

Economic Insights

Bob Baur (ボブ・バウアー)

プリンシパル・グローバル・インベスターズ チーフ・グローバル・エコノミスト



トピック・サマリー

- **そしてビートは続く**

世界経済は拡大を続けているようだ。信頼感の大幅な上昇、設備投資の拡大、企業利益の力強い増加、健全な需要が正のフィードバックループを生み、2018年に入っても経済成長を一段と押し上げると予想される。

- **ECB一縮小とは言わず**

ECBは2018年1月から金融緩和政策を縮小する。FRBは既に縮小に動き始めている。日銀も来年夏には追随するかもしれない。しかし、引き締めペースは極めて緩やかと予想される。景気循環の力強い原動力によって、長期金利は今後、上昇圧力を受ける可能性が示唆される。

- **アセットアロケーション
ーハイテク株の急上昇**

10月に大型グロースハイテク株は急騰し、小型バリュー株を大幅にアウトパフォーマンスした。今後数カ月でインフレ率と金利が上昇する可能性が高く、そうなれば、株式市場は逆風にさらされると予想される。



2017年11月号

そしてビートは続く

「And the Beat Goes On」は、R&Bグループのザ・ウィスパーズが1980年に出したプラチナアルバムに収録されている楽曲のタイトルで、ソウルミュージックのヒットチャートで当時第1位を記録した大ヒット曲です。その中に、次のような歌詞が出てきます。

“And the beat goes on (そしてビートは続く)”

Just like my love everlasting And the beat goes on (まるで永遠の愛のように)

Still moving strong on and on” (そしてビートは続く 力強くいつまでも)

世界経済の同時拡大の鼓動は力強く続いており、さらに加速する可能性も秘めています。昨年、世界経済は「好転期」から「本格的な拡大期」に移行したように思われます。本格的な拡大は好循環をもたらし、底堅い家計支出、企業利益の力強い増加、堅調な信頼感に金融緩和と政策が相まって、正のフィードバックループを生み、経済成長を一段と押し上げます。健全な需要と企業利益は設備投資、雇用の伸び、賃金の上昇をもたらす、それがまたさらなる投資と需要につながります。ここで問題となるのは、今回の経済の原動力はピークに近づいているのか、それとも現状のモメンタムは経済成長をさらなる高みに押し上げるのかという点です。今のところ、経済指標は良好に見えます。

> 米国

発表された米国の最新の経済指標は極めて好調です。過去6カ月間の資本財受注は年率10.1%増、出荷は同8.2%増と力強く伸びています。第3四半期の国内総生産(GDP)成長率速報値は、ハリケーン「ハービー」で支出が一時落ち込んだにもかかわらず、予想を大幅に上回る前期比年率3%増となりました。信頼感に関する指標も揃って良好で、ミシガン大学消費者信頼感指数は2000年11月以来で2番目に高い水準となりました。新規失業保険申請件数は1970年代初頭以来の低水準となり、労働人口全体に占める比率では過去最低を更新しました。労働者はベビーブーマー世代の退職者数を上回るペースで労働市場に戻って来るなど、雇用が拡大しています。

世界経済の同時拡大の鼓動は力強く続いており、さらに加速する可能性も秘めています。

Bob Baur • Chief Global Economist, Principal Global Investors

企業景況感指数も引き続き堅調で、高水準の経済成長率が持続することを示唆しています。

米国のGDP成長率は、向こう数四半期は3%（あるいは若干上回るペース）を維持し、2018年後半に小幅減速すると当社は見えています。米国の景気見通しについては後述します。

＞ ユーロ圏も同様

ユーロ圏経済の回復は2016年の経済成長にとってプラスのショックでした。英国がEU離脱を決めた国民投票以降、暗いムードが広がっていましたが、ユーロ圏のGDP成長率は2.5%近い水準が数四半期にわたって持続し、モメンタムは今でも続いています。購買担当者景気指数（PMI）はわずかに低下しましたが、フランスとドイツが地域全体を牽引し、引き続き安定した成長を示唆しています。貸出基準が緩和され、ローン需要は高まっています。ユーロ圏の消費者信頼感指数は16年ぶりの高水準となり、ドイツの企業景況感指数は約50年ぶりの最高値を付けました。

