

【参考資料】

2014年1月8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(PGI)が発表した経済レポート(「[Everything is Connected: 2014 Outlook](#)」J、(2013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。

—Everything is Connected—

米プリンシパル・グローバル・インベスターズ 2014年経済見通し

- 米国の量的金融緩和の縮小は、中国や新興国の成長を抑制する
- 日本は、円安の進行によりアジアの新興国に構造的な逆風を引き起こそうとしている

(2013年12月9日 - 米国アイオワ州デモイン発)

グローバル経済は、「繋がり」の上に成り立っています。グローバル金融システムは、中国の銀行、カナダの鉱業会社、新興国の起業家、それに米国の年金貯蓄者といった全く異なる経済主体を繋ぎ合わせ一つの集合体を作り上げました。こうした繋がりがあるが故に、1国あるいは1地域の経済について他国あるいは他地域との結びつきを加味せず語ることはほぼ不可能になっていると言えるでしょう。例えば、中国で発生したことが米国に影響を及ぼし、また中国への影響が米国にも波及することがあります。つまり、この繋がりには、ポジティブな出来事とネガティブな出来事が関連し合うということを意味するのですが、一方で、ある国にとっては困難な問題となるのが他の国にとってメリットとなり得ることもあるということです。

従って、2014年の経済を見通す上でこうした繋がり観点から弊社の経済予測を検証し、今後のグローバル経済を構成する最も重要な経済関係をご提示したいと思えます。

◆米国

米国は、正にグローバル経済が交差する繋がり拠点です。2014年の米国経済は引き続き成長が見込まれ、GDP(国内総生産)成長率は最低でも2.5%から3.0%のレンジとなるでしょう。この比較的楽観的な見通しにはいくつか理由がありますが、なんと言っても米国経済にとって大きな追い風となるのはエネルギー価格の低下であり、これは鉱工業生産の健全な成長にも寄与するでしょう。また、世界的に資源価格が低下していること、中でも特にガソリン価格の低下は米国の生産者および消費者にとってプラスの効果をもたらすでしょう。そもそもガソリン価格の高騰は増税と同様の負担となることから、ガソリン価格の低下は減税並みの効果をもたらします。

住宅市場の改善も米国の景気回復に大きく寄与しましたが、2014年も引き続き景気回復のテーマになると考えます。米国経済は住宅市場の回復による直接の恩恵だけでなく、その波及的な効果も享受するでしょう。すなわち、消費者の自信回復と資産増加によって需要が強まり、2014年の消費は追い風を受けると考えます。

一方で、2つの懸念事項があります。1つは連邦政府の法定債務の限界、言い換えれば「債務上限」問題です。もう1つは、FRB(連邦準備制度理事会)による2014年第1四半期末までの債券買い取りプログラム(あるいは量的緩和(QE))の規模の縮小です。これにより、金利正常化の第2ラウンドが始まるものと思われます。

繋がり:米国の量的緩和(QE)の規模縮小は、中国や新興国へと繋がる

FRBによるQE実施により世界経済に多額の資金が流れ込み、その多くは新興国にも供給されました。従って、その規模の縮小は過去数年QEの恩恵を享受してきた中国やその他新興国にとって逆風となるでしょう。QE規模縮小がもたらす効果の1つとして、資金流出と通貨下落対応に取り組む新興国の中銀に金利上昇を促すことが挙げられます。第2の繋がりには中国と新興国の間です。中国の輸出先の中で最も高い伸びを示した国々は新興国アジアであり、また中国はブラジルにとっての最大貿易相手国です。中国がQEの直接的な影響を受けないとしても、新興国の需要低下が中国の輸出成長を抑制するといった付随効果をもたらす可能性があります。

◆中国と新興国

中国と新興国は2014年も経済成長を見せるでしょう。ただし、その勢いが減速する要因として、コモディティ市場のスーパー・サイクル(価格上昇)の終焉、インフレ、そして競争力の低下などが挙げられます。中国の飽くなき資源へ

の需要がスーパー・サイクルを創り出しましたが、これが終焉する背景には中国のリバランス(需要抑制)があります。そして、中国経済の減速は新興国市場の減速ももたらしました。新興国で徐々にインフレが加速することも2014年における大きな脅威となる可能性があります。インフレと通貨下落を食い止める手段として、すでに中央銀行が金利を上げた新興国もあります。

中国経済の競争力低下は、過去の成功が誘因となっています。過去20年間において経済大国中国が誕生し、そしてその経済成長を支えたのは中国の労働(コスト)の有利性であると言えるでしょう。しかし、人口動態、経済的繁栄および労働供給力の限界が組み合わさって中国では大幅な賃金上昇が見られました。そして、ここから中国と米国の関係(繋がり)が逆になりました。著しい賃金上昇は中国にとって両刃の剣で、中国の労働者の収入上昇をもたらす一方でグローバルの労働市場における競争力低下を招くということです。

