の次期大統領ジョー・バイデンの明確な支持によって強化され、2021年には気候変動が持続可能性の優先事項になると見られています。2021年後半の国連気候変動サミットで脱炭素化を加速させるために何が達成できるかについては、高い期待が寄せられています。

フィデリティ・インターナショナルでは、環境、社会、ガバナンス(ESG)への配慮がボトムアップ投資アプローチに不可欠であり、当社が投資対象企業に付与しているフォワード・ルッキングなESGレーティングに組み込まれています。ESGを深刻に受け止めている企業は、危機の間も、その後も業績を伸ばしました。企業が正しいことをすればする程、安定した資本の流れを引きつけることができ、それは企業、投資家、そして社会にとってより良い結果をもたらすこととなります。

結論として、ワクチンの供給時期の不確実性、金融・財政刺激策の効果、企業収益の伸びが、2021年の市場の部分的不安定要因となる可能性があります。危機があるところには投資機会もあります。しかし、市場があからさまに楽観的な見方で価格を設定しているとき、私は多くのことを証明しなければならない現実を目を光らせるようにしています。

マクロビュー



Salman Ahmed
Global Head of Macro and
Strategic Asset Allocation

Anna Stupnytska
Global Macro Economist

Wen-Wen Lindroth
Lead Cross-asset Strategist

認識はしているが、誰も触れない(部屋の中の象):政府債務

重要なポイント

- 財政政策は、景気回復をもたらす上で重要な役割を果たすが、米国の選挙で圧勝した民主党が提示した支出シナリオ程拡張的ではない可能性が高い
- 政府債務は第二次世界大戦直後の水準を上回り、それに対峙する必要がある
- 気候変動への配慮がマクロ政策に影響を与え始めている

経済は新型コロナウイルス感染症(COVID-19)拡大の第1波から立ち直りましたが、多くの国はより厳しい規制を実施する体制に移行し、そして効果的なワクチンの迅速な導入への期待感のみを背景にそれが緩和されました。政策担当者や投資家が世界と格闘する中、対峙しなければならない課題は、需要創出のために政府によって積み上げられた重い公的債務をどう管理するかです。

財政政策は景気回復をもたらす上で重要である

2020年春の最初のロックダウン時においては、金融政策への依存が強かった2008年の世界金融危機当時と比較して、財政政策が経済を下支えする上でより重要であることが証明されました。

今回、先進国政府は、世界経済が急速に停滞する中で、家計所得への影響を緩和する措置を迅速に展開しました。

信用保証と企業へのダイレクト・レンディングは、永続的な経済的損害の可能性を減らし、雇用を維持するために、政府のバランスシートのすべてを駆使してきたことを意味します。

今後数力月のうちに、さらなる財政刺激策が打ち出される公算が大きいと見ています。しかし、少なくとも米国では、ねじれ議会がその規模と範囲を制限する可能性があります。当社は、米国政府が2021年上半年に1兆ドル前後の新型コロナウイルス救済パッケージを提供すると予想していますが、全体的な財政支出は、民主党が2020年の選挙で示し圧勝した支出シナリオよりもはるかに低くなると考えています。新型コロナウイルス拡大の第2波(そしておそらく第3波)の中、この追加財政支出は、2021年に向けて経済の力強いモメンタムを維持するには十分ではないと見ています。

当社の推計によると、新型コロナウイルス救済パッケージの1兆ドルを含む総額2兆ドルの景気刺激策は、2021年の実質GDP成長率をわずか1.5%押し上げるに過ぎません。これは、新型コロナウイルスが誘発した産出量ギャップが2023年より前には解消されないことを示しています。逆に増税の可能性は低いと思われます。これは中期的には成長を助けるかもしれませんが、長期的には政府債務の負担を悪化させることにつながります。

回復は断続的である可能性が高い

欧州では、第2波を緩和するための新たなロックダウンが第1波からの景気回復を抑えつつあり、今後数四半期はマイナス成長になる可能性があります。米国でもウイルスの感染経路が拡大していることを考えると、同様の措置がとられる可能性が高いと予想されます。これ以上の制限は、米国経済の勢いを妨げ、世界経済の回復を断続的かつ予測不可能なものにする可能性があります。

しかし、2021年第1四半期以降は、制限が解除されれば経済活動は回復するはずですが、どのようなワクチンがどれだけ迅速かつ広範囲に配布されるかに大きく左右されることが想定されます。中国は例外であり、政府のウイルス抑制能力と金融・財政刺激策によって、すでに2020年の経済成長を後押ししています。これを踏まえ、当社は、2021年、中国は安定的に成長をすると予想します。全体として、当社は、世界経済の成長見通し(国際通貨基金(IMF)の最新の予測によると5.4%)に対するリスクはバランスがとれていると考えていますが、米国における景気の2番底へのリスクには引き続き注意を払っています。

マクロに対する思考のシフト:緊縮財政は急を要さない

米国の財政刺激策は一部が期待していた程の規模ではないかもしれませんが、政府支出はこの先数年間継続が予想されます。IMFは、2021年以降も財政支援を継続することを求めています(2008/09年の世界金融危機直後に説いた緊縮財政政策の逆になります)。

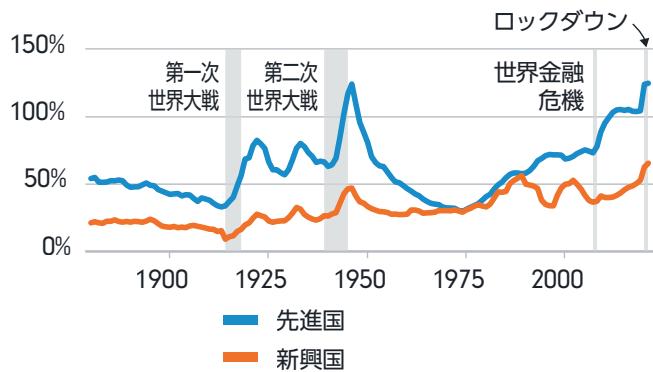
実際、IMFは先進国に対し、中央銀行により導入された低金利を利用し、大量の借り入れを続けるよう求めています。また、景気回復を支援するために、消費と投資を促進するプログラムを強化することも提言しました。特に、これまでの政府支出が先進国の政府債務比率を第二次世界大戦直後の水準以上に押し上げてきたことを考えると、イデオロギーの変化は重要です。新興国市場でも政府支出が増加しています。

経済理論は、1)世界恐慌の際に生じた破壊的な過剰債務圧縮、2)高いインフレ、3)より強い実質的な成長によって生み出される高い名目成長、という債務負担を軽減する3つの方法を提供します。当社の見解では、高水準の債務による負荷をいかに管理するかは、今後数四半期における世界経済の進展および政策サイクルを占う上で、大きなマクロ的要素の一つであると捉えています。