イタリアでも製造業景気指数は10年ぶりの高さを回復し、中でも製造業受注が極めて好調です。スペインの失業率は9年ぶりの低水準に低下し、ドイツの失業率は1990年の東西統一以降の最低を更新しました。アイルランドは小幅のマイナス金利で国債を発行し、40億ユーロを調達しました。EUと厳しい交渉の渦中にある英国でさえ、第3四半期のGDP成長率は年率1.6%を維持しています。周辺国も経済成長にプラス寄与していることから、ユーロ圏の好調な経済成長は持続すると考えられます。

＞ 中国

中国の次の5年間を担う新指導部が選出されました。政治局員と同局常務委員会のメンバーが発表され、習近平国家主席は過去に例がないほどの権力と影響力を手に入れました。習主席の「中国の特色を備えた新時代の社会主義」という文言が、中国共産党の憲法に相当する党規約に正式に盛り込まれました。従来の慣習は破られ、政治局常務委員会のメンバーに習主席の任期が終わる2022年以降の10年間を勤め上げることのできる若手は一人も選ばれず、習主席の後継者候補は示唆されませんでした。

こうして、中国の発展の第3期が始まりました。第1期は、国共内戦が続いていた中国を、1949年に毛沢東が共産主義国として統一しました。第2期は、鄧小平が「是が非でも成長する」というスローガンの下、1980年以降、経済に資本主義の要素を慎重に導入し始めました。中国の鉱工業生産力は今や異論の余地はありませんが、習主席は中産階級の生活向上、クリーンな環境、強い軍事力に焦点を当て、成長の量よりも質を重視しようとしています。今のところ、景気減速の回避につながる動きや、それを示唆する指標はほとんど見られませんが、それでも今後数年間は高水準での経済成長が見込まれます。

＞ 日本

数十年に及ぶとみられていたリセッションを経て、日本の経済活動は活発化しており、過去10年以上の中でも、長い拡大期に入っています。企業利益は過去最高水準にあり、日経平均株価は前年同期比で27%上昇しています。日本を訪れる外国人観光客は急増しており、9月の訪日外国人観光客数は前年同月比18.9%増となりました。失業率は2.8%と低水準にあり、求職者2人に対して求人数が3件（有効求人倍率1.5倍）と、労働市場は極めて逼迫しています。向こう数四半期は年率1.5～2%のGDP成長率も現実味を帯びてきているように思われます。

＞ その他

上記の4地域は世界のGDPの60%以上を占め、いずれも力強く成長していますが、他の諸国も経済状況は良好です。コモディティ価格の上昇、緩和的な金融環境、ドル安が新興国の経済成長を押し上げています。インドのGDP成長率は、売上税改革、高額紙幣の廃止、国有銀行における不良債権の増加をめぐる不確実性から、ここ1～2年で減速しています。しかし、州を越えた税制の一本化、不透明だった経済の開放化、継続的な資本増強プログラムはいずれも、経済成長が従来の基調を回復する見通しであることを示唆しています。

＞ 従来型の好景気？

財政刺激策は通常、経済成長率を押し上げますが、各国で財政刺激策が実行される日が来るのもそう遠くないかもしれません。米国では税制改革が実行される可能性が高まっています。再選されたドイツのメルケル首相は、ドイツのみならず、EU全体で緊縮財政の緩和を容認する姿勢を強めると考えられます。10月に行われた日本の総選挙は、次の消費増税分の使途目的を早期に実現したい安倍首相の信任投票という側面もありました。財政刺激策は、今日のように世界経済が力強く拡大している時ではなく、リセッションまたは回復の初期に導入されるのが一般的です。こうした追加の押し上げにより、足元の健全な景気拡大が従来型の好景気に転じる可能性があります。

＞ リスク

大局的に見ると、欧州各国のポピュリズム政党が大きく躍進することはなく、ユーロ圏の政治リスクは後退したとみられません。フランスのマクロン大統領とドイツのメルケル首相は、親欧州主義の改革政策に協力して取り組むと思われま。とはいえ、スペインのカタルーニャ州の独立問題に関連して危機が拡大する恐れがあり、また英国とEU間の交渉は行き詰まっている模様です。現時点において、現下の経済力はこうした危機を乗り越えるだけの力強さが十分にあると思われまますが、時間が経てみないと結末は分かりません。

