

【参考資料】

2014年12月26日 プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

本誌料は、米資産運用会社、本資料は、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（「2015 Outlook – Great Unwindings」）（2014年12月9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。

– 2015 Outlook Great Unwindings –

米プリンシパル・グローバル・インベスターズ2015年経済見通し

Bob Baur チーフ・グローバル・エコノミスト

Robin Anderson エコノミスト

プリンシパル・エコノミック・コミッティ

ハイライト

- プリンシパル・グローバル・インベスターズのエコノミストたちは、2015年のグローバル経済について、いくつかの経済的な「バネ」がまき戻り、その影響を受けると予想。
- 中国における投資ブームの終了は、コモディティのスーパーサイクルの終焉を意味し、新興諸国が金融リスクに陥るリスクが高まる。
- 米国から海外へのアウトソーシングから国内への「インソーシング」へ。
- インフレ率は複数の要因から世界的に抑えられているため、低金利時代はまだ続きそう。
- 2015年は、リターンが低下し高ボラティリティが継続。

15世紀、時計メーカーは時計に動力を与えるために、巻いたバネを使い始めました。彼らが直面した最大の問題は「巻き戻し」でした。巻き戻しが進むと動力が減少し、時計の動きが遅くなるからです。またバネが疲弊すると、時計の動きは不規則になり信頼性が低下することもありました。

この問題を解決するための機械的手段が発見されるまで、ぜんまい仕掛けの時計は「常に注意してねじを巻いておかないとすぐに時間が合わなくなる」と言われていたものです。2015年が近づくにつれ、グローバル経済も同じような問題に直面しています。世界中のいくつかの経済的な「ねじ」の巻き戻しに伴っていくつかの問題が起きる可能性が高まっているからです、しかしそれは同時に「機会」をつくり出しているとも言えます。本ペーパーは、2015年を見据え、この巻き戻しとその影響についてひとつひとつ検討していきます。

【巻き戻し】－ 中国の投資ブーム

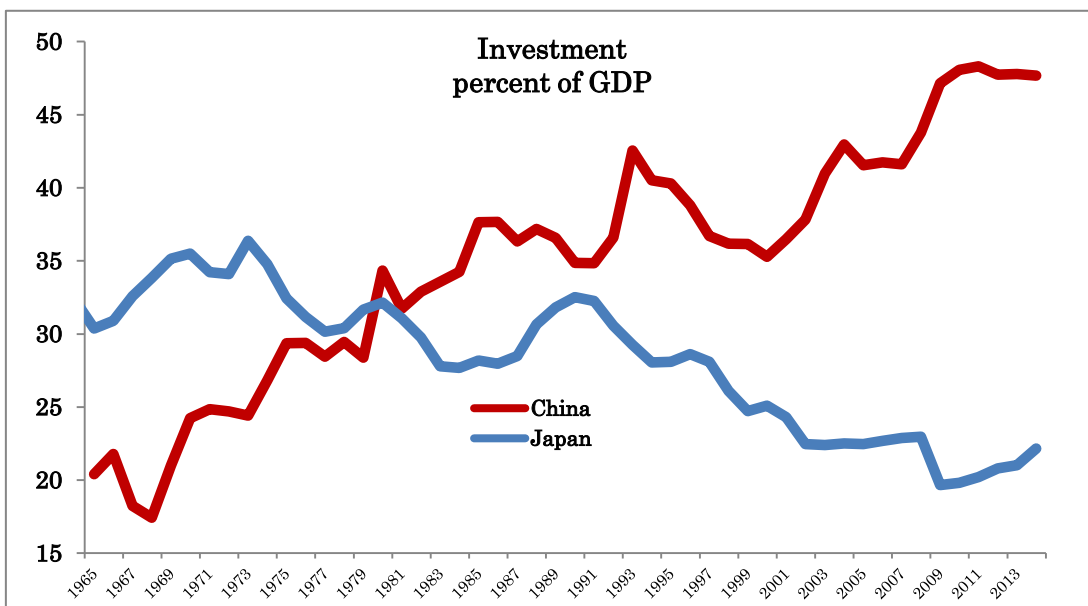
「アウトルック 2014」では、中国経済は競争力が低下して厳しい局面を迎えるとみていました。

