

【参考資料】

2013年1月11日

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

本資料は、米資産運用会社、プリンシパル・グローバル・インベスターズが発表した経済レポート(「[Scenes From The Recovery](#)」)(2012年12月14日発表)の抄訳です。詳細については、こちらの原文(英語)をご参照ください。

— **Scenes From The Recovery** —

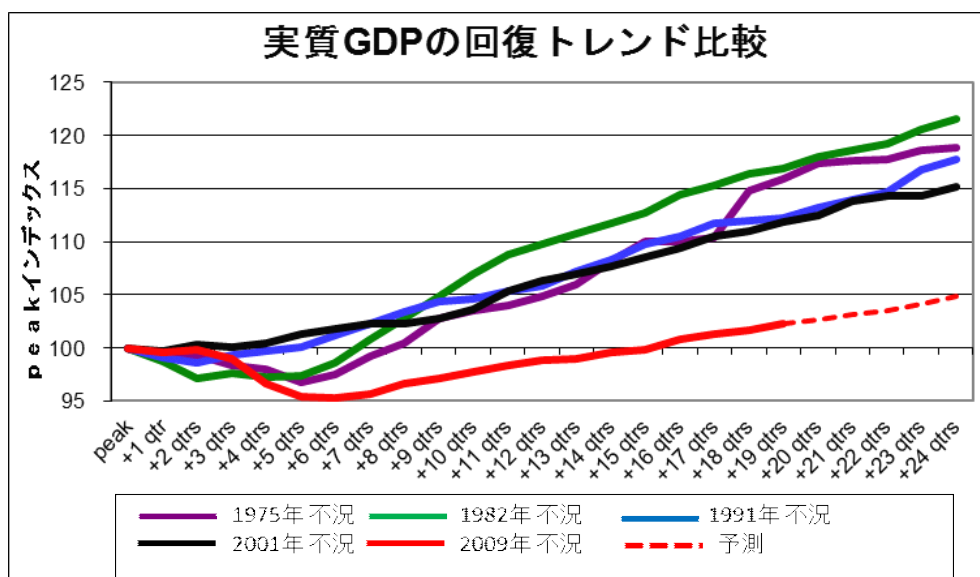
米プリンシパル・グローバル・インベスターズ 2013年経済見通し

(2012年12月14日 - 米国アイオワ州デモイン発)

現在の世界経済はあらゆる点から見て、三幕劇の第三幕の始まりのように感じられます。第二幕は世界的な金融危機で幕を閉じ、世界経済は大打撃を受け、先進国に不況をもたらしました。そしていよいよ終結に向けて第三幕が開幕します。しかし依然、景気回復は停滞気味であること、ならびに世界各地の不安要素が拭い切れないことから、経済は方向性を模索しています。本レポートでは、潜在的なシナリオを検証し、2013年の世界経済見通しについて弊社の見解をご提示したいと思います。弊社が本レポートで検証する第三幕の主演は、米国、欧州およびアジアの3地域です。これは、この3地域が世界経済に最も大きな影響力を有するというということにすぎず、その他の国の経済の重要性を過小評価しているわけではありません。

米国

図1



出所: 米国経済分析局、プリンシパル・グローバル・インベスターズ・エコノミック・コミッティー予測

大不況以降、米国の GDP は四半期ベースで年率平均 2.25%と伸びてはいるものの、この伸び率は「十分ではない」というのが大方の見方です。図 1 に示される通り、回復のスピードはあまりにも遅いと言えます。米国経済の成長ペースも最期のピーク時と比べると、景気循環のこの時点で通常見られるペースをはるかに下回っています。エコノミスト、事業者および政治家の多くは、不況から力強く立ち上がる米国の姿に慣れているだけに、回復の遅さに不満を募らせています。米国経済という物語の第三幕において、政治経済の動きを左右するのは「政策の不確実性」でしょう。これは最近 2012 年末に起こるとされた一連の増税と歳出削減、いわゆる「財政の崖」議論の中で見られました。米国議会は、期限切れの数時間後に法案を可決し、大幅な増税を回避することができました。市場は今のところ安堵感を見せています。米国経済は 2013 年前半、全体的な調整局面の影響を受けるものの後半には成長の加速化が見込めるものと思われる。

「財政の崖」をひとまず回避できたことで、今後の米国経済について楽観視できる要因は数多く挙げられます。まず、金融政策は現在の路線を踏襲するでしょう。オバマ大統領が再選されたことで、FRB のベン・バーナンキ議長は、金融緩和政策の継続に向けて承認を得ることが出来ました。また依然として、名目金利は低水準を、また実質金利はゼロに近いかマイナスで推移するものと思われる。