中央銀行は財政の崖を軽減するために他の緩和策が必要になる可能性がある

2021年にインフレがどのように進むかについては、まだ結論が出ていません。しかし、大幅な財政出動がなければ、米連邦準備制度理事会(FRB)だけが柔軟な平均インフレ目標の枠組みを採用しても、インフレを持続的に上昇させることは難しくなります。すでに緩和的な政策をさらに緩めることは、2020年よりもインパクトは薄いと見ています。それにもかかわらず、市場や経済環境の変化に対応するため、短期的にはさらなる緩和策の導入が予想されま

図表1: GDPに占める政府債務の割合



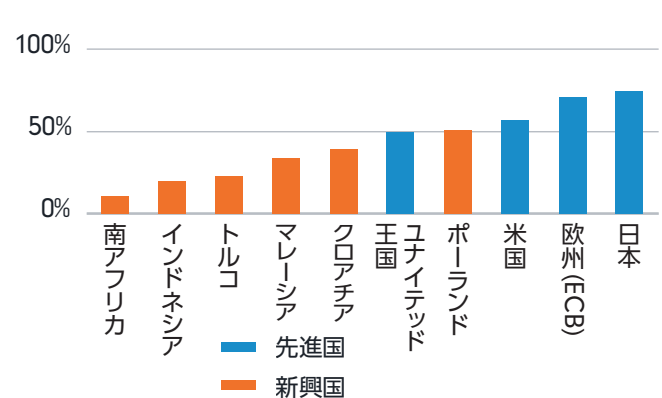
資料: IMF [World Economic Outlook (世界経済見通し)], 2020年10月

新型コロナウイルス救済パッケージの期限が切れる中、財政の崖の影響を軽減するため、FRBは長期債の購入、資産買い入れペースの加速、フォワードガイダンスの強化を迫られる可能性があります。欧州でも、成長率とインフレ期待が低下していることから、一層の緩和が見込まれます。したがって、金融政策の一層の緩和は、特に先進国市場において構造的なものとなる可能性が高いと考えています。

マクロ政策に影響を与え始めた気候変動

気候変動の存在を受け入れ、それに向けての計画をする大統領候補に投票する米国の動向、欧州連合によって合意されたグリーン・ディール、そして中国のCO₂排出量に関するネットゼロ表明は、2021年に向けて気候変動を考える上での土台となりました。これらの出来事は、気候政策が世界経済全体の構造を変える可能性の大きさと、今後のマクロ政策の実施に与える影響の大きさを示しています。一例として、クリーンエネルギーに関する技術投資へ2030年までに16兆米ドル (国際エネルギー機関 (IEA) より) も必要であることを鑑みて、より高いカーボン・プライシングを導入することなどが挙げられます。

図表2: 中央銀行による国債買い入れ



資料: IMF [World Economic Outlook], 2020年10月。(2020年2月以降に発行された中央政府の有価証券または債務の割合。)

中央銀行はこの問題に注目しています。そのいくつかは、物理的な気候リスクの影響を理解し、政策担当者が炭素ゼロの未来への移行をどのように促進できるかを理解するために、より強力な分析・政策機構を設置し急速に発展させています。イングランド銀行は、2021年6月に気候関連金融リスクに関する金融システムのストレステストの結果を公表する予定です。これは、他の中央銀行が追従する強固かつ国際的なフレームワークとなる可能性があります。

債務持続性の復権

2021年の景気回復への軌道は順調とはいえません。新たな深刻なウイルスの波を止めるには新型コロナウイルスワクチンの投入は遅すぎるかもしれません。経済の混乱は、米国におけるより控えめな財政刺激策によって部分的にしか軽減されないかもしれません。中期的には、コロナ危機に対処するために急拡大した債務がどの程度管理されているか、また、各国が債務持続可能性についてどのような道筋をたどるか (自発的に、または、強制的に) によって、回復度合いは左右されると見えています。コロナ危機が引き金となり、マクロ政策や経済モデルには今後に向けて転機となる変化が多く生じる形となりましたが、さらなる脅威となるであろう気候変動への対応などを含め、まだそれを行動に表すまでには至っていません。その観点から、象はちょうど部屋に入ったところなのです。

マルチアセット



Henk-Jan Rikkerink

Global Head of Solutions and Multi Asset

財政政策が中心になる

重要なポイント

- リスクは市場全体でバランスがとられているが、効果的なワクチンの開発によりクレジットと株式に投資機会が出現する
- 資本主義の発展に伴い、サステナビリティ性がますます重要になってきている
- 真の分散を図るためには、伝統的な資産クラスを超えて、オルタナティブ、通貨ペア、ロング・ボラティリティ戦略に目を向ける必要があるかもしれない

新型コロナウイルスによる経済的悪影響から財政・金融面での巨額の支援策まで、市場は2020年という異常な状況を経験し、それが2021年の見通しを必然的に形作ることになります。フィデリティ・インターナショナルのグローバル・マクロ・チームが強調しているように、当社は世界経済の回復の「容易な部分」を超える可能性が高いと見込まれます。2021年の投資環境を左右する主な要因は三つあります。

- **財政政策が脚光を浴びる**: 2020年は金融・財政政策ともに極めて支援的であり、中央銀行はしばらくの間金利を据え置く姿勢を示しています。

2021年の焦点は、財政政策が例外的に緩和的な金融政策をどの程度補完できるかです。この点に関し、当社は、進化する米国の政治的背景を注意深く監視しています。

- **インフレは依然として重要な問題**: 経済状況を考慮すると、2021年にインフレがどの程度上昇するかについてはまだ結論が出ていません。重要なのは、FRBの平均インフレ・ターゲティングの枠組みの中で、米国の雇用統計が改善するまでは、目標をやや上回るインフレを許容していることです。

- **米国次期大統領の任期:**このような二極化した選挙の後、米国の選挙結果の経済的影響は2021年以降にもおよぶと想定されます。中期的な経済見通しにとって財政政策が重要であることを考慮すると、景気刺激策の削減の可能性は大きなリスクを伴い、もし米国議会が分裂したままであれば、景気回復の道筋は(多くの資産クラスにわたって)より不安定になる可能性があります。

サステナビリティが重要

サステナビリティ要因は、投資リスクのより重要な要素になりつつあります。これまでの金融危機とは異なり、新型コロナウイルスの大流行は、単に資産市場を揺るがしただけではなく、産業のサステナビリティ、ステークホルダーの責任、そして当社の知る資本主義の長期的展望について根本的な疑問を投げかけました。

これは、投資の意思決定にサステナビリティの基準を用いることへの移行を加速させました。戦略的資産配分に関しては、さまざまな気候変動シナリオが資本市場の予測、資産収益率、リスク・プロファイルに与える影響を理解するために、さまざまな温度シナリオをモデルに組み込み始めています。

地域的な選別を伴う、世界株式市場全体に対する慎重な楽観主義

資産クラス市場に関して、マルチアセット・チームは株式およびクレジット市場の選択的な投資機会を捉え、慎重さとのバランスをとってきています。全体的にやや楽観的な見方に基づく現在のバリュエーションに対して、投資リスクをとることには慎重な姿勢を崩していません。