2015 年も、中国からは目が離せません。というのも数十年続いていた投資ブームがいよいよ巻き戻し始めているからです。1980 年代以降、中国では都市化と工業化が進展し、道路、工場、送電網、オフィスビル、空港、住宅、さらには新しい都市まで、人々の生活水準を引き上げるために必要なあらゆるものに莫大な投資が行われました。

- ✓ 中国の輸出競争力が低下し、高品質の消費者向け製品とサービスへの需要が高まるとともに、振り子は米国に有利な方向に振れる可能性が高い。

2011 年には、中国の国内総生産（GDP）に占める設備投資の割合が 48% を超えてピークに達しました。現代世界で設備投資がこれほどの比重を占めた国は他にありません。

中国と日本：設備投資の対 GDP 比



出典：1965～79年：世界銀行の世界開発指標（WDI）、1980～2014年：国際通貨基金(IMF)の世界経済見通し（2014年10月）

注：1980年以前は総固定資本形成が用いられています。2014年のデータは2014年IMF世界経済見通しの予想です。

中国は、アジアにおける新たな経済大国として、かつてのアジア経済大国日本が行っていたよりもはるかに多額の資金を投資してきました。その莫大な投資プログラムが今や後退し始めています。

アジアのけん引役として全盛期にあった頃の日本と比べると、中国の投資水準には大きな違いが見て取れます。日本の設備投資は、発展期でも国内総生産（GDP）の40%にすら達したことはありません。

投資を爆発的に拡大させることで、中国は通常30～50年かかる開発サイクルを30年以下まで短縮しました。

栄光の投資時代が巻き戻しを始めるとともに、経済成長も鈍化したというわけです。中国経済が復興を開始した時に圧倒的に有利だったのは、不完全雇用で安価な就業者をほぼ無尽蔵に抱えていたからです。ところが、1978年に鄧小平が改革開放路線に乗り出して以降、この莫大な労働力は徐々に吸収されてきました。

今回の成長鈍化をもたらした理由はいくつかあります。まず、「一人っ子政策」の長期的な影響として労働人口が縮小しています。第2に、不完全雇用だった農民を工場に移したことで生産性、つまり1時間当たりの生産量が上昇しましたが、これがピークを迎え、生産性の伸び率が低下しています。生産性そのものはなお高いのですが、上昇率が鈍化しているのです。3つめの理由は、競争力の低下です。不完全雇用者数が減少したことにより賃金が上昇し、中国経済の競争力が低下してきています。その結果、中国はもはや世界で最も低コストの製造国ではなくなりました。今やメキシコの賃金水準は中国と同じかそれよりも低くなっており、1990年代には苦境に陥っていたメキシコの工業地帯、またはマキラドーラ（メキシコのアメリカ国境沿いに設けられた保税輸出加工区）が現在は復活し始めています。最後に、中国は20年にわたる莫大な投資の結果、設備過剰に陥ってしまいました。設備投資の伸びが鈍化すると、経済成長率も同様に低下します。

その影響は中国よりもはるか離れたところで実感されるでしょう。中国の成長鈍化は多くの新興国にとって逆風となります。とりわけ中国の工業化のためにコモディティや原材料を供給していた国々は大きな痛手を受けるでしょう。南米、アフリカ、アジア全域の諸国は、いずれも最大の貿易相手国の一つである中国における需要低下の影響を受けるでしょう。