ECB：縮小とは言わず

欧州中央銀行（ECB）は10月の政策理事会で、金融緩和の規模を若干縮小し、2018年1月から債券購入の規模を月額600億ユーロから300億ユーロに半減することを決定しました。しかし、ECB理事会は、かつてバーナンキFRB議長が債券購入の規模縮小を示唆した際に利回りが急騰したような「テーパータントラム」を望まず、そのため「テーパー（縮小）」という文言は、声明文にもコメントにも一切使われていません。とはいえ、心配には及びません。超ハト派的発言を受けて、ユーロとユーロ圏の金利は大幅に低下しました。

＞ 長期にわたって低金利が続くもよう

減速したペースでの債券購入は少なくとも2018年9月まで続けられ、「インフレ軌道の目標と整合する水準への持続的調整を政策理事会が確認するまで」は継続されると思われま。債券購入プログラムの終了については一切言及されず、むしろ延長の可能性が示唆されています。歴史的な低水準の政策金利が「資産購入の期間を超えても長期にわたって」継続されると考えられます。さらに、ECBは購入プログラム終了後も満期を迎えた証券の償還金を「長期にわたって」再投資するとみられ、同中銀はリファイナンスオペを必要な限り継続すると予想されます。

＞ 日本も状況は同じ

10月22日の解散総選挙での安倍首相の圧倒的勝利を受けて、首相の政策議題が継続されるとの確信が強まりました。その一環として、日銀は10年国債利回りを少なくとも2018年半ばまではゼロ近辺に維持しようとすると思われま。しかし市場の動きに伴い、利回りは日銀の目標レンジの上限付近にとどまる可能性が高いと考えま。

➤ FRBの政策は他の中銀と乖離

各国の中央銀行のうち、FRBは金利を引き上げ、保有債券を積極的に縮小している数少ない中央銀行の一つです。当社は、2017年12月と2018年3月に追加利上げが実施されると予想しています。それ以上の利上げは、長期金利の上昇に対する投資家の反応次第となるでしょう。利回りの上昇が現実化し、それに続いて株式市場が調整局面に入った場合、FRBは株式市場を判断材料にさらなる利上げを先送りすると思われます。一方、長期利回りが現行のレンジにとどまり、堅調な経済成長が持続した場合、FF金利は2018年に3回引き上げられると予想されます。

10年物米国債利回りは9月初めの2.04%から、10月27日の2.41%に急上昇しました。世界経済の力強い成長、原油価格の上昇、ならびにインフレの上昇傾向が利回りを押し上げました。これとは対照的に、10年物ドイツ国債利回りはECB政策理事会を受けて、会合後に0.1%ポイント低下の0.38%となりました。ECBが債券購入は終了までにはかなりの時間を要することを明確にしたため、イタリアとスペインの国債利回りも低下しました。米国金利の推移については下表をご参照ください。

金利	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	03/13/2017 (最高値)*	11/04/2016 (最安値)*	10/27/2017 現在
2年	0.66%	1.05%	1.19%	1.37%	0.79%	1.59%
10年	2.17%	2.27%	2.44%	2.63%	1.78%	2.41%
2-10年スプレッド	1.51%	1.22%	1.25%	1.26%	0.99%	0.82%
30年	2.75%	3.02%	3.07%	3.21%	2.56%	2.92%

*12ヶ月の最高値と最安値、過去12ヶ月間の10年物国債利回りを基準
出所：Bloomberg

➤ 金利の見通し

インフレ率が大方の予想よりもはるかに長期にわたり低位にとどまっていることから、緩和的な金融政策が長引いています。低インフレが続く可能性のある理由として、以下の構造的要因が考えられます。

- グローバル化に伴い、低賃金の不完全雇用者が世界市場に流入
- 技術革新による物価に対する持続的な下げ圧力
- 金融危機以降の極めて緩やかな経済成長
- 深刻な金融危機を受けて、人々が慎重になっていること
- 中国の投資ブームの結果生じた膨大な過剰生産能力

