

【参考資料】

2011年3月30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レポート(「[Update on Japan](#)」)(米国時間2011年3月24日発表)の翻訳です。

## プリンシパル・グローバル・インベスターズ マーケット速報

### Update on Japan vol.2

#### - 東北地方太平洋沖地震の日本経済・市場に及ぼす影響(続報)

東北地方太平洋沖地震と津波が日本を襲って数週間経ち、人的被害の甚大さが明らかになってきました。本レポート作成時点での日本の警察庁の発表によれば、すでに死者数は10,000人を超え、行方不明者も17,000人を超えたということでしたが、確定数ではありません。

弊社、プリンシパル・グローバル・インベスターズは被災された方々に衷心よりお見舞い申し上げます。

日本の菅直人首相は「戦後65年間で最大の危機」と述べました。しかしながら、世界的に見てレベルの高い日本の災害対策が功を奏し、日本の国民はこの未曾有の困難に屈することなく立ち向かっています。

被災した東京電力福島第一原子力発電所では、自主的に志願した作業員の英雄的な努力により、被災した同所内の原子炉の殆どが概ね安定したかに思われました。しかしながら、3号機の格納容器が損傷しているとの推測記事が報道され、また、食物と水の放射能汚染が全国的に懸念され、東京や周辺地域では乳児を持つ親に、乳児の水道水の摂取を控えるよう呼びかけが行われました。大規模な原発事故に対する恐怖が沈静化に向かえば、今度は物流と電力のインフラが蒙った甚大な被害に対処することが最重要課題となります。本格的な復興には、道路、鉄道、港、発電所をどれだけ迅速に復旧できるかが鍵となります。一方で、すでに進展もみられます。多くのメーカーが、電力不足とサプライチェーンの分断に直面し、生産停止の状態に追い込まれていましたが、トヨタが今月(3月)末に生産の一部を再開、本田は4月上旬に生産再開を予定するなど、数週間のうちに生産を再開する動きも現れています。

#### 予測

世界のマーケットは概ね日本が事態を掌握しているとの観測を強めており、弊社も同様の見方をしています。それはこの危機が終息に向かっているという意味ではありません。福島原発事故のニュースは今後も続き、東北地方の受難は当分続くでしょう。実際、東北は高齢者の割合が高い地域であることから、高齢者の困窮が深刻化することが考えられます。被災した一部の町村では、多くの住民が亡くなったり、移住を余儀なくされただけでなく、地震保険に加入していなかった住民や企業が多かったことから再建に必要な経済力を欠き、復興は困難を極めるでしょう。東北地方の農業は、放

射能汚染の恐怖に加え、農地が津波で大量の塩分を吸ったことによる塩害も懸念され、深刻な影響を被るものとみられます。東北地方の水田（稲作地帯）は日本の水田の総面積のおよそ 4 分の 1 を占めており、その米生産量が僅かに減少するだけでも全体の生産量に大きな影響を及ぼします。

日本全国で、向こう数週間から数カ月間、人々は節電と送電網への負荷を軽減する一層の対策を講じることになるでしょう。弊社は夏場までは十分な電力供給力があるとみています。また夏においても、日本のエアコン需要は他の国ほど大きくなく、さらに日本人の適応能力の高さで電力不足に対処できると考えています。

日本経済がこの震災の影響を受けることは必至ですが、大方の見方よりも影響は限定的と考えています。日本経済の中心地は国の南部や西部にあり、これまでのところ東北地方を襲ったような大規模な災害からは免れています。また、東北地方の国の GDP に占める割合は 4.5%弱です。

被害の大きかった宮城県仙台市近郊には部品工場がいくつかあり、それが日本企業やグローバル企業に混乱を及ぼしています。こうした混乱が盛んにメディアに取り上げられているものの、弊社は最終的な影響は限定的とみています。日本のメーカーは国内各地、あるいは韓国や台湾といった近隣諸国の製造拠点に生産を移すことでこの状況を克服していくことができると考えています。

下表はこの震災による日本のGDPへの影響を弊社が試算したものです。

日本のGDP予測*			
	2011年上期	2011年下期	2012年**
震災前	1.5%	1.5%	1.8%
震災後	(1.5%)	2.0%	2.2%

\* 6カ月間の成長率を年率に換算

出所: プリンシパル・グローバル・インベスターズ

\*\*季節調整済み年率換算

## 投資家への示唆

余震などによる大きな被害がないと仮定した、今後の見通しに関する弊社の見解は以下の通りです。

- 機関投資家および富裕層は、自国の再建を支援するため資金を日本に戻すとみられます。
- 貯蓄大国の日本ですが、貯蓄率は低下するでしょう。しばらく貯蓄率がゼロ、あるいはマイナスが続く可能性もあると考えます。
- 日本の経常収支は今後 1-2 四半期にわたり、赤字となるでしょう。これは何十年も黒字が続いてきた日本にとって大きな変化となります。
- 日本銀行は積極的な金融緩和策を続けるでしょう。日銀はすでに金融システムに数百億円もの資金を供給しています。政府の復興国債が発行された場合、政策を変更して大量に購入することも予想されます。1995 年の阪神・淡路大震災の時は、日銀はそれほど積極的には動きませんでした。それが復興を遅らせた一因となりました。
- 日本の南部や西部の都市が東北のインフラ再建を資金面で支援することが考えられます。
- 日銀が金融緩和をより強化するため、円はいずれ安くなると予想されます。

弊社は、日本には投資機会があるとみていますが、それは少し先のことになるでしょう。投資家にとって契機となるのは、円安になった時と考えられます。円がドルやユーロに対して弱くなった時、それが日本への投資好機と考えています。その際、輸出企業、そしてもちろん、今後数カ月間から数年間に必然となる巨大な復興事業から直接利益を得る様々な日本企業およびグローバル企業が投資機会に含まれます。

#### プリンシパル・ファイナンシャル・グループについて

プリンシパル・ファイナンシャル・グループ(「The Principal Financial Group<sup>®</sup>」および「The Principal<sup>®</sup>」<sup>1</sup>)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内に配置された世界の拠点から総額 3,188 億米ドル(約 26 兆円<sup>2</sup>)にのぼる資産を運用しています。

#### プリンシパル・グローバル・インベスターズについて

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、2010 年 12 月末現在、2,324 億米ドル(約 19 兆円<sup>2</sup>)にのぼります。

- 1: 「The Principal Financial Group<sup>®</sup>」および「The Principal<sup>®</sup>」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: 2010 年 12 月現在。1 米ドル=81.105 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、2011 年 3 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。また本資料中の分析で使用されている情報の一部は、社内あるいは関係会社以外の情報源から得たものです。弊社は、第三者を情報源とする情報の正確性あるいは完全性について、独自に検証あるいは保証も致しておりませんし、その内容の責任も負う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、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。また、掲載の情報は、これを読まれる方の投資目的、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。本資料に掲載の意見および予測は、作成日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。