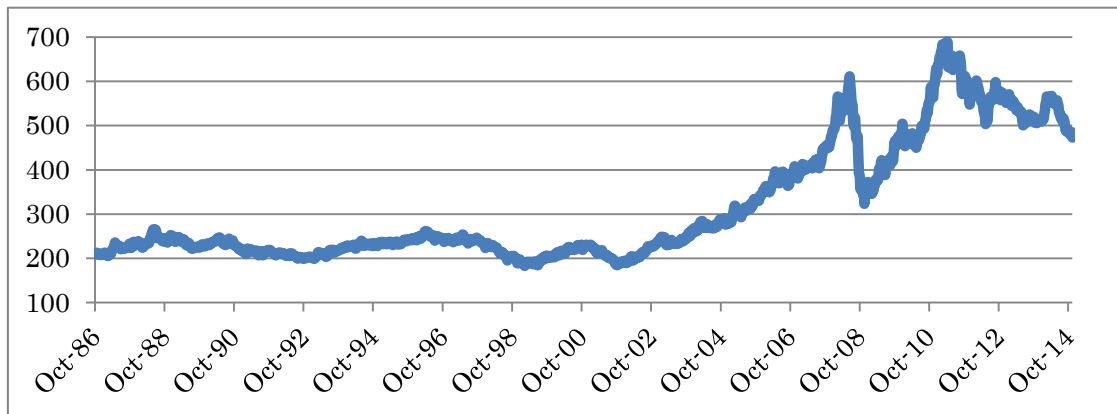
また、過去25年間で築き上げてきた米国との経済関係も変わろうとしています。これまでは、中国が作り手、米国が買い手という関係でした。ところが、中国の競争力には今や疑問符がつき始め、新しい成長モデルは、経済のけん引役として国内消費への依存度が増しています。中国の輸出競争力が低下し、高品質の消費者向け製品とサービスへの需要が高まるとともに、振り子は米国に有利な方向に振れる可能性が高いのです。

- ✓ 成長率が鈍化し投資ブームが巻き戻すとともに、中国におけるコモディティへの需要ペースも落ちている。

【巻き戻し】ー コモディティのスーパーサイクル

巻き戻している2つめの「バネ」は1つめと密接に関連しています。コモディティ市場で「スーパーサイクル」と呼ばれる価格上昇局面は、1990年代後半に始まりました。スーパーサイクルは、通常の景気循環とともに変動するコモディティ価格のサイクルよりもはるかに大きく、上昇局面が10年にも及び、ほとんどのコモディティで価格が次々と最高値を更新していきました。これは、中国の投資ブームが直接的に影響を及ぼしたものです。中国経済は、工業化と都市化を進めながら驚くほどの成長を続け、その過程で銅、ニッケル、アルミニウム、鉄鋼、原油などありとあらゆるものへの需要が喚起されました。

コモディティ価格全般（平均）の推移



出典：ブルームバーグ

コモディティ価格のスーパーサイクルの終焉

20年近くに及ぶコモディティ価格の上昇期が過ぎ、中国からの需要の鈍化および供給増がこのトレンドを反転させている。

しかし、その大きな波は終わりました。これまで、需要がほぼ全ての種類のコモディティ価格を押し上げてきましたが、成長率が鈍化して投資ブームが収束し始めるとともに、中国におけるコモディティへの需要ペースも落ちていきます。最高値を記録したことにより、自らの首を絞めたのです。価格の上昇により需要が抑制される一方で、価格の上昇は生産者側の供給量増加を駆り立てました。需要の伸びが徐々に減少して供給が増加した結果、コモディティ価格は急落しました。すべてが需要と供給の関係に戻ったのです。大幅な下落のあとに見られる反発局面の可能性はあるものの、コモディティ価格が近いうちにピーク時の価格（インフレ調整後）を抜くことはないと思われます。

