

Economic Insights: 3回目の回復の波

2020年1月

By Robert F. Baur, Ph.D., chief global economist, and Robin Anderson, Ph.D., senior global economist

2008年の金融危機とそれに続く大不況以降、世界経済はエアポケットを3回経験しました。1回目の景気減速は、2011～2012年の欧州債務危機がきっかけでした。次は2015年で、米ドルの急騰とコモディティ価格の急落が深刻な製造業不況につながりました。いずれの局面も、世界経済は中国経済の加速に牽引されて速やかに立ち直り、同時回復しました。そして3回目の景気減速は2017年後半に中国が発端となり、当局が債務の伸び率を抑えるために信用を引き締めたことが原因でした。世界経済は徐々に勢いを失いました。

そして今、20カ月以上続いている景気減速局面からの3回目の回復の波が起こり始めています。景気モメンタムは米国と中国で明らかに改善しており、欧州でも緩やかに経済が上向き始め、日本経済も底打ちが近いとみられます。

中国 最近の経済指標はこうした景気改善期待を裏付けており、特に中国では景気改善が顕著です。中国の企業景況感指数は製造業、非製造業ともに回復しており、信用残高の伸びは、政府当局による地方政府の起債基準の緩和を受けて加速しています。経済協力開発機構(OECD)による中国の景気先行指数は2月に底入れし、当社独自の景気モメンタム指標も2019年春以降上向いています。小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資など幅広い範囲の指標はいずれも11月に大きく改善し、鉄道旅客数、発電量、航空旅客数といった特定分野の指標もここ数カ月は上昇基調を示しています。堅調な不動産投資と住宅価格の上昇を支援要因に、経済成長率は目標水準付近に維持される見通しです。

米中貿易摩擦の一部緩和は2020年の景気改善にとって好材料です。政府が発表する公式のGDP成長率は、2020年に6%近辺で安定推移すると予想されますが、今後10年間のタームで見ると、人口動態の悪化、債務負担の増加、競争力の低下といった長期的な逆風を背景に、経済成長率は緩やかな減速が長引くと予想されます。

米国 米国の景気は回復しつつあるようです。ボーイングの新型旅客機737 MAX生産停止が2020年第1四半期のGDP成長率を0.3～0.4%下押しする可能性があるものの、ゼネラル・モーターズのストライキによる鉱工業生産への重石は解消されており、2019年11月には自動車セクター以外の製造業でも立ち直っています。中小企業楽観指数は上向いており、過去最高水準近くを維持しています。雇用の伸びは景気拡大サイクルの終盤としては異例の強さを示し、これが消費者信頼感を押し上げています。非管理職・生産労働者の賃金上昇率は加速し続けており、今や移動平均で見ると前年比+3.4%となっています。家計のバランスシートは極めて健全で、貯蓄率は8%で高止まりしています。消費者の間で低い住宅ローン金利を利用する動きが広がっているため住宅建設が急増し、住宅建設会社の業況感も20年ぶりの高水準に急上昇しました。

設備投資は2019年に低迷しましたが、今年は回復が見込まれます。最高経営責任者(CEO)の景況感は低水準から上昇しており、貿易摩擦をめぐる不透明感も後退し、景気は改善しつつあります。賃金の伸びは力強さを維持するとみられ、個人消費が経済全体を支えるでしょう。高い貯蓄率と堅固なバランスシートは、旺盛な個人消費の強力な基盤となります。現在の景気拡大サイクルは2020年末まで持続し、GDP成長率はトレンドまたはそれを上回る2%～2.5%のレンジで推移する見通しです。

2021

2020

2020

2021

12

PER

2020

20.4

2017

S&P500

21.5

S&P

2019

11.1

S&P500

2018

2019
28.9 MSCI

2018 10

12

20

S&P500
2019 10.4

2018

2009 3

2019

22

ターン

が最も高かったのは長期米国債で、金利低下を受けて価格が上昇しました。ブルームバーグ・バークレイズの長期米国債指数は2019年に18.1%もの驚くべき上昇率を達成しました。8月に高まったりセッション懸念が後退し、投資適格社債、ハイイールド社債、新興国の債券は11%~約15%の高いリターンを上げました。

11

10

金利は今後どうなるでしょうか。米連邦準備制度理事会(FRB)は「FF金利を引き上げるハードルは高い」とするスタンスを明確に打ち出しており、このことは、インフレが持続的に上昇しているという明らかな兆候が見られない限り利上げを行わないことを意味します。その上、FRBはインフレ対策の枠組みを2%という単純な固定目標から見直す公算が大きく、新たな目標は、一定期間「平均で2%のインフレ率」になると考えられます。つまり、2%を下回るインフレ率が数年続いた場合、FRBは下回った分を相殺するために、インフレ率が2%を上回る状況を容認する可能性があります。いずれにせよ、FRBは2020年を通じて、またはその先も当面は金利を据え置くと考えられます。

2021

10

10

• PER

• q

•

GDP

•

2020年に世界経済が改善すれば、長期金利には緩やかな上昇圧力がかかることが示唆されます。今年いずれかの時点で、10年物米国債利回りが2.25%以上を付けたとしても意外感はありません。同様に、10年物ドイツ国債利回りは12月初めのマイナス0.4%前後からプラスに転じると予想されます。FRBによって短期債利回りが固定されているため、長期債利回りの緩やかな上昇はイールドカーブのスティープ化を意味し、実際にそうなれば、FRBメンバーから歓迎されるでしょう。

6 12

無登録格付に関する説明事項(S&P)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 による登録を受けていない信用格付業者(無登録業者)によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称: スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービシズ(以下「S&P」と称します。)

グループ内登録業者の名称及び登録番号: スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.standardandpoors.co.jp>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>)に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

S&P の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&P は、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P は、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

上記の情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社ホームページをご覧ください。

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。当指数に関する著作権、およびその他知的財産権はMSCIに帰属しており、書面による許諾なしにデータを複製・頒布・使用等することは禁じられております。MSCIおよびその関係会社は、データの独創性、正確性、完全性、商品性、使用目的への適合性について保証するものではなく、当指数の使用に伴ういかなる責任を負いません。

Disclosures

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料は、特に記載がない限り、資料作成時点でプリンシパル・グローバル・インベスターズ（以下、「PGI」）及びグループ関連会社において信頼できると考えられる情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令で規定されるものを除き、本資料中の情報・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。本資料は一般的な情報のみを含んでおり、あらゆる投資家の投資目的及び経済状況を考慮しておらず、特定の投資助言や推奨、ないし、一般的な市場等に関する将来の投資成果を示唆または保証するものではありません。本資料中の見解及び予測等は本資料作成時点のものであり、事前の予告なく変更される場合があります。特定の投資や有価証券に関するあらゆる言及は、売買または保有等を推奨、示唆するものではありません。

いかなる場合にも、PGI 及びグループ関連会社、またその役職員等は、本資料及び本資料中で提供される情報やデータの誤り及び内容に起因して発生した損害については、一切の責任を負いかねます。

過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではなく、投資判断を行う際に依拠すべきものではありません。本資料に記載の数値は、特に記載がない限り、米ドル建てとなっています。投資に際してはリスクが含まれるものであり、元本を毀損する場合があります。

本資料は将来の予測情報を含みますが、完全な史実に基づくものと見做すべきではなく、それらの予測が将来実際に起こる保証はありません。また、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、その全部又は一部のコピーや配布はご遠慮ください。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-1-1 帝国ホテルタワー

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