

【参考資料】

2010年2月4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経済レポート(「[Through the Looking Glass](#)」)(2010年1月21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。

— *Through the Looking Glass* —

米プリンシパル・グローバル・インベスターズ 2010年経済見通し

(2010年1月21日 - 米国アイオワ州デモイン発)

経済:

世界経済は、その成長速度が一部地域では急速で、他の地域では緩やかであるなど地域によってまちまちであるものの再び成長軌道にある。今後、景気拡大は勢いを増すとみられ、新興国がその牽引役となるだろう。中でも中国の勢いは突出しており、2010年は8~10%程度のGDP成長率が見込まれ、所得増加と継続的なインフラ開発投資が、今後数年にわたって需要を喚起するものとみられる。また、欧州でも緩やかな景気回復が続くだろう。国別に見ると、英国の回復テンポは緩慢で時間がかかるものと見られる。フランスとドイツは緩やかな回復ペースとなるものの、南欧と東欧は引き続き厳しい状況にあり、欧州連合(EU)全体の成長率を押し下げるだろう。日本は困難な問題を抱えており、成長率は当面低水準にとどまるとみている。

米国では次の5つの要因が原動力となり、今年は緩やかな景気拡大が予想される。

- 在庫循環の上昇局面入り
- 企業収益の持続的回復
- 個人消費の穏やかな回復
- 低インフレ(低金利)
- 世界同時の景気拡大

一方で、2010年以降を見据えると、いくつかの懸念材料があげられる。

- 保護主義の高まりが世界貿易に打撃を与え、世界の景気回復を抑制する可能性
- 中央銀行による金融緩和の出口戦略実行のタイミング
- 銀行信用の不足による、米国・欧州の中小企業向け融資への圧力の継続
- 多額の商業不動産融資によるリスクにさらされる米国の小規模銀行
- 米国で急増する財政赤字を賄うため提案されている増税や大規模な再規制が押し上げる事業コスト

株式:

株式市場は、政府の流動性供給による「希望(hope)」に基づいた市場形成から、より具体的な「証拠を求める(Show me)」段階へと移っており、企業のファンダメンタルズが株価の主な原動力として再び重要視されている。こうした相場局面では、実際の業績が予想を上回る企業や、株価が割安な水準に置かれている企業が値を上げていこう。一方、株価に織り込まれた業績予想を達成できない企業の株は売られる可能性が高いとみられる。

また、以下のように最近の上昇相場で大きく出遅れているセグメントの中には、魅力的な株価水準を有する銘柄の獲得機会があるとみている。

- **多国籍企業:** 米国、欧州、日本に本拠を置く多国籍企業は、新興市場国での大規模な事業展開というグローバル・ビジネスモデルの強みを持つにもかかわらず、依然として本社を自国に置いていることから特定の市場あるいは地域に事業範囲を絞った企業に比べて不当に評価が低くなっている。
- **医療・医薬系銘柄:** 医療・医薬セクターの出遅れが目立っている。景気に左右されにくい収益パターンを持つディフェンシブ性に加え、特に米国における医療保険制度改革論議をめぐる不透明さがその要因となっている。
- **新興国市場:** 新興国市場が回復の初期段階を牽引しており、引き続き相対的な安定性と成長の兆候を見せている。新興国市場への熱狂的な関心の高まりが一部のセグメントで潜在的バブルのリスクを高めているものの、相対的に景気循環と連動性の高い大半のセグメントにおいて、適切なバリュエーションでのファンダメンタルズ改善が引き続き予想される。そのため向こう1年は銘柄選択が重要になるであろう。

債券:

2010年の総投資収益は昨年には及ばないと予想されるものの、債券市場のセクターによっては、依然として極めて魅力的な直接利回りが期待できる。また特定セクターにおいてさらなるスプレッド縮小の機会もあるとみている。

なお、投資家が今年考慮すべき主要テーマとしては以下のものが挙げられる。

- **優良な投資機会としてのスプレッド・セクター。** 景気回復が軌道に乗り、企業のバランスシート改善が続き、投資家がより高い利回りを追求する環境下において期待できる。
- **米国市場以外の魅力的な投資機会の存在。** 世界的な景気回復に伴い、各国中央銀行が異なるタイミングで利上げを実施する中で、他国市場への投資は分散投資のメリットだけにとどまらず、投資家に景気循環の様々な段階を捉えて利益を得る機会をもたらす。また、先進国市場の大半では金利がほぼ同水準に収れんする一方、金利水準の異なる新興国市場への投資を通じ、投資家は新興国の成長から恩恵を受けることができる。