【巻き戻し】－ 米国のアウトソーシング・ブーム

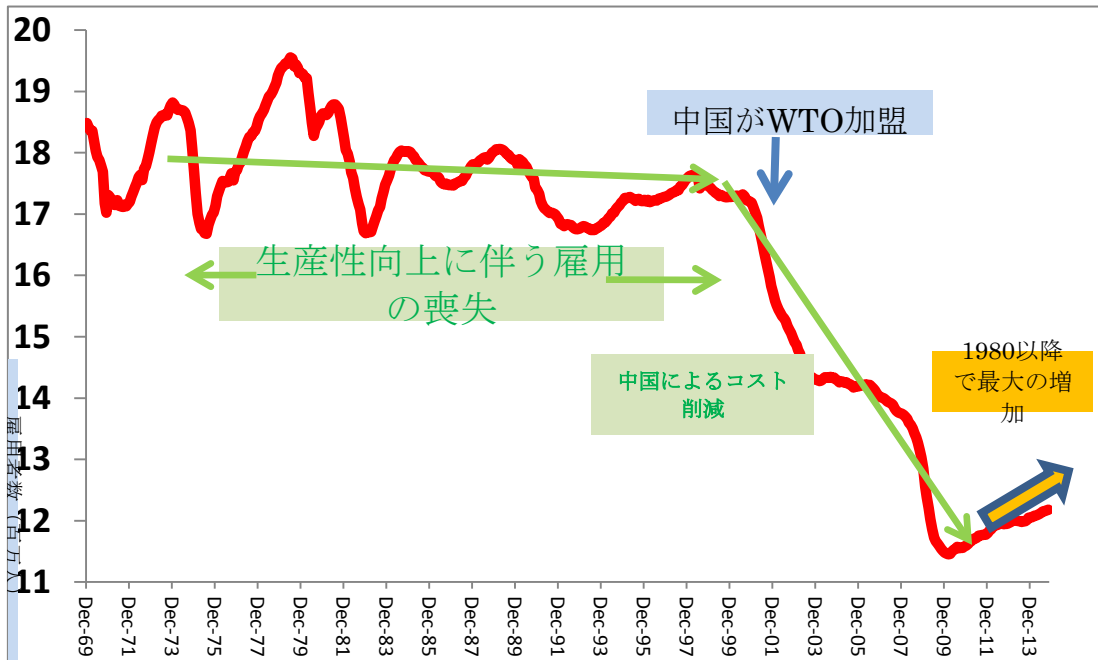
1980年代と90年代のほとんどの期間を通じ、米国企業の間では、海外の安価な不完全雇用者の労働力を利用して人件費を削減し利益の拡大を図ることが盛んでした。製造拠点を低コストの国に移し、そこで作った製品を米国に出荷する方式が選好されるようになりました。そこから「アウトソーシング」あるいは「オフショアリング」という言葉が生まれました。しかし、この傾向も今は巻き戻し、あるいは反転が始まっており、企業は今や製造拠点を米国に戻しています。

雇用（仕事）を米国に戻すことには大きな意味があります。長い間米国が力強い中間層を抱えるにあたり、製造業はその中心となってきました。しかし、新たな製造業の職が米国ではなく中国や労働コストの低い諸国で生み出されるにつれ、米国中間層の賃金には大きな逆風となりました。その結果、これまでかなりの期間にわたって米国中間層の所得は低調に推移することになりました。しかし、これは決して例外的なことではなく、グローバル化の一環における結果でした。

しかし、今やアウトソーシングは米国では過去の遺物になっているようです。巻き戻しの状況が続くに従い、今や「リショアリング」、「インソーシング」という新語が使われるようになりました。このトレンドの背景となっているのが米国における労働生産性の高まりです。

米国製造業の単位労働コストはこの30年間基本的に横ばいだったのに対し、アジアと南米の単位労働コストは上昇してきました。ちなみに、製造拠点を米国に移しているのはグローバル企業だけではありません。中国企業も同様の動きを見せています。ただし、理由は異なります。中国やその他諸国の不完全雇用者が世界の労働人口の一部となるにつれて、賃金が上昇し、特に中国では過去15年間で賃金が4～5倍に急上昇しました。第2に、通貨人民元がインフレ調整ベースで急騰し、中国メーカーにとって輸出コストが大幅に上昇しました。第3に、原油価格が1998年の1バレル当たり11米ドル程度から現在の70～80米ドルにまで上昇した結果、輸送コストが大幅に上昇しました。そして最後に、中国と米国の法規制における相対的な差が挙げられます。米国で製造などの事業を行った方が、企業の研究や知的財産が安全に守られると見ている企業は少なくありません。したがって、米国への輸出向けとして中国での製造を検討する企業にとって、もはや以前ほどコスト効果が高くないことが分かってきています。

米国製造業の雇用 — オフショアリングからインショアリングへ



出典：労働統計局

30年近くが経過し、米国の製造業は世界レベルで見ても競争力が高まってきた。その結果、製造業の雇用を米国に戻す動きが各企業に広がり、1980年代以来初めて国内の雇用が増加を示している。