2021年に目を向けてみると、株式リスクよりもクレジットを選好し、資本構成では上位クラスを選好しますが、ワクチン関連のニュースによって以前よりは楽観姿勢に転じています。

株式市場は全体として経済成長の鈍化に備えているかもしれませんが、その状況は地域やセクターによって微妙に異なります。したがって、2021年は、投資家が経済やウイルス関連の動きを価格に織り込む際の、相対的な投資機会を捉えることに重点が置かれるでしょう。地域的な観点から、マルチアセット・チームは、魅力的なバリュエーション、収益の上方修正、幅広い投資家のポジショニングによるテクニカル要因などを考慮し、エマージング市場、特に新興アジア(中国、韓国、インドなど)について、最も着目しています。

2021年に目を向けてみると、株式よりは
クレジットを、資本構成では上位クラスを選好。
ワクチン関連のニュースなどにより、
以前より楽観的。

欧州は、政治情勢(ブレグジットなど)、新型コロナウイルス措置の逆風、経済指標への影響などのリスクに引き続き直面しています。ただ、魅力的なバリュエーションと欧州中央銀行(ECB)の一段の金融緩和は、目先検討すべき重要な要素です。市場レベルでの集中リスクと選挙の反響を考慮すると、全体的にみて、米国株式については中立的な見通しを持っています。

利回り追求が強まる可能性がある

当チームの戦略の多くは、長期的な市場サイクルにわたって、一貫してインカムを投資家に提供できるように設計されているため、2021年も引き続き、債券資産クラスを組み合わせることが重要です。金融政策が非常に緩和的で、財政支援が比較的控えめであれば、2021年を通じて利回り追求の動きが強まる可能性があります。利回りが軒並み歴史的な低水準にある中、投資家はさまざまなリスク要因の上昇を避ける一方で、魅力的なインカム獲得の機会を利用することのバランスを取らなければなりません。

タクティカル・アロケーションの観点からは、
2021年のアウトルックに合致する
ペア取引の例として通貨ペア取引では
円買い/米ドル売りのポジション

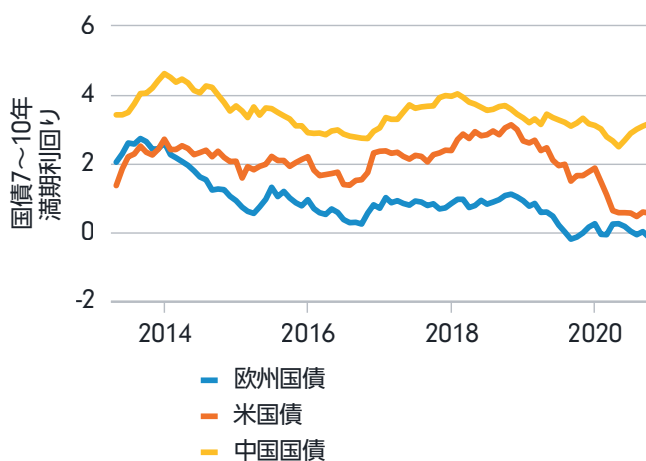
リスク・リターンの観点からは、クレジット・デフォルト・サイクルが今後1年間にある程度の良好な方向に進んだ場合、ハイ・イールド債券やエマージング債券のエクスポージャーから相応のリターンが期待されます。ハイ・イールド債券のうち、当社は、より堅調なクレジット・ファンダメンタルズと地域成長を考慮して、アジアセクターを選好しています。

相関関係が変化する世界において、ディフェンシブ性を見つける

2021年を迎えるにあたり、投資家にとって最も差し迫った疑問の一つは、長期的に投資を分散する最善の方法についてです。2020年3月の市場下落時には、伝統的な安全資産は投資家が期待した水準のプロテクションを提供できませんでした。例えば、米国債や投資適格債は、過去の危機に比べてポートフォリオのリスク分散効果が低水準となりました。

利回りが歴史的な低水準にあることから、投資家はディフェンシブ性の源泉をより幅広く探す必要があります。実際には、先進国市場の国債の枠を超えて、中国国債のような魅力的な相対利回りを提供する資産に目を向けたり、非対称リスク特性を持つペア取引(上昇の可能性が下降のリスクよりも大きい場合)を利用することなどです。

図表3:中国国債の利回りは他の国債市場と比較して魅力的



出典:Fidelity InternationalおよびICE BofA、2020年9月30日現在。欧州国債:ICE BofA 7-10 ユーロ国債インデックス。米国国債:ICE BofA 7-10 Y米国財務省インデックス。中国国債:ICE BofA 7-10 Y中国政府指数。

タクティカル・アロケーションの観点から、2021年のアウトルックに合致するペア取引の例として、円買い/米ドル売りポジションの通貨ペアがあります。適正な価格のディフェンシブ資産が乏しくなっている現在、円は比較的割安で、リスク低減の機会を提供しています。

それと同時に、米ドルに対するチームの見通しはネガティブを維持しています。

「ロング・ボラティリティ」戦略のようなオルタナティブ戦略は、その価値を証明することができるだろう

オルタナティブ戦略は分散化をもたらす別の手段を提供します。当社は今後もアセット・リース、インフラ、再生可能エネルギーセクターに投資機会を見出します。当社は伝統的な株式・債券市場と相関性が低い選択肢の組み合わせを追求いたします。

具体的には、「ロング・ボラティリティ」戦略とは、ボラティリティが高い市場環境下でプラスのリターンをもたらすように設計されています。

この種の戦略は今まで長期にわたる市場上昇期に投資家に多くのコストを負担させてきましたが、2020年には好調に推移しました。当社は分散化されたポートフォリオの

中でこの種の戦略は長期的に重要な役割を持つと考えており、2021年にはその価値を十分証明できると予想しています。



再生可能エネルギーは機会を提供する:Burbo Bank洋上ウィンドファーム。(撮影:Christopher Furlong/Staff Images via Getty Images)

世界株式



Romain Boscher
Global CIO, Equities

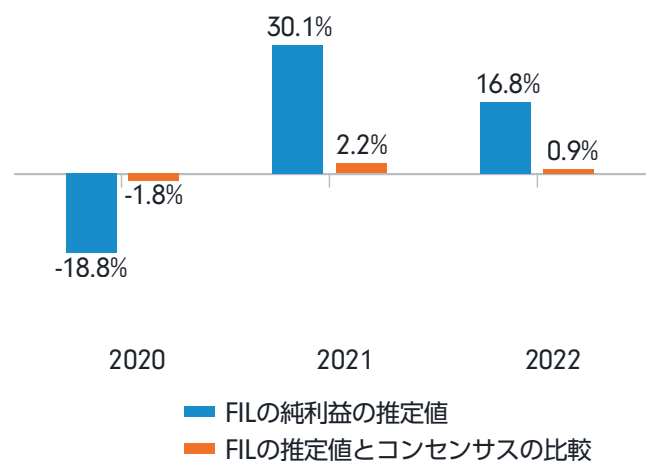
より高度なバランスが求められる環境に

重要なポイント

- 企業収益は引き続き回復するものの、回復のペースは一定ではなく、バリュエーションが試される局面も
- 特定のバリュー領域には妙味があるように見えるものの、銀行と石油セクターの構造的な課題を鑑みるに、バリューへの大規模なシフトは考えにくい
- 高いESG評価は株価向上の要因になり得るが、真に重要なのは、どの企業が実を伴う行動を取っているかを理解することにある