不動産:

2010年の相対価値は、以下に示す米国商業不動産市場の4分野ごとに異なるとみている。最も有望な投資機会は、本格的な価格回復に至っていないプライベート・エクイティ不動産の分野にあると考えられる。

- **米国と欧州の不動産投資信託(REIT)**: 価格は、現市況において十分に評価されていると思われる。
- **商業不動産ローン担保証券(CMBS)**: リスク調整ベースでなお魅力的である。
- **私募債**: リスク調整ベースで非常に妙味がある。
- **プライベート・エクイティの商業不動産**: 価格は、今年後半までに底を打つ公算が大きい。今後数年間は投資家にとって、既存の保有資産よりも割安なコストで新たなポートフォリオを構築したり、既存のポートフォリオに資産を追加したりする絶好の機会となる可能性がある。ただし、慎重さと選択力が肝要であろう。

カレンシー:

2010年は資産間、通貨間の差異がますます鮮明になると思われる。昨年の流動性相場にあつては、質の高低に関わらずあらゆるリスク資産の価格が一斉に上昇したが、今後は質による階層化が進み相対価値に基づく投資が主流となるだろう。

####

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®」および「The Principal®」¹)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2,804億米ドル(約25兆円²)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および、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、2009年12月末現在、2,154億米ドル(約20兆円³)にのぼります。

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: 2009年9月末現在。1米ドル = 89.54円で換算。

3: 2009年12月末現在。1米ドル = 93.095円で換算。

ご留意頂きたい重要事項:

本資料は、機関投資家のお客様を対象としております。

本資料に掲載されている情報は、2010年1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。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。

過去の運用実績は、将来の運用成果を示す信頼性のある指標ではないため、投資判断上依拠するべきものではありません。投資判断をされる前には、その投資がご自身の投資目的、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。適用法令にて規定されるものを除き、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのいかなる企業もいかなる役職員も本資料の信頼性および正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

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。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。筆者は、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。

プリンシパル・グローバル・インベスターズは、本資料の信頼性および正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

この文書が発行されている国は以下の通りです。

- 英国:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッド
住所:Level 4, 10 Gresham Street, London EC2V 7JD、英国での登録番号:No. 03819986、監督官庁:金融サービス機構(FSA)、同文書の内容はFSA承認済
- シンガポール:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(シンガポール)リミテッド
ACRA Reg. No. 199603735H、監督官庁:シンガポール通貨庁、同文書は証券先物法(289条)で定義された機関投資家のみを対象
- 香港:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(香港)リミテッド
監督官庁:証券先物委員会
- オーストラリア:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(オーストラリア)リミテッド
ABN 45 102 488 068、AFS License No. 225385、監督官庁:オーストラリア証券投資委員会
- 日本:プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
関東財務局長(金商)第462号/(社)日本証券投資顧問業協会(会員番号:第011-01627号)

英国では、この文書は金融サービス機構(FSA)の規定で定義された有資格者またはプロの投資家のみを対象としています。顧客のポートフォリオ管理に関連して、プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッドはFSAの認可や規制を受けていない関連会社に経営権限を委任する可能性があります。そのような場合、顧客は2000年の金融サービス市場法で定められた規制下のあらゆる保護による便宜を享受できないこともあります。

プリンシパル・グローバル・インベスターズはブラジルの金融機関ではありません。ブラジルでは金融機関としての認可を受けておらず、また業務も行っていません。この文書の内容で、ブラジルでの金融商品または金融サービスの提供とみなされるものはなく、またそのように意図したものではありません。



WWW.PRINCIPALGLOBAL.COM

CHICAGO 312-541-0250, DES MOINES 800-533-1390, HONG KONG 852-2596-7882, LONDON 44-20-7710-0220,
MUNICH 49-89-2421-8155, NEW YORK 212-603-3600, SINGAPORE 65-6332-0683, SYDNEY 612-8226-9000, TOKYO 81-3-3519-7880