人件費に加え、コモディティ価格の上昇も米国企業には大きな恩恵となりました。特に、技術力のある企業はコモディティの材料を抑制し、割高なコモディティの代替品、あるいは新たな供給物を開発してきました。その端的な例が、シェールオイルとシェールガス産業の発展とそれに伴う雇用の拡大です。

【巻き戻し】 — 長期にわたる米国のクレジット・スーパーサイクル

グローバル化が拡大するとともに、製造業では新たな雇用が不足し、外国からの賃金競争にもさらされ、米国の中間層の所得は大きな打撃を受けました。賃金には下方圧力がかかり、中間層の所得は低迷し、不平等化がゆっくりと進展している、ということが話題になりました。ところが、1990年代後半から2000年代半ばまで中間層の賃金が不振だったにもかかわらず、家計支出は驚くほどの勢いで伸びていました。この加速する支出拡大を維持するため、家計は借り入れへの依存度を高めていました。特に2000年代に入ると、家計は持ち家の価格上昇を利用して、住宅担保ローンで借金するようになりました。その結果、GDPに占める家計負債の割合は次々と記録を更新していくことになりました。

しかし、その流れは終わりました。深刻な金融危機を受けて住宅価格は急落し、友人や隣人が家を失う光景を目の当たりにしたことで、米国の消費者は所有物（住宅）を利用し

て借金をすることは長期的には正しい金融的解決法ではないという結論によりやく辿り着きました。したがって現在では、米国の家計は支出のために借りるという古い習慣には戻っていません。貸し出し基準の厳格化もその流れを後押ししています。一方で、消費者は貯蓄を拡大し、借金を返済し、支出を所得の範囲内に抑え、借り入れる際も以前よりもはるかに保守的なペースとなっています。

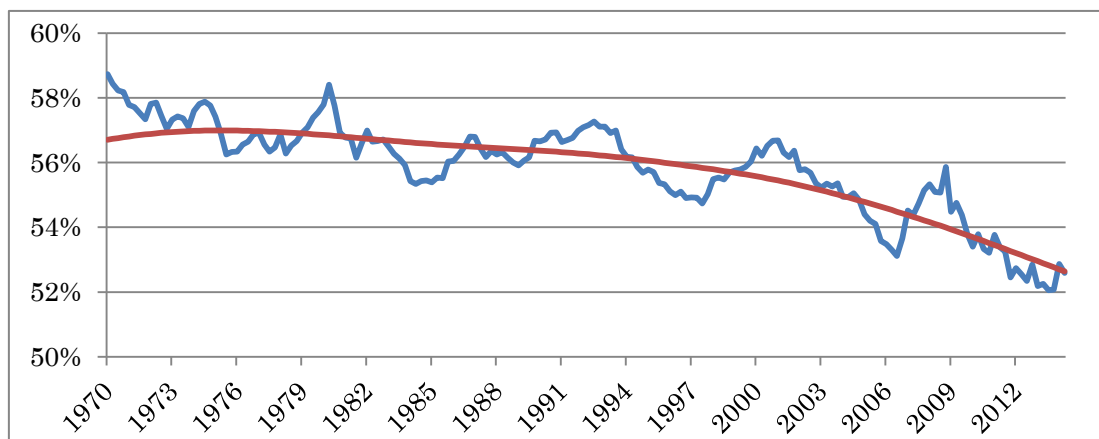
✓ 各国間の人件費の差を利用して企業が当初得ていた優位性は終わった。

【巻き戻し】－ 家計所得の長期的な低下傾向

グローバル化のもう一つの結果として、米国の賃金減少圧力によって、米国の総所得に占める企業の収益の割合が高まりました。人件費抑制分の資金が企業の利益に加算される一方、米国の所得に占める家計の割合が低下したのです。ある意味、これはグローバル化に伴う自然の結果とも言えます。少なくともその当初には、販路を世界に広げることで恩恵を得るのは個人ではなく企業なのです。