新型コロナウイルスの感染拡大による経済的打撃に対する大規模な財政および金融政策のおかげで、2020年の大半の期間において株価は企業収益見通しを先行する形で上昇しました。企業収益は、2021年も引き続き回復する可能性が高いものの、回復のペースは一定ではなく、バリュエーションが試される局面も出てくる可能性があると考えています。セクター間格差の拡大、市場レベルでのバリュエーションの過熱感、突然のローテーションによるリスクの増大は、2021年にはリスクと投資機会との間の高度なバランスを取る行動と、状況の変化に応じて迅速に行動する能力が必要になることを意味します。

図表4: フィデリティの利益予想



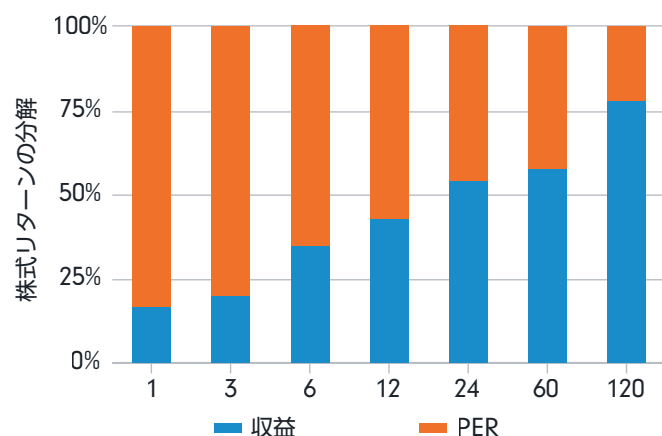
出典: Fidelity Internationalの全暦年のグローバルアナリスト予測の集計。IBES MSCI World予測をコンセンサスとして使用。出典: IBES, Fidelity International, 2020年11月。

長期的には収益が肝心

2020年を通じて、投資家は、新型コロナウイルスの感染第一波の対応として示された金融・財政刺激策の規模に自信を強める形で、最良の経済シナリオとV字型の回復を前提としてきました。例えば、米国市民に毎週支払われる600ドルは、今年上半期の高い消費維持に寄与しました。しかし、新政権が今後数カ月以内にさらなる刺激策をもって需要を十分に喚起できないと判断すれば、二番底の景気後退の可能性が高まります。

しかし、このアルファベットの形状で示される経済学にはもう一つの文字が存在します。それはK字型の結果の可能性であり、勝者とみなされるセクター・企業と敗者とみなされるセクター・企業の間で評価が急激に分かれるシナリオです。市場はまた、潤沢な流動性と経済的損害という競争する力学の間で揺れ動くかもしれませんが、企業収益は長期的に株式のパフォーマンスを測る尺度になります。一部のセクターでは配当が削減されているにもかかわらず、株式は引き続き約2～3%の利回りクッションを提供しており、ゼロ金利に近い世界では魅力的に見えます。

図表5:長期的にみると、収益がリターンに与える影響は大きい



出所:Credit Suisse, 2019。NTM P/EおよびNTM EPS;リターンへの寄与度の中央値;1964年からです。S&P、トムソン・ロイター、ファクトセット。(NTM=次の12か月)

銀行と石油セクターが直面する逆風

2020年も、待望のスタイル・ファクターのローテーションは実現しませんでした。「バリュー」と「グロース」のバリュエーション格差が過去最大になったにもかかわらず、「バリュー」の一時的な追求は、すぐに「グロース」への回帰に取って代わられました。全体として「バリュー」がリーダーシップを維持できないのは、銀行と石油という二つのセクターにおける構造的な逆風が原因である可能性があります。

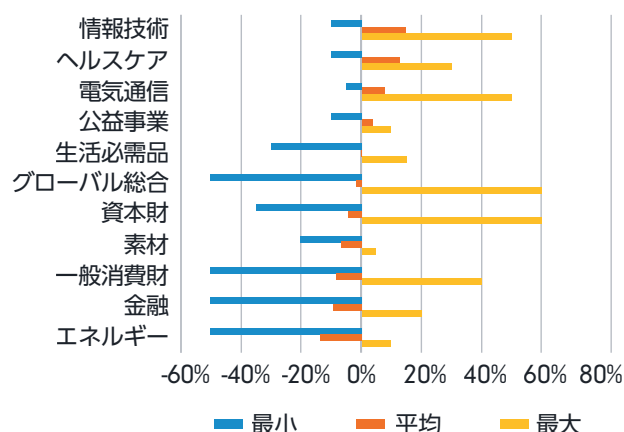
一部のセクターでは配当が削減されているが、株式は引き続き約2～3%の利回りクッションを提供しており、ゼロ金利に近い世界では魅力的に見えます。

銀行セクターは、先進国の多くで低金利が長期間続く見通しに直面しています。銀行は、長短期金利差により預金を証券に投資することで利益を得ますが、現在どこに投資をしても、得られるリターンは非常に限られています。銀行は、前回の危機よりは良い状態で今回の危機に突入したものの、もしパンデミックが2021年を通して続けば、不良債権の数は増加する可能性があります。

一方、石油会社も多くの課題に直面しています。過去の危機では、原油価格の下落が経済を刺激してきましたが、新型コロナウイルスは、そうでなければ安い燃料の恩恵を受けていたであろう旅行会社やレジャー会社に大きな打撃を与えています。財政環境も変化しており、政策はこれまでよりも環境に配慮し、再生可能エネルギーを優先する可能性が高まっています。パンデミックの最盛期には、原油価格は40%下落しましたが、再生可能エネルギーの価格は安定的に推移しました。大手石油会社はこの点に当然注目しています。BP、Shell、Totalなどの巨人は、グリーンエネルギーに投資するために、配当を削減し、資本を再配分しました。低炭素経済への移行に取り残された企業は、ますますリスクにさらされています。

デジタル化は、パンデミックによって加速したもう一つの傾向です。クラウドストレージなど、システムに対する追加需要を吸収できる既存のインフラを備えた企業が主な受益者です。その対局にあるのが、小売業者などの「旧世界」のブリック・アンド・モルタル企業（実店舗販売を行う業者）です。したがって、もはや「バリュー」対「グロース」の問題ではなく、「旧セクター」と「新セクター」の間の世代交代の問題です。