これらの要因の一部は確かに解消しつつあります。堅調な名目GDP成長率、力強い企業利益の増加、設備投資の急拡大、極めて高水準にある信頼感、底堅い雇用の伸び、失業率の低下、コモディティ価格と輸入価格の上昇はいずれも、インフレ率がFRBの目標に向けて上昇基調となることを示唆しています。また、米国、ユーロ圏、日本で財政刺激策が実施される可能性が高まっていることも、既に力強い景気拡大を後押しすることになるでしょう。これらは目覚ましい景気循環の原動力です。FRB、ECB、日銀は緩やかな引き締めでこれに対応するとみられますが、これら全てを考慮すると、長期金利は最終的に上昇圧力に直面するはずで、下表に当社の金利予想は示しています。

金利	2017年末予想	2018年末予想
FF金利	1.38%	1.88%
2年物米国国債利回り	1.5-1.75%	2.25%
10年物米国国債利回り	2.5%-2.75%	3.0%-3.25%
2-10年のスプレッド	1.0%	0.75%-1.0%

アセットアロケーション： ハイテク株の急上昇

ナスダック総合指数は、Facebook、Alphabet、Amazonの急騰に牽引されて、10月27日に2.2%と急上昇し、テクノロジー株が大幅な上げを演じた10月を締めくくりました。MSCIインフォメーション・テクノロジー・セクター指数は10月に6.8%上昇しました。日本株も好調で、日経平均株価は8.6%と大きく上昇しました。グローバル株式指数も月初から27日にかけて上昇し、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数は10月に1.8%の上昇となりました。金利は10月に上昇したものの、リフレトレードが9月から続くことはありませんでした。グロース株がバリュー株をアウトパフォームし、大型株指数が小型株指数を1%超上回るリターンを上げました。

米国とドイツの国債利回りの上昇を受けて、長期国債で運用するファンドのリターンはマイナスとなり、パークレイズ米国長期国債トータル・リターン指数は10月にマイナス1.2%となりました。金利の上昇に伴い、不動産投資信託（REIT）も良好なパフォーマンスを得られませんでした。ただし、好調な世界的経済成長を受けてクレジット・スプレッドが縮小したことから、分散化したハイイールド債ファンドの投資家はプラスのリターンを獲得しました。

＞ 今後の株式市場の行方は？

今後の株式市場の見通しは金利次第ですが、金利変動については幾分インフレ次第といえるでしょう。長期国債利回り（米国、ドイツ、英国、日本の10年国債利回りなど）が最近のレンジで推移した場合、株式市場は企業利

益の増加と力強い経済成長を背景に、上昇トレンドが続くとみられます。しかし、こうした「ゴルディロックス（適温状態）」環境が生じるのは、インフレが低水準にとどまる場合に限られます。

上述の通り、米国と英国の10年物国債利回りは9月初めから約0.4%上昇しましたが、インフレ率は今年大半の期間で抑制されており、投資家の間では、技術革新とグローバル化という構造的要因を踏まえ、インフレの低迷は長引くとの見方がコンセンサスとなっています。








一方、当社アナリストは、長期金利の緩やかな上昇に歯止めをかける要因は見出しにくいと考えています。米国の第3四半期の名目GDP成長率は前期比年率5.2%、前年同期比4.1%となり、第4四半期もこれと同水準以上となる可能性が高くなっています。

労働市場は世界中で逼迫しつつあり、世界の経済成長は堅調で、中国では生産者物価指数が前年同月比6.9%上昇し、米国でも上昇が見られます。FRBは金融緩和の解除を進めており、ECBは米国に続くことを発表しています。こうした状況はいずれも、10年物米国債利回りが2.4%にとどまることと整合しません。また、低い利回りからは経済成長が大幅に鈍化しつつあることが示唆されますが、どこをみても、そのような証拠は見当たりません。