しかし、このサイクルは永遠には続きません。中国をはじめ各国で賃金が高騰し、米国が再び競争力を高めました。その結果、企業側の優位性が低下していくかもしれません。米国で操業する企業の数が増え、失業率が急速に低下しているため、賃金にも上昇圧力がかかっています。さらに、中国の工業化に伴って構築された過剰設備もインフレ率の世界的な低下の一因となっています。その結果、米国企業が賃金上昇を相殺するだけの最終製品価格の上昇は難しいということが判明するでしょう。このように、各国間の人件費の差を利用して企業が当初得ていた優位性は消えてしまいました。今後は、米国の労働者も価格決定力をつけなければなりません。

所得の割合が企業に向かうトレンドはピークを打った可能性も



出典：米経済分析局（BEA）、国民所得生産勘定（NIPA）テーブル

現在の経済トレンドを踏まえると、総所得に占める労働者所得の割合が上昇に向かうかもしれない。しかし、賃金の上昇は需要を押し上げ、利益率への影響を相殺することになるため、企業側も懸念する必要はない。

◆ 経済成長と投資へのインプリケーション

✓ 新興国には金融リスクが存在

新興国はこの10年間で、力強い経済成長、コモディティ価格の急騰、素晴らしいパフォーマンス株式市場、中国の工業化にけん引された企業利益の大幅拡大などを経験しました。しかし、そのような長期的な経済ブームの期間には、不均衡も常に拡大します。事業が拡大し、大規模な設備を構築し、高い成長がこれからも続くと考えて投資を行います。また、これまでの高い利益成長が今後も同じように続き、負債も容易に返済できるであろうとの想定に基づいて多額の資金を借り入れます。ところが、こうした拡大、借り入れ、そして投資が根拠としていた急速な需要拡大はいずれなくなるものです。そうすると、利益成長は止まり、通貨は下落し、負債の返済は耐えがたいほどの負担になっていきます。

新興国は、2008年から2012年に米国や欧州の大半が経験した金融危機と同じような危機を経験しませんでした。その結果、中国や新興国で間違いなく積み上がった不均衡はまだ一掃されていません。しかも、間の悪いことに、新興国経済が繁栄する礎となってきた流動性が減少し始めています。米ドル高が進み、米連邦準備理事会（FRB）は流動性の供給を徐々に減らし、米国の貿易赤字は縮小しています。世界中の流動性の源となっていたものが縮小しているのです。新興国は危険に直面していますが、すべての国が同じようにリスクにさらされているわけではありません。コモディティの輸出国や中国と密な貿易関係のある国の方が、コモディティの輸入国や比較的米国との結びつきの強い国に比べて厳しい状況にあります。

✓ インフレーション・トレードの終焉

コモディティ価格が下落し、過剰設備が世界中に広がっていることから、インフレ率は当面低水準にとどまるかもしれません。市場では徐々にその可能性を織り込み始めています。ユーロ安と円安も米国のインフレ率に下げ圧力をかけ続けるでしょう。しかしこれは米国にとって悪いデフレ、あるいは長期的な不景気を意味するものではありません。むしろこれは、新興国における設備投資の拡大と先進国における消費支出の抑制の結果なのです。

✓ 長期にわたって低金利が続く可能性

金利のインフレ部分が予想よりも低くなる可能性があることから、すでに指摘した通り、金利も予想より長い期間、低水準にとどまる可能性があります。FRBは金利の正常化に向けて独自の動きを開始しましたが、金利の下方圧力は今後も続くでしょう。世界金融危機の後に定められた新規制により、金融機関がバランスシートに保有を要求される安全資産の比率が上昇しました。世界中の多くの地域、とりわけユーロ圏の金融機関は、なおデレ

バレッジ（負債の圧縮）を続けている、あるいは以前に比べ負債拡大を望んでいない状況です。また、多くの国は貯蓄過剰の状態である貿易黒字を望んでいます。ドイツ国債利回りがわずか0.7%程度であることから、米国債利回りの2.20%は魅力的に見えます。日本とユーロ圏での金融緩和も金利低下を促し続けるでしょう。