中国は10%に近いGDP成長率を達成してきました。2014年は6%から8%の成長率が見込まれ、引き続き足元の経済活性化と持続可能な長期成長といった、相反する矛盾と向き合う困難が予想されます。

繋がり: 欧州と中国間の貿易

米中貿易、また中国と新興国間の貿易については先に述べましたが、実は中国にとって最大の輸出市場はEU(欧州連合)です。従って、長引く欧州の景気低迷は中国にとってもマイナスの影響を及ぼします。一方で、EUの輸出先として今や中国は最も高い伸びを示している国の一つであり、こうした繋がりには互恵関係も生んでいます。というのも、輸出先である中国における賃金上昇が(消費の拡大によって)欧州経済に恩恵をもたらす可能性もあるからです。

◆ 欧州

欧州にとって2014年は転換の年となると予想します。景気回復には時間を要し、2014年も低い経済成長となり、GDP成長率は最高でも1.5%程度、しかも貿易(輸出)がその主な牽引役となるでしょう。域内では、ドイツが2014年の欧州経済を主導すると考えます。ポルトガル、イタリア、ギリシャなどの周辺国の成長率は引き続き非常に低くなる可能性があります。スペインは、2014年の経済成長見通しを上方修正しました。欧州経済はマイナス成長からプラス成長へと転換しましたが、北欧と南欧の経済格差は依然として存在しています。ただし、この格差は今後縮小すると思われる。

ECB(欧州中央銀行)は、こうした経済格差によって不可能な任務に直面しています。ECBは、ユーロ通貨圏を構成する17カ国全ての経済問題に取り組む必要がありますが、これが問題なのです。つまりECBはドイツとスペインが均等に恩恵を受ける通貨政策を実施することができないということで、これこそ2014年の欧州経済成長が緩やかなものにしかならないと見通す主因でもあります。これまで見られた欧州における根本的な問題の多くは、2014年も引き続き課題となるものと考えます。

繋がり: 日本は、円安の進行によりアジアの新興国に構造的な逆風を引き起こしつつある

新興国アジアは景気が鈍化する中国の影響を受けますが、アジア地域の中でもう一つの経済大国である日本との繋がりによる影響も受けます。これまで数十年間にわたって円高が進行し、日本の輸出業者にとって大きな障害となりました。グローバル経済において、円高は日本製品の価格を割高にしました。現在日本は、競争力強化への取り組みの一環として円安を促進しています。これは日本にとってプラスになることですが、韓国や台湾の経済にデフレ圧力をかけることにもなります。

◆日本

2014 年は、安倍晋三首相の手腕が試される年になるでしょう。2013 年に安倍首相は、過去数十年にわたる経済停滞からの脱却を目指した経済財政政策である「3本の矢」(第1の矢: 大胆な金融政策、第2の矢: 機動的な財政政策、第3の矢: 新たな成長戦略への構造改革)を打ち出しました。最初の2つの矢は概ね目標通りでありうまくいっていると言えます。一方で、安倍首相は日本が本当に必要としている構造改革案(例: 労働市場改革)の多くにおいて反対に遭っています。ゆえに、第3の矢が最終的に成功を見るのは2014年だと思われる。

日本にとって2014年のもう一つのテーマは、円の動向です。円安が進行すれば、日本の輸出競争力は改善するでしょう。円の切り下げが進み物価が上昇すれば、日本はデフレから脱却できる可能性があります。日本経済は2014年も引き続き拡大すると予想しますが、GDPの成長率については、2013年ほどの高い水準は見込めないものと思われる。2014年4月に実施予定の消費税の引き上げにより2013年に続きおそらく2014年前半も消費は拡大するかもしれません。安倍首相は膨大な政府累積債務に取り組むべく消費税の3%引き上げを決定しました。この増税に伴い追加の景気刺激策も実施され、増税による経済へのマイナス影響の緩和を図っています。景気刺激策の規模は、約15兆円の政府直接支出と約1兆円の法人減税です。日本経済が消費増税にもかかわらず景気減速を回避することができれば、安倍首相の3本の矢は更なる成功を収めることができるでしょう。

◆結論

投資家は2014年のグローバル経済の見通しに楽観論を強めることができるものと考えます。グローバル経済は2014年も引き続き拡大するものと思われるが、新興国の成長速度はこれまでの堅調な水準から、安定もしくは鈍化へとシフトするでしょう。グローバル経済の繋がりは引き続き存在するものの、足元の動向は変化しており、これまで新興国に向かっていったものが今や逆に先進国へとその向きを変えつつあります。

###

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、2013年9月末現在、3,000億米ドル(約29兆円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4,662億米ドル(約46兆円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: 2013年9月末現在。1米ドル=98.125円で換算。

【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) / 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)