＞ プロセス

かつて株式市場の識者は、「株式ラリーの終わりはプロセスであるが、ベア相場の底打ちはイベントである」と述べました。すなわち、市場の底打ちはV字型となる傾向があるのに対して、市場全体の天井打ちは幅広の逆U字型をたどります。現在のグロース株の上昇がさらに進めば、長期金利の上昇が抑制された場合でも、天井打ちのプロセスが始まるか、ある程度の調整が必要になるとみられます。長期金利が緩やかに上昇した場合、天井打ちには数カ月を要するとみられます。過去の実績を平均すると、1年の中で第4四半期が最も高いリターンを上げており、株式は上昇余地が見込まれるものの、株式投資家は今後について注意が必要です。

Table I: Global Economic Trends

			Real GDP	CPI	Unemployment Rate	Benchmark Rate EOP	10 yr. Treasury Rate EOP
	<u>US:</u>	2014	2.4%	1.6%	6.2%	0.25%	2.18%
		2015	2.4%	0.1%	5.3%	0.38%	2.27%
		2016	1.5%	1.3%	4.9%	0.62%	2.46%
		2017 F	2.3%	2.1%	4.4%	1.38%	2.75%
		2018 F	3.0%	2.4%	4.0%	1.88%	3.00%
	<u>Canada:</u>	2014	2.6%	1.9%	6.9%	0.75%	1.78%
		2015	0.9%	1.1%	6.9%	0.50%	1.39%
		2016	1.5%	1.4%	7.0%	0.50%	1.72%
		2017 F	3.1%	1.7%	6.4%	1.25%	2.25%
		2018 F	2.1%	2.0%	6.1%	1.50%	2.50%
	<u>UK:</u>	2014	3.1%	1.5%	6.3%	0.50%	1.75%
		2015	2.2%	0.0%	5.4%	0.50%	1.96%
		2016	1.8%	0.7%	4.9%	0.25%	1.24%
		2017 F	1.5%	2.7%	4.5%	0.50%	1.50%
		2018 F	1.3%	2.5%	4.7%	0.75%	1.75%
	<u>Eurozone:</u>	2014	1.3%	0.4%	11.6%	0.05%	0.54%
		2015	2.0%	0.0%	10.9%	0.05%	0.63%
		2016	1.8%	0.2%	10.0%	0.00%	0.21%
		2017 F	2.2%	1.5%	9.2%	0.00%	0.70%
		2018 F	1.9%	1.5%	8.7%	0.10%	1.00%
	<u>Japan:</u>	2014	0.3%	2.7%	6.3%	0.10%	0.31%
		2015	1.1%	0.8%	3.4%	0.10%	0.26%
		2016	1.0%	-0.1%	3.1%	-0.10%	0.04%
		2017 F	1.5%	0.5%	2.8%	-0.10%	0.10%
		2018 F	1.1%	0.7%	2.7%	-0.10%	0.15%
	<u>Australia:</u>	2014	2.8%	2.5%	6.1%	2.50%	2.75%
		2015	2.4%	1.5%	6.1%	2.00%	2.88%
		2016	2.5%	1.3%	5.7%	1.50%	2.77%
		2017 F	2.5%	2.0%	5.7%	1.50%	2.80%
		2018 F	2.8%	2.2%	5.5%	1.75%	3.15%
	<u>China:</u> Official Statistics	2014	7.3%	2.0%		5.60%	
		2015	6.9%	1.4%		4.35%	
		2016	6.7%	2.0%		4.25%	
		2017 F	6.6%	2.0%		4.35%	
		2018 F	6.2%	2.2%		4.35%	

F - Forecast, EOP - End of Period

Source: International Monetary Fund, OECD & Sovereign Group, China NBS, Principal Global Investors