✓ リターンとボラティリティの低下

5年間に及ぶゼロ金利によって、多くの資産価格は上昇しました。2015年には、低金利や価格上昇要因が乏しいことから、債券投資家は満足なリターンを得ることが困難になるかもしれません。米国の株式市場では、バリュエーションの上昇が望めないため、リターンの源泉は企業の利益成長へ依存度を高めるでしょう。米国経済は安定成長を続けていることから、企業の増益率を5~8%のレンジと想定すると、米国の株式リターンは1桁台後半を期待できるかもしれません。しかし、FRBが異例の金融緩和策を終了した今、市場は投資家がこれまで慣れてきた範囲を超えて変動すると思われれます。米国と世界の不動産も投資家にはよい投資機会となるかもしれません。米国REITは2014年に優れたパフォーマンスを上げた資産クラスに数えられますが、なお以前の高値には達していません。我々の予想通り低金利がまだ続くのであれば、利回りを求める投資家にとってはREITやその他の不動産は、引き続き魅力的な投資対象となるでしょう。

✓ 世界経済の成長率は徐々に回復

米国では景気後退を予感させる兆候は見られません。大きな金融危機が終わったときには、経済が再び後退局面かもっと悪い事態に陥るのではないかと不安が広がっていましたが、それも今は収まっています。これに加え、ガソリン価格が下落し、金利コストも極めて低く、雇用市場は改善し、賃金や給与は上昇していることから、消費者の景況感も改善しています。その結果、消費支出の伸び率は2.5%を超え、今後数四半期の間は米国の経済（GDP）成長率も過去平均を上回る3%成長を続け、そしてその後2015年後半には過去平均の水準である2.5%成長に戻る可能性があります。このようなゆっくりとかつ着実な景気拡大は、すでに折り返し地点を過ぎているものの、大方の予想を超えて今後も長期化する可能性があります。

欧州に目を向けると悲観的な見方があふれています。ユーロ圏に対しては、極めて悲観的に見ることがほぼ流行となりつつありますが、最近の景気指標と構造改革の若干の進展を踏まえ、私たちはやや楽観的になっています。欧州は経済を再構築する試みの中でかつての栄光を失っていますが、欧州大陸の中では一つまたは二つの「若い芽」が芽吹く可能性があります。例えば、フランスとイタリアは企業を優遇する方向に舵を切っています。スペイン、アイルランド、ギリシャは大幅な構造改革を実施し、賃金が下落、単位労働コストも劇的に下がっています。最終需要も大方の予想以上に回復を見せる気配があります。

小売売上高は上昇を続けており、自動車販売も依然としてかなり低水準ながら上向き始めています。貸出基準も緩和され、銀行が融資に前向きとなり、ローン需要も徐々に持ち直してきました。マネーサプライも増加しています。経済成長率は1%を超える可能性が高く、景気の三番底は避けられそうです。ただし、これらの好材料もウクライナ情勢が悪化すると全て水泡に帰します。さらに、ロシアへの制裁が一段と厳しさを増すと欧州の輸出に打撃を与え、すでに脆弱な成長の足を引っ張る可能性があります。

日本の状況はさらに流動的です。最近日本銀行から打ち出された「衝撃と畏怖型」政策（量的緩和）第2弾および巨大な公的年金基金（GPIF）による株式保有比率の拡大発表の組み合わせは、市場を大きく揺るがしました。2四半期連続でのマイナス成長を受けて、2度目の消費税率引き上げを延期し、12月の解散総選挙に打って出たのは安倍首相にとって一種の賭けですが、より困難な構造改革を推進する彼の基盤を強めることになるかもしれません。水面下では、明るい兆しが見られます。失業率は極めて低く、労働市場はタイトで、賃金にも上昇の兆しが見えます。鉱工業生産高も回復し、原油価格の下落は日本の家計と企業には真の恩恵をもたらしています。日本は第4四半期（10-12月期）には景気後退（テクニカル・リセッション）から脱するでしょう。

中国経済の成長鈍化は続いています。ハードランディングの可能性はないと思われません。2015年の成長率は6%程度かそれをやや上回る水準となる見込みです。中国は消費者中心の経済に移行しつつあるため、GDPに占める設備投資の割合は縮小しています。また、金融危機も避けられるでしょう。それでも、過去10年にわたり、信用供与が投資支出の大半を占めてきたため、地方政府や国有企業の多くは負債比率が高くなっています。