図表6:セクター内およびセクター間の結果に大きな差
「2021年通期の利益と2019年通期の利益を比較すると、どのように予想しますか。」という質問に対する回答



出典:Fidelity Analyst Survey, Fidelity International, 2020年6月。NB. 最小はアナリストの最小推定値を示し、最大はアナリストの最大推定値を示します。

森の中に隠された木

前述したように、2021年には「バリュー」への大規模なシフトはないかもしれませんが、2021年に有効なワクチンが実用化され、需要が増加した場合、特に資本財や耐久消費財などの景気循環セクターを中心に、投資家にとって魅力的な木が森の中にたくさん隠れています。ただし、投資家はゾンビ企業には注意する必要があります。日本で見られたように、これらの企業は正式には債務不履行に陥ることなく継続的に借り換えを行い、企業価値をほとんどまたは全く向上することなく何年も存続することができます。

テクノロジーの成長トレンドに乗ろうとしている投資家は、米国外、特にドイツと日本の企業の中に、より妥当なバリュエーションの成長株を見つけることができます。

「グロース」の中では、テクノロジーなどのセクターは表面的には割高に見えます。しかし、中には、経済が新型コロナウイルスの影響から徐々に回復するにつれて恩恵を受けるであろう、質の高いグロース銘柄が出てきています。この中では、中型および大型銘柄に投資機会が多く、メガキャップでは少ないと考えています。例えば、テクノロジーの成長トレンドに乗ろうとしている投資家は、米国外、特にドイツと日本の企業の中に、より妥当なバリュエーションの成長株を見つけることができます。

アジアが回復を牽引

地域内でもバリュエーションは重要です。欧州市場は全体としては米国をアウトパフォームしないかもしれませんが、例えばドイツは、景気循環的な輸出主導型経済であり、アジア、特に中国の早期の景気回復の恩恵を受けています。中国は新型コロナウイルスから急速に回復し、さらなる感染拡大を封じ込めるために迅速に行動を続けています。同時に、欧米諸国は大幅な財政拡張を行っているため、中国との貿易赤字を解消したいにもかかわらず、赤字は拡大しています。これまでの景気後退では、アジアなどの輸出主導型経済は世界貿易の減少に苦しみました。今回は、多くのアジア経済がより堅調に推移し、インドネシアなど一部の国では、ウイルスの経済的影響を緩和するための特別な政策措置を実施することができました。

よりESGを意識した世界に

2020年の最も劇的なトレンドの一つは、3月の株価暴落以降、環境・社会・ガバナンス(ESG)を考慮することと経済的リターンの二つのベクトルが一致したことです。当社の分析によると、ESG格付けが最も高い企業は全体として同期間中アウトパフォームしており、シャープレシオとリスク調整後リターンが高くなっています。米国において、気候変動への対応の優先度合いが高まる可能性があることから、ESGの導入は、2021年に加速する一方であると考えています。

質の高い企業と見なされるためには、強固なバランスシート、優れたビジネスモデル、安定した収益のみでなく、高いESG評価が求められるようになります。世界中で資本を集めたい企業は、従業員の福利厚生からネットゼロ(温室効果ガスの排出実質ゼロ)の達成まで、さまざまなテーマにこれまで以上に積極的に取り組んでいます。多くの企業がグリーン認証を推進していますが、どの企業が実を伴う行動を取っているかを調査し、把握することが重要になります。

*サステナビリティを検証する:<https://www.fidelityinternational.com/editorial/article/putting-sustainability-to-the-test-esg-outperformance-903013-en5/>



従業員のマッサージやフィットネスサービスは、パンデミック後の福祉トレンドの一部を形成するかもしれない。
(写真提供:Getty Imagesによる写真/寄稿者画像の閲覧)

日本株式



丸山隆志

運用本部長 日本株最高投資責任者

世界経済が正常化に向かうと共に、日本株は堅調に推移

重要なポイント

- 世界景気に敏感な日本株は、世界景気の回復と共に堅調に推移すると予想
- 特に、EV化やデジタル化の加速による構造的な成長も見込まれる「機械」「電子部品」「EV」関連株に注目
- 日本企業のESGへの取り組みがこれから世界の注目を集める可能性

11月以降、力強く上昇した日本株

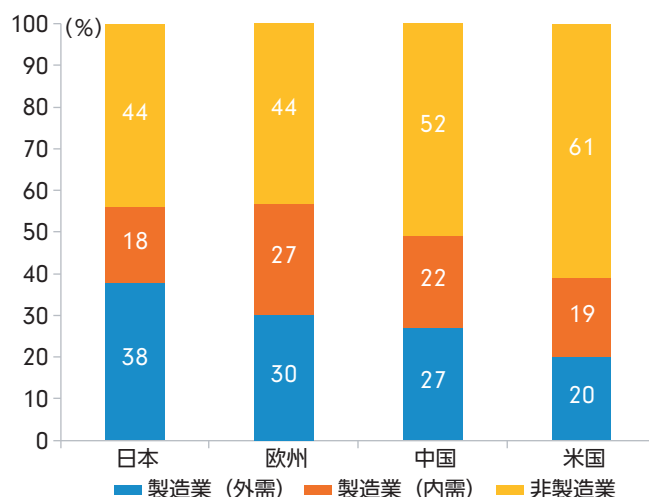
新型コロナウイルスの世界的な感染拡大によって、世界の株式市場と共に大幅下落に見舞われた日本株ですが、4月からは経済活動再開による景気回復期待から持ち直し、回復基調を辿ってきました。そして特に欧米で新型コロナウイルスのワクチン開発の進展が確認された11月以降は、上げ足を速め、日経平均株価は29年ぶりとなる高値水準を回復しました。

11月初めから足元（12月10日時点）までの日経平均株価の上昇率は、米国の主要株価指数の上昇率を上回ります。強さの背景には、日本株と世界経済との高い相関性、ワクチンの開発進展によって世界経済の正常化への期待が高まったことが大きく影響したと考えています。