Table II: U.S. Economic Indicators

Indicator	Level			Y/Y			Level			Y/Y %		
	Jul-17	Aug-17	Sept-17	Jul-17	Aug-17	Sept-17	2016	2017 F	2018 F	2016	2017 F	2018 F
1 Industrial Production Index (2007=100)	105.1	104.3	104.6	1.8%	1.2%	1.6%	103.1	104.5	106.4	-1.2%	1.4%	1.8%
2 Capacity Utilization Rate, Total Industry (1997=100)	76.5	75.8	76.0	0.8%	0.0%	0.5%	75.7	76.2	77.1	-1.4%	0.7%	1.2%
3 Total Private Housing Starts (SAAR)	1,185	1,183	1,127	-3.1%	1.6%	6.1%	1,177	1,240	1,340	6.3%	5.4%	6.5%
4 Total Light Vehicle Sales (YTD)	9,809.7	11,285.6	12,801.0	-3.0%	-2.8%	-1.9%	17,465	17,168	340	0.4%	-1.7%	1.0%
5 Civilian Labor Force (thousands)	160,494	160,571	161,146	0.8%	0.7%	0.8%	159,186	160,560	162,093	1.3%	0.86%	0.95%
6 Civilian Employment (thousands)	153,513	153,439	154,345	1.3%	1.2%	1.6%	151,437	153,530	156,001	1.7%	1.3%	1.6%
7 Total Unemployment (thousands)	6,981	7,132	6,801	-9.9%	-9.2%	-14.0%	7,750	7,030	6,091	-6.5%	-9.2%	-13.4%
Indicator	Level			Y/Y %			Level			Y/Y %		
	Q4-16	Q1-17	Q2-17	Q4-16	Q1-17	Q2-17	2016	2017 F	2018 F	2016	2017 F	2018 F
8 After-Tax Corporate Profits (billions \$, quarterly)	1,787.4	1,810.5	1,774.7	19.6%	11.8%	7.4%	1,687.9	1,772	1,867	2.2%	8.0%	6.0%
9 Index of Hourly Compensation Non-farm Business (2009=100, quarterly)	115.7	117.1	117.6	-0.3%	1.9%	1.1%	116.0	118.1	120.5	1.1%	2.0%	2.0%
Indicator	Annual			Monthly			Monthly			Annual		
	2014	2015	2016	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sept-17	2017 F	2018 F	
10 Consumer Price Index, All Urban Consumers Y/Y%	1.6%	0.1%	1.3%	2.2%	1.9%	1.6%	1.7%	1.9%	2.2%	2.1%	2.4%	
11 Consumer Price Index, Ex. Food & Energy Y/Y%	1.7%	1.8%	2.2%	1.9%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%	
12 Non-farm Payroll Growth (thousands)	2,998	2,713	2,240	207	145	210	138	169	-33			
13 Unemployment Rate, All Workers	6.2	5.3	4.9	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4	4.2	4.4	4.0	
14 Unemployment Rate, All Workers, >15 Weeks	3.0	2.3	2.0	1.7	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	-	-	
15 Unemployment Rate, Adult Men	5.7	4.9	4.5	4.0	3.8	4.0	4.0	4.1	3.9	-	-	
16 Unemployment Rate, Adult Women	5.6	4.8	4.4	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	-	-	
17 Unemployment Rate, Teenagers (16-19)	19.5	16.9	15.7	14.7	14.3	13.3	13.2	13.6	12.9	-	-	

Y/Y% - Year Over Year Percent, F - Forecast, SAAR - Seasonally Adjusted Annual Rate, YTD - Year to Date

Source: Federal Reserve Board, U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, U.S. Dept. of Commerce, Principal Global Investors