◆ 潜在リスク

グローバル経済は相互につながっています。このことはつまり、主要国の一つが不調になると、ほかの国々も同じような症状を見せる可能性があることを意味します。ユーロ圏には経済改革が必要です。改革が実行されないか、遅すぎるか、中途半端なままで終わると、ユーロ圏とグローバル経済の成長への足かせは今後も続くと思われれます。

米国が上記の緩やかな成長さえ実現できなかった場合、その原因は数年前よりも重い規制環境にさらされているためということになるでしょう。「医療費負担適正化法」や「ドッド・フランク法」などの善意に基づく法律や規制、あるいは米国環境保護庁による米国公益企業への関与は利益をもたらすかもしれませんが、一方で企業にとっては困難や不確実性を生むことになるかもしれません。全米独立事業者協会（NFIB）は、1990年代初め以降、中小企業のオーナーにとって最大の問題は依然として規制であると発表しました。プライスウォーターハウスクーパーズの2014年グローバルCEO調査によると、過剰規制が成長にとって最大の脅

威であるとする CEO は全体の 72% で、2012 年の 69%、2013 年の 56% から上昇しています。規制があまりにも厳しいと、米国経済の成長率がその重さに引きずられかねません。

2015 年には、米国の資本支出も注視しなければなりません。生産性の伸びが加速する必要がありますが、それには企業の投資が必要不可欠です。米国経済が成長モメンタムを高め、失業率が低下した場合、その結果として賃金上昇を実現するには、生産性の向上が必要になるでしょう。

米国の金融政策は正常化しようとしています。FRB が極端な緩和スタンスから徐々に後退していく過程で、市場は混乱するかもしれません。2015 年には、6 月以降で 2~3 回の利上げがあり、年末のフェデラルファンド（FF）金利は 0.75% か 1.0% になっている可能性が高いと思われます。市場はこの移行を予想していますが、こうした転換が混乱なく起きたことはほとんどありません。ベン・バーナンキ前議長の任期中、バーナンキ氏の発言に対する市場の理解が同氏の意図とくみ合わず、市場が動揺したことがあります。数年後の利上げが意識されたのはその時でした。

◆ 結論

ここ数十年にわたってグローバル経済に勢いを与えていたいくつかのバネが、今は巻き戻しながら力を弱めています。この巻き戻しは様々な困難を引き起こすと同時に、機会を創出する可能性もあります。市場はボラティリティに慣れており、むしろこれらの変化がより重要な意味を持つかもしれません。

私たちは、以上述べてきた理由により、米国株式、ならびに先進国株式全般に対し楽観的にみえています。短期的には、財政面での困難を理由に新興国の債券と株式には注意が必要と考えます。不動産については、地域を選別すれば世界的に相応のリターンを得る可能性がありそうです。一方、足元の低金利は今後も続きそうなことから、債券投資家は期待通りのリターンを得られないかもしれません。そして、2015 年は過去数年続いたようなリターンが繰り返されることはないでしょう。来年に向けた最善の戦略は、米国における健康体操のパイオニア、ボニー・ブルーデンの名言を覚えておくことかもしれません。「時計の針を戻すことはできません。ただしもう一度巻き直すことはできるのです」

当資料に掲載の情報は、2014年12月現在プリンシパル・グローバル・インベスターズにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、その正確性、妥当性を弊社が保証するものではありません。

当資料は一般的な投資情報の提供のみを目的として作成されたものです。なお、当資料中の情報は、投資に関する完全な情報が記載されているものとして依拠されるべきではなく、お客様の投資目的、特定なニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。当資料中の意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。また特定の有価証券の売買を勧誘・推奨するものではありません。

過去の運用実績は将来の成果を保証するものではありません。投資判断をする前には、その投資がお客様の投資目的、特定なニーズ、および財政状態にとって適切であるかをご検討ください。

適用法令にて規定されるものを除き、弊社およびプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社、およびそのディレクター、社員が当資料中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等について保証するものではありません。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

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、2014年9月末現在、3,269億米ドル（約36兆円）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5,179億米ドル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: 2014年6月末現在。

【この件に関するお問い合わせ先】

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）

03-3519-7880(代表)/pgj.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）