欧州

欧州連合(EU)は、過去数年間、惨事になりうる一歩手前で幾度となく立ち直ってきました。土壇場の延命措置により、なんとか急場を凌ぐといったように今もなお地道な歩みを続けています。

一方でポジティブな動きも見られました。欧州中央銀行(ECB)は、流通市場債券の無制限購入を導入し、リスク加盟国のソブリン金利を低く抑えました。また、恒久的な救済措置メカニズムが承認され、資金調達を開始しました。欧州安定化メカニズム (ESM)も始動し、スペインの各銀行に資本注入が行われています。ギリシャは、少なくとも今のところ期限を遵守し、譲歩を得て、救済資金の流れを持続させています。これらの動きにより、今のところ経済的混乱は回避され、幸先の良いスタートを切ったと言えるかもしれません。

2013 年は、欧州はより厳格な財政同盟の方向へと進むでしょう（おそらくほとんど気づかない程度で）。また、銀行監督一元化を段階的に導入します。しかし、ユーロ圏内の預金保険または共同で発行するユーロ債のような財政再建に向けての大きな動きは、まだ先の話になるでしょう。

イタリアおよびドイツの総選挙という 2 大イベントも控えています。イタリアは、マリオ・モンティの続投か、億万長者シルビオ・ベルルスコーニの返り咲きとなるか。2013 年 9 月にはドイツで議会選挙が行われますが、キリスト教民主党を率いるメルケル首相の落選はあり得ないでしょう。一方、スペインは、2 つの側面、つまりユーロ圏残留とカタルーニャの独立運動への対応で苦心を強いられるものと思われる。ECB のマリオ・ドラギ総裁が OMT (国債購入プログラム) を発表後、スペイン国債の利回りは上昇し、ラホイ首相が「恐ろしい程」大幅に引き上げた与信枠の設定要請の見送りを余儀なくしました。弊社は、最終的にラホイ首相が 2013 年発行の国債について OMT の買い入れ支援を受けることになるものとみています。

アジア

中国

かつて中国 GDP の二桁成長が、永遠に続くかのように思われた時期がありました。その後、世界景気が失速、中国は新たな時代に突入と、8%前後の成長で満足を余儀なくされました。2012年11月、習近平が胡錦濤の後任として中国共産党総書記に就任しました。5月には、習近平が全国人民代表大会で中国国家主席に選出され、権力の移行が完了します。おそらくこの権力移行をもって新しい(かつ待望の)景気刺激策が打ち出されるでしょう。

今後数年間6%から8%の成長を持続するための基本要件は、政策金利緩和、強い国内需要を支える高い賃金伸び率、住宅価格の上昇、そしてインフラ投資の継続でしょう。2013年の中国の経済成長は、過去10年間のような超人的なものにはならないものの、目覚ましい成長を遂げ、関心事項は、スピードよりも持続可能性への追求へと移行するものと考えます。

日本

この物語の結末は、野田首相の後継者となる自民党総裁の安倍晋三と日本銀行の白川方明総裁との間で繰り広げられている奇妙な政治劇の中で展開しています。安倍総裁は世論調査でもリードし、おそらく次の首相になると言ってよいでしょう。安倍総裁は積極的行動でデフレと闘い、円安を推し進めると思われ、このことは日本の輸出主導型経済にとっても有利に働くことになるでしょう。また彼の提唱する無制限の流動性供給は、日本国債(JGB)の利回りの急上昇を招き、過重な公的債務に一層追い打ちをかけることになりかねません。安倍氏がいる自民党政権になれば、日銀の白川総裁が職を辞しても誰も驚かないでしょう。もしそのようなことになれば、さらなる円安、日本の輸出競争の増大、インフレ率上昇が予想されます。

総括

2013年、これらの問題すべてが解決を見ることができるでしょうか？米国議会が大幅な増税回避の法案を可決したことで、見通しはいくらか改善したかもしれません。米国経済は元旦に可決された新しい法案により、2014年には3%から4%へとトレンドを上回る成長率の上昇もあり得ない話ではありませんが、その道のりは険しいでしょう。EUは政治的問題によって、必要とされる改革および歳出削減を行う能力が削がれるようなことさえなければ、何とか乗り切ることができるでしょう。中国経済は、若干加速化進んでいるにすぎませんが、トレンド成長(潜在成長率)からさ程遠くはない状況です。ただ、中国の労働力は今後10年の内に縮小が始まると予想され、中国が再び二桁成長を遂げるのは難しくなるでしょう。日本経済は、デフレにより身動きが取れない状態ですが、進展するチャンスはあります。全体的に見て世界景気は、春から夏にかけて低迷から脱却し、上向くものの、少なくとも来年にかけては緩やかな成長が続くものと思われま