Baseline Economic Forecasts for 2017-2018, by Quarter

Baseline Forecasts

A. Growth in Real GDP - Qtr-Qtr (% Change, Annualized):

	1st QUARTER 17		2nd QUARTER 17		3rd QUARTER 17		4th QUARTER 17		2015 ACTUAL		2016 ACTUAL	
	Actual		Actual		Actual		Forecast					
Real GDP	16,903.2	1.2%	17,031.1	3.1%	17,156.9	3.0%	17,303.9	3.5%	16,471.5	2.9%	16,716.2	1.5%
Personal Consumption Expenditures	11,758.0	1.9%	11,853.0	3.3%	11,922.1	2.4%	12,023.6	3.4%	11,264.3	3.6%	11,572.1	2.7%
Durable Goods	1,647.3	-0.1%	1,677.8	7.6%	1,711.5	8.3%	1,732.5	5.0%	1,511.9	7.8%	1,595.1	5.5%
Non-Durables	2,540.2	1.1%	2,566.6	4.2%	2,580.1	2.1%	2,605.5	4.0%	2,446.8	3.1%	2,514.3	2.8%
Services	7,621.0	2.5%	7,664.4	2.3%	7,692.9	1.5%	7,736.8	2.3%	7,340.2	3.2%	7,507.3	2.3%
Gross Private Domestic Invest.	2,897.0	-1.2%	2,924.7	3.9%	2,967.5	6.0%	2,981.0	1.8%	2,905.4	5.2%	2,858.2	-1.6%
Bus. Fixed Invest.	2,263.6	7.1%	2,300.6	6.7%	2,322.7	3.9%	2,351.0	5.0%	2,223.5	2.3%	2,210.4	-0.6%
Structures	468.0	14.8%	476.0	7.0%	469.7	-5.2%	474.3	4.0%	465.4	-1.8%	446.4	-4.1%
Equipment	1,059.4	4.4%	1,082.0	8.8%	1,104.5	8.6%	1,118.1	5.0%	1,084.5	3.5%	1,047.8	-3.4%
Intellectual Property Products	738.6	5.8%	745.3	3.7%	753.2	4.3%	760.6	4.0%	677.8	3.8%	720.4	6.3%
Residential Invest.	605.5	11.1%	594.1	-7.3%	585.0	-6.0%	595.0	7.0%	556.9	10.2%	587.5	5.5%
Change in Inventory	1.2 -		5.5 -		35.8 -		35.0 -		100.6 -		33.4 -	
Net Exports	-622.2 -		-613.6 -		-595.5 -		-600.2 -		-545.3 -		-586.3 -	
Exports	2,162.3	7.3%	2,181.1	3.5%	2,193.7	2.3%	2,208.4	2.7%	2,127.1	0.4%	2,120.1	-0.3%
Imports	2,784.5	4.3%	2,794.8	1.5%	2,789.2	-0.8%	2,808.5	2.8%	2,672.4	5.0%	2,706.3	1.3%
Gov't Purchases of Goods & Services	2,896.6	-0.6%	2,895.2	-0.2%	2,894.4	-0.1%	2,897.5	0.4%	2,878.5	1.4%	2,900.2	0.8%
Federal	1,108.4	-2.4%	1,113.7	1.9%	1,116.9	1.2%	1,117.4	0.2%	1,114.1	-0.1%	1,114.6	0.0%
National Defense	658.6	-3.3%	666.2	4.7%	670.0	2.3%	670.0	0.0%	667.0	-2.2%	667.0	-0.7%
Non-Defense	449.0	-1.1%	446.9	-1.9%	446.3	-0.5%	447.4	1.0%	441.6	3.2%	447.0	1.2%
State & Local	1,786.2	0.5%	1,779.6	-1.5%	1,775.7	-0.9%	1,780.1	1.0%	1,762.8	2.3%	1,783.7	1.2%
Real Final Sales	16,883.5	2.7%	17,006.6	2.9%	17,101.7	2.3%	17,268.9	4.0%	16,354.3	2.6%	16,664.1	1.9%
Real Domestic Final Sales	17,502.7	2.4%	17,618.3	2.7%	17,697.0	1.8%	17,869.1	3.9%	16,900.4	3.3%	17,250.3	2.1%
y/y	2.0%		2.2%		2.3%		2.7%					
	1st QUARTER 18		2nd QUARTER 18		3rd QUARTER 18		4th QUARTER 18		2017 FORECAST		2018 FORECAST	
	Forecast		Forecast		Forecast		Forecast					
Real GDP	17,435.2	3.1%	17,555.8	2.8%	17,664.0	2.5%	17,760.7	2.2%	17,098.8	2.3%	17,603.9	3.0%
Personal Consumption Expenditures	12,115.1	3.1%	12,200.2	2.8%	12,278.7	2.6%	12,352.3	2.4%	11,889.2	2.7%	12,236.6	2.9%
Durable Goods	1,753.8	5.0%	1,773.2	4.5%	1,790.6	4.0%	1,806.1	3.5%	1,692.3	6.1%	1,780.9	5.2%