実際、日本株を構成する銘柄のうち、外需向け製造業が占める割合は、主要国の株価指数と比べても高い水

準にあります。2021年は新型コロナウイルスの感染が落ち着き、世界経済が正常化に向かうと共に、日本株は堅調に推移すると予想しています。

図表7:各国の製造業・非製造業比率



※日本はTOPIX、欧州はEuro Stoxx、中国は上海株式指数、米国はS&P500について、GICSによる24の産業グループを基にフィデリティが集計。

出所：Refinitiv、2019年12月時点

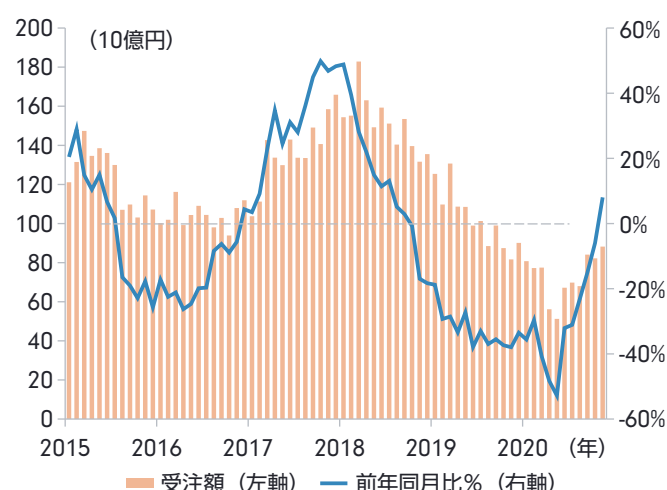
2021年は機械、電子部品、EV関連銘柄に注目

2021年の日本株市場において、特に注目しているのが機械、電子部品、EV関連の銘柄です。

注目する1つ目の理由が、半導体の販売額や工作機械の受注額から見た循環的な動きが、現在、回復局面にあることです。コロナ禍によるデジタル化の加速も加わって、拡大局面はもうしばらく続くと予想されます。

特に工作機械は、11月になってようやく前年同月比プラスに転じたばかりですので、FA（ファクトリー・オートメーション）に代表される機械関連銘柄の上値余地は大きいと見ています。

図表8:工作機械受注



2つ目の理由は、これらの銘柄には、世界的に加速しているEV化（自動車の主流がガソリン車・ディーゼル車から、電気自動車・ハイブリッド車に移行すること）による構造的な成長も期待できる点です。

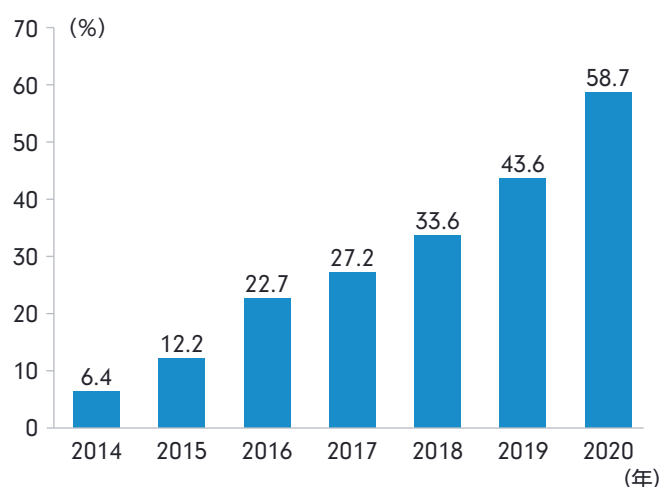
EV化は、ポストコロナの成長の柱として日本のみならず、主要国が注力する分野です。先行する欧州や中国などに続き、日本でも、東京都が非ガソリン車の新車販売割合を2030年までに100%にすると表明しました。

EV化の進展により、関連するサプライチェーンで創出される成長機会は大きく、高い競争力をもつ企業はさらに企業価値を高めていくことが見込まれます。

日本企業のESGへの取り組みが材料視されるのはこれから

これまで、日本企業は世界の変化に積極的に追随し成長していく銘柄が少ないと見られてきました。その主要因として挙げられているのが、取締役会が本来果たすべき機能を発揮できていない、即ち、事業の戦略やリスクに関する監督が不十分という点です。改善に向けた取り組み度合いは、企業ごとに差がありますが、最近では伝統的な大企業においても本件に関する問題意識の高まりと具体的なアクションが見られるようになってきました。例えば、取締役会の3分の1以上を独立社外取締役が占める企業の割合は数年前と比べて着実に増えています。

図表9:独立社外取締役が全取締役の3分の1以上を占める企業の比率



ESGに関しては、何にどこまでコミットしているのかという方針とその開示方法など、依然として多くの点において改善の余地が残されています。一方、当社は投資先企業との対話を通じて、多くの日本企業がESGについて着実に取り組んでいることを把握しています。これらの取り組みと開示が一層進むことで、日本企業の再評価につながり、日本株独自の買い要因として世界の注目を集める可能性があると考えています。

債券



Steve Ellis
Global CIO, Fixed Income

金融政策が市場の下支えとなるが、デフレーションが急変する可能性も

重要なポイント

- 新型コロナウイルス危機を受けてのマネーサプライの急増や資産価格のインフレは消費者物価に波及する可能性がある
- 債務水準の高さを考慮すると、中央銀行は借り換えコストを低く抑える必要があるが、金利が急変動するまで中央銀行は対応に動かない可能性がある
- 2020年はESGファンドがアウトパフォームしており、持続可能性を重視するクレジット銘柄がより安定的なリターン・プロファイルをもたらすと考えられる

ここまで中央銀行は新型コロナウイルス危機の中で、最前線に対応策を講じており、米国の財政支援に限りがあることが判明した場合には、今後も中央銀行が主な役割を担っていくと考えられます。バランスシートの縮小や金利上昇の兆しは見えていませんが、2021年に新型コロナウイルスワクチンが実用化される可能性や、危機対応としての大規模な金融財政政策は、超低金利時代をもたらし、金利が急変動するリスク(長期債利回りの急上昇など)を引き続き注視する必要があります。

大規模な景気刺激策がリスク資産価格に影響を与える

G6諸国の中央銀行は、バランスシートを新型コロナウイルス危機の勃発当初から今まで倍近くまで膨らませました。米大統領選と連邦議会選で民主党が圧勝する「ブルーウェーブ」が実現せず、ねじれ議会となったことで、財政出動はより控えめになるとの見方が強まっており、新型コロナウイルス関連の支援策は超党派での承認を経ての施行となる見込みです。

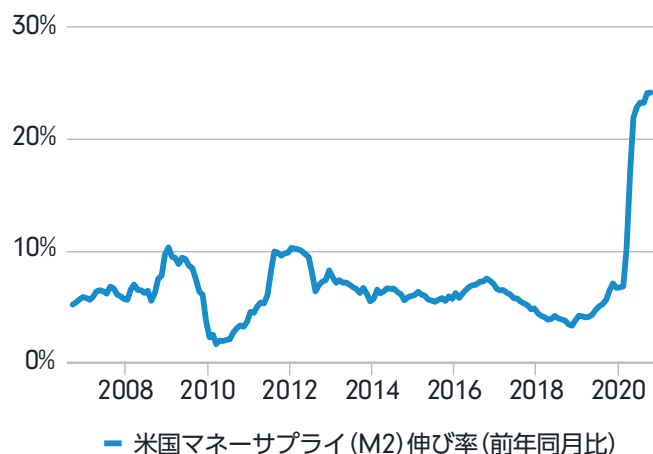
2020年に実行された金融緩和はすでにリスク資産価格の上昇につながっており、この動きは2021年も続く可能性があります。スプレッドは広範囲で縮小してきましたが、新型コロナウイルス危機によってより大きな影響を受けたエネルギーなどの一部のセクターのスプレッドは、依然として拡大した水準にあります。