#####

プリンシパル・グローバル・インベスターズ(PGI)について

プリンシパル・グローバル・インベスターズは、プリンシパル・ファイナンシャル・グループ^①の資産運用部門です。プリンシパル・グローバル・インベスターズは、株式、債券、不動産の3つの異なるアセットクラスの金融商品に加え、投資一任契約および投資顧問契約に基づく専門性の高い運用サービスを、世界の年金基金、機関投資家等のお客様に提供しています。プリンシパル・グローバル・インベスターズの運用資産総額は、2012年9月末現在、2,762億米ドル(約21兆円^②)にのぼります。より詳しい情報については、<http://www.principalglobal.jp/> (日本語)、または <http://www.principalglobal.com/> (英語)をご覧ください。

プリンシパル・ファイナンシャル・グループ(PFG)について

プリンシパル・ファイナンシャル・グループは世界有数のグローバル金融サービス機関であり、傘下の会社を通じて個人や法人の投資家に対してリタイアメント・サービス、資産運用、保険等の様々な金融商品ならびにサービスを提供しています。プリンシパル・ファイナンシャル・グループは米フォーチュン誌「フォーチュン500」の一角を占め、アジア、オーストラリア、ヨーロッパ、ラテンアメリカおよび米国に配置された世界の拠点から総額3,671億米ドル(約29兆円^②)にのぼる資産を運用しています。

1: 「The Principal Financial Group®」および「The Principal®」は、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのメンバーであるプリンシパル・ファイナンシャル・サービスズ・インクの登録商標です。

2: 2012年9月末現在。1米ドル=77.8円で換算。

ご留意頂きたい重要事項:

本資料に掲載されている情報は、2012年12月現在で信頼にたると考えられる情報源から入手したものです。また、掲載の情報は、プリンシパル・グローバル・インベスターズあるいは関係会社以外の情報源から得たもので、信頼するにたるものですが、弊社がその情報の正確性あるいは妥当性について、独自に検証あるいは保証するものではありません。

掲載の情報は、投資に関する一般的な情報が含まれておりますが、投資に関する包括的な情報が掲載されているものと理解されるべきものではなく、かかるものとして信頼されるべきものでもありません。この一般的な情報は、これを読まれる方の投資目的、特定ニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。また特定の投資あるいは市場一般の将来事象について予測あるいは保証するものでもありません。なお、掲載の意見および予測は、予告なく変更されることがあります。

適用法令にて規定されるものを除き、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのいかなる企業もいかなる役職員も本資料の信頼性および正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

この文書が発行されている国は以下の通りです。

- 英国: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッド
住所: Level 4, 10 Gresham Street, London EC2V 7JD、英国での登録番号: No. 03819986、監督官庁: 金融サービス機構(FSA)、同文書の内容はFSA承認済
- シンガポール: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(シンガポール)リミテッド
ACRA Reg. No. 199603735H、監督官庁: シンガポール通貨庁、同文書は証券先物法(289条)で定義された機関投資家のみを対象
- 香港: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(香港)リミテッド
監督官庁: 証券先物委員会
- オーストラリア: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(オーストラリア)リミテッド
ABN 45 102 488 068、AFS License No. 225385、監督官庁: オーストラリア証券投資委員会

- 日本:プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
関東財務局長(金商)第462号/一般社団法人 日本投資顧問業協会(会員番号:第011-01627号)

英国では、この文書は金融サービス機構(FSA)の規定で定義された有資格者またはプロの投資家のみを対象としています。顧客のポートフォリオ管理に関連して、プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッドはFSAの認可や規制を受けていない関連会社に経営権限を委任する可能性があります。そのような場合、顧客は2000年の金融サービス市場法で定められた規制下のあらゆる保護による便宜を享受できないこともあります。

プリンシパル・グローバル・インベスターズはブラジルの金融機関ではありません。ブラジルでは金融機関としての認可を受けておらず、また業務も行っていません。この文書の内容で、ブラジルでの金融商品または金融サービスの提供とみなされるものはなく、またそのように意図したものではありません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
東京都千代田区内幸町一丁目1番1号 帝国ホテルタワー
お問合せ先:営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com
ホームページ: <http://www.principalglobal.jp>
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第462号
一般社団法人 日本投資顧問業協会(会員番号:第011-01627号)