Non-Durables	2,624.8	3.0%	2,644.3	3.0%	2,660.7	2.5%	2,673.9	2.0%	2,573.1	2.3%	2,650.9	3.0%
Services	7,784.7	2.5%	7,831.0	2.4%	7,875.6	2.3%	7,920.5	2.3%	7,678.8	2.3%	7,852.9	2.3%
Gross Private Domestic Invest.	3,014.4	4.6%	3,042.9	3.8%	3,064.1	2.8%	3,080.2	2.1%	2,942.5	3.0%	3,050.4	3.7%
Bus. Fixed Invest.	2,375.7	4.3%	2,396.8	3.6%	2,413.4	2.8%	2,425.0	1.9%	2,309.5	4.5%	2,402.7	4.0%
Structures	477.8	3.0%	480.2	2.0%	482.6	2.0%	482.6	0.0%	472.0	5.7%	480.8	1.9%
Equipment	1,131.8	5.0%	1,142.9	4.0%	1,151.4	3.0%	1,157.1	2.0%	1,091.0	4.1%	1,145.8	5.0%
Intellectual Property Products	768.1	4.0%	775.7	4.0%	781.4	3.0%	787.2	3.0%	749.4	4.0%	778.1	3.8%
Residential Invest.	603.7	6.0%	611.1	5.0%	615.7	3.0%	620.2	3.0%	594.9	1.3%	612.7	3.0%
Change in Inventory	35.0 -		35.0 -		35.0 -		35.0 -		19.4 -		35.0 -	
Net Exports	-602.5 -		-605.0 -		-606.0 -		-606.2 -		-607.9 -		-604.9 -	
Exports	2,226.9	3.4%	2,244.0	3.1%	2,260.6	3.0%	2,274.6	2.5%	2,186.4	3.1%	2,251.5	3.0%
Imports	2,829.4	3.0%	2,849.0	2.8%	2,866.6	2.5%	2,880.8	2.0%	2,794.3	3.2%	2,856.4	2.2%
Gov't Purchases of Goods & Services	2,909.2	1.6%	2,918.6	1.3%	2,928.1	1.3%	2,935.4	1.0%	2,895.9	-0.1%	2,922.8	0.9%
Federal	1,122.4	1.8%	1,125.2	1.0%	1,128.0	1.0%	1,130.8	1.0%	1,114.1	0.0%	1,126.6	1.1%
National Defense	673.3	2.0%	675.0	1.0%	676.7	1.0%	678.4	1.0%	666.2	-0.1%	675.8	1.4%
Non-Defense	449.1	1.5%	450.2	1.0%	451.3	1.0%	452.4	1.0%	447.4	0.1%	450.8	0.8%
State & Local	1,786.8	1.5%	1,793.4	1.5%	1,800.1	1.5%	1,804.6	1.0%	1,780.4	-0.2%	1,796.2	0.9%
Real Final Sales	17,400.2	3.1%	17,520.8	2.8%	17,629.0	2.5%	17,725.7	2.2%	17,065.2	2.4%	17,568.9	3.0%
Real Domestic Final Sales	18,002.7	3.0%	18,125.8	2.8%	18,234.9	2.4%	18,331.9	2.1%	17,671.8	2.4%	18,173.8	2.8%
y/y	3.1%		3.1%		3.0%		2.6%					

Source: Historical Statistics - U.S. Dept. of Commerce, Bureau of Economic Analysis (<http://www.bea.gov/bea/dn1.htm>), Projections - Internal Estimates.

Disclosures

本書は情報の提供のみを目的として作成されたものです。本書中の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社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、適用法令にて規定されるものを除き、本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。本書中の分析、意見等はその前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の情報は、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。

また、本書中の情報はあくまでも投資に関する一般的なものであり、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ありません。本書中の情報は貴社の投資目的、特定のニーズ、または財政状況を考慮した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、特定のニーズ、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。

記載の内容は過去の実績値であり、将来を約束する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

住所：〒100-0011 東京都千代田区内幸町1-1-1 帝国ホテルタワー 11階

電話：03-3519-7880（代表） ファックス：03-3519-6410

代表者：代表取締役社長 板垣 均

ホームページ：<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第462号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会