新型コロナウイルス危機では、マネーサプライの伸び率の高さが顕著に

今回の危機対応において、2008年の金融危機時と対照的であるのは、米国のマネーサプライが増加し、消費者物価に波及したことです。2008年の金融危機時は、銀行が脆い状況にあり、余剰資金をすぐに中央銀行に預金として預け入れていたため、増加させた資金が経済に流れ込みませんでした。一方で今回は、銀行のバランスシートが前回の危機時に比べて良好な状態にあったため、前例のない景気刺激策がインフレにつながりました。

長年にわたり、マネーサプライ(M2)の成長率は、平均年率7%程度で推移してきましたが、現在は23%程度と1960年代以来の高水準となっています。直近の数年間は一貫した構造的高成長のトレンドとして、マネーサプライの成長率は低下傾向にあったものの、資金供給が加速する余地は依然として残っており、今後のさらなる景気刺激策の拡大により、これまでのトレンドが逆転する可能性があります。

図表10:新型コロナウイルス対応によるマネーサプライの急伸



出典: Refinitiv, Fidelity International, 2020年11月。

債務の大きさが投資家にとって問題に

投資家にとって重要な問題は、金融緩和が進んでいる一方で、債務水準が高く、また新型コロナウイルスに対応した資金調達が増加していることです。国際通貨基金(IMF)は、2021年初めの時点で世界の公的債務は約100%となると予測しており、JPモルガンは公的債務と民間債務の合計が世界GDPの280%となることを予測しています。また2020年末には、先進国の財政赤字が前年比で最大5倍にまで大きくなることが予測されています。

この債務がロールオーバーされ、デフォルトによる負のスパイラルを回避するためには、中央銀行は借り換えコストを低く抑える必要がありますが、ここまで中央銀行はそれを達成してきています。2019年当初の米10年国債の実質利回りは50bps程でしたが、現在は110bpsまで低下しました。しかしながら、この実質利回りの低さは、インフレの兆候、成長見通しの改善や、米連邦準備制度理事会(FRB)によるバランスシートの縮小が誤った政策となり、2018年末にかけての市場の急変動を引き起こした時のような誤った政策を実施することによって利回りの急上昇を招きかねないという意味で、金融システムを不安定なものにしています。

金利の急変動が市場のリスク

「ブルーウェイブ」が実現した場合に比べて小さいものの、依然としてインフレリスクは残っています。新型コロナウイルスワクチンが想定よりも早く実用化された場合や、中国の社会融資総量が急増した場合には、インフレリスクが高まることが考えられます。また、中央銀行は名目金利を低水準に維持しようとしているため、インフレや利回り上昇の兆候への対応を意図的に遅らせる可能性もあります。実際に、中央銀行が介入して金利を低水準に押し下げる対応をするまでに、150bpsも金利の変動が見られたこともありました。

過去の近い事例としてあげられるのは、2013年にFRBによる異例の量的緩和縮小の示唆によって、新興国市場などからの資金流出が急増し市場の混乱を招いた「テーパー・タントラム」です。

今回は国債が示唆する「リスク・フリー」金利が急上昇することが考えられるため、「デフレ・ショック・タントラム」と呼ぶのが相応しいかもしれません。このような環境の中で、2020年に堅調であったグロース企業（主力のハイテク企業など）は、バリュエーション相場への転換とともに反転する可能性があります。

リスク・フリー金利の上昇は、新興国債券や長期の投資適格債券にも打撃を与え、スプレッドが拡大する可能性があります。一方で、ハイ・イールド債券市場のデフレ・ショックの短い資産は相対的に影響を受けにくく、収益性の高い短期資産がアウトパフォームすることが考えられます。また、このような市場の転調は、スプレッドが過度に縮小していた一部のセクターに対しても、投資機会をもたらす可能性があります。このような転調が起こるまでの間は、引き続きバリュエーションに注目した、選択的かつ機動的なアプローチをとることが重要です。

米ドルの過剰流動性は通貨安を長引かせる可能性も

数年間にわたる米ドル高のトレンドを経て、2020年はFRBによる大規模な金融緩和により米ドル安が進み、米国以外の地域における米ドルの流動性が増加しました。財政支出への資金供給が続く中で、米ドル安傾向は今後も続くと考えられます。このような動きは、今後数カ月間の新型コロナウイルスの感染状況や、どの程度早期に世界経済が正常化し、活動規制の緩和とともにインフレ傾向に再び転ずるのか、などに大きく左右される見込みです。

発行体の選択においてESGがますます重要に

ESGの評価および気候変動の観点を用意に取り入れたファンドは2020年を通して従来のファンドをアウトパフォームしており、この傾向は、バイデン氏が米国のパリ協定への復帰を掲げていることや、中国が2060年までに二酸化炭素排出量を実質ゼロとする目標を表明したことなどから、2021年も続くと考えられます。

ESGファンドは、利回り水準が当初それ程高くないように見えても、全体的なシャープ・レシオが高く、長期的により安定した収益をもたらすことができます。市場のボラティリティは過去10年間よりも高く推移する可能性が高いことから、今後数年間にわたり、より高いESG格付けを持つ発行体は、ESG格付けの低い発行体より安定的なリターン・プロファイルをもたらすことが考えられます。

不動産



Neil Cable

Head of European Real Estate Investments

独自の課題が構造的トレンドを加速

重要なポイント

- パンデミックは小売業のオンライン事業化を促進しており、接客業は依然としてプレッシャーにさらされている
- オフィスは新型コロナウイルス危機後も引き続き需要があるが、その利用目的は進化する
- 投資目的の優先順位において、建物の環境属性は利回りやパフォーマンスと同等、あるいはさらに上位に位置付けられている

社会的距離、小売業の低い客足、在宅勤務:2020年に不動産セクター固有の一連の課題を提起した新型コロナウイルス危機の影響は2021年にも継続し、いくつかのトレンドを加速させ他のトレンドを混乱させます。

圧力を受けている欧州の小売業

最も顕著になったことは、新型コロナウイルス危機が人々の購買方法の構造的変化を加速させ、目抜き通りの店舗での購入の代わりにオンライン・ショッピングが増加したことです。欧州大陸の消費者は、英国、米国、中国に比べてオンライン・ショッピングへの移行は緩やかなものでした。

しかし、今年2月から5月にかけてオンライン売上高は前年比20.6%増とその差を縮め、第二波のロックダウン中にさらに縮小し続けるでしょう。欧州の小売業者は店舗数を削減しオンラインポータルに焦点を移すと予想します。二番手の目抜き通りとショッピングセンターの空室率は上昇し、物件価値への下押し圧力は続くでしょう。そのため、短期的に当該セクターへの投資は手控えられ、市場の流動性が低下するだけでなく価格も下落するでしょうが、今後どのようにスペースが利用されるのか再考をうながすでしょう。

例として、ザラやマッシモ・ドゥッティといったブランドを展開するインディテックスは、2019年に総売上高の14%だったオンライン・ショッピングを25%にする目標を最近発表しています。また、1,000~2,000店舗を今後2年間で閉鎖する予定です。この戦略の一環として、デジタルで環境効率に優れた完全に統合された店舗に投資し、ライフサイクルの終わりに達した店舗を閉鎖しています。

この深刻な危機にもかかわらず、
オフィスは共同作業と従業員の
福利厚生と同様に企業成長の中心であり、
今後も変わらず存在するセクターだと
考えています。

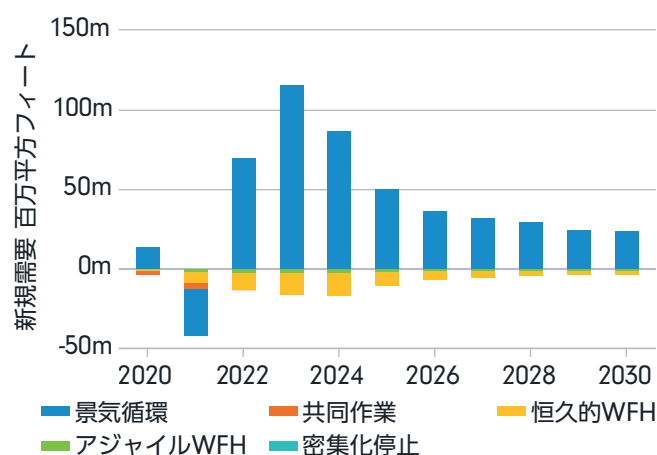
他にも、接客業セクターがますます困難な時代に直面しています。欧州委員会は2020年のレストランとカフェの収益減は50%と見積もっています。フランス、スペイン、イタリアといった観光に依存した地域が最も大きな影響を受けているでしょう。

グローバルな資本が利回りを求めていることに加え景気浮揚のための政府および財政支援により、市場価格は新型コロナウイルス危機の影響をまだ完全には反映していません。これによりいくつかの奇妙な現象が見られます。例えば、英国では価格調整が緩やかで、おそらくブレグジット・リスクを反映している一方、ドイツの商業用不動産価格はすでにパンデミック前よりも上昇しています。

オフィス市場の死と再生

パンデミックはオフィスの使用にも大きな影響をおよぼしました。新型コロナウイルス危機の1年前に年率3~4%上昇していた在宅勤務のトレンドは加速しました。英国統計局によると、2020年6月にリモートワーキング率は38%に達しました。この深刻な危機にもかかわらず、オフィスは共同作業と従業員の福利厚生と同様に企業成長の中心であり、今後も変わらず存在するセクターだと考えています。

図表11: 今後10年間のオフィス需要を牽引する要因



出典: Cushman & Wakefield Research, Fidelity International, 2020年9月。

もちろん、オフィスの使用法は違ってくる可能性があります。将来的には置かれるデスクの数は減り、イマジネーションとコラボレーションのためのスペースが拡張される等提供されるレイアウトや設備が変更されることも考えられます。たとえオフィスで仕事をする機会が週5日から、4日に減少したとしても、他の使用目的が考えられたり、経済が新型コロナウイルス危機から回復する等して、依然としてオフィスへの総需要は増加する可能性もありえます。これらのトレンドは一樣でないかもしれないため、これまで以上にアナリストの調査、積極的な資産選別、慎重なポートフォリオ管理が今まで以上に重要になるでしょう。

2020年が商業用不動産にとって厳しい1年であったことに間違いがない一方、世界中で新型コロナウイルスと戦うためのワクチン開発に並外れた努力が続き込まれていることも認識しているため、当社は2021年にはワーキングもショッピングもより通常の状態に近い状況に戻りうると予想しています。

より正確なデータの収集がサステナビリティへの関心を助長する

投資家はエネルギー効率と社会的要因のパフォーマンスを向上させるための物件の改修に関しては長期的に計画しています。エネルギー使用データを提供するなどしてテナントと家主が環境へのコミットメント達成を義務付けられる「グリーン・リース」が新しいスタンダードになっています。これにより、投資家への透明性は向上します。

エネルギー使用量に関するデータ収集の改善とGRESB（グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク）などの認証の増加により、環境および社会的要因は投資家の最大の関心事となっています。今や物件の環境サステナビリティは、より詳しい測定が可能となり、かつより望まれるようになり、投資家の優先順位において利回りやパフォーマンスと同等ないしはそれより上位にランク付けされています。新しい建物は、特にこのサステナビリティと省エネの時代に、これまで以上に厳しい規制にさらされています。今後ますます、最高の環境特性を持たない物件はテナントを見つけるのに苦労することになるでしょう。不動産業界が炭素排出量を最小限に抑えることを目標にしているため、このトレンドは既存物件の改修への注目を高めています。当社は毎年既存物件の約1%しか改修されていないことに注目しています。つまり私たちが2050年まで利用する物件の大部分はすでに建設されていることを意味しており、環境にとっては新規物件の特徴に注目するよりは古い物件の改修に焦点を合わせる方がより効果的であると考えています。

低金利時代に不動産は貴重

新型コロナウイルス危機に対する金融政策の対応により、国債等の伝統的なインカムソースをさらに押さえつけ実質金利を最低水準にまで低下させました。このような低金利環境下、他の資産クラスより流動性が低いにもかかわらず、不動産は利回りを求める投資家にとって魅力的であり続けています。不動産利回りも歴史的な低水準ではありますが、3.5%はほとんどの国債利回りを上回っています。

さまざまなセクターで、危機の新しい影響が価格に反映されています。小売オンラインの伸びはロジスティクスと倉庫への需要に拍車をかけており、割高に見え始めています。一方で、目抜き通りに位置する小売はかなり割安に見え始めており、条件が整えば中期的な投資機会を提供していく可能性があります。また、データセンター、ヘルスケア、複合用途の物件はこれまで見たことがない程に長期ポートフォリオにとっての高い価値を有しています。

新型コロナウイルス危機が2021年まで続き家賃がさらに下がる可能性はありますが、不動産は長期的に高品質なインカムのサステナブルな源を求める投資家にとって魅力的なオプションであり続けるでしょう。

重要な情報

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
 - 当資料に記載の情報は、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。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
 - 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申し述べたものであり、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。
 - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
 - 投資信託のお申込みに関しては、下記の点をご理解頂き、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
 - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
 - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
 - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
 - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧ください。
 - 投資信託説明書（目論見書）については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ (<https://www.fidelity.co.jp/>) をご参照ください。
 - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担頂きます。
 - ・ 申込時に直接ご負担頂く費用: 申込手数料 上限 4.40% (消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・ 換金時に直接ご負担頂く費用: 信託財産留保金 上限 0.3%
 - ・ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担頂く費用: 信託報酬 上限 年率2.123% (消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・ その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書（目論見書）をご覧ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388号

加入協会: 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

MK201216-1