

# Economic Insights: 最悪期は終わったのか?

2019年2月

ボブ・バウアー、ロビン・アンダーソン、エコノミック・コミッティ

昨年末に浮上した米国の景気後退懸念は杞憂に終わったようです。確かに、株式市場が停滞し、一部政府機関が閉鎖される中で、12月の小売売上高や住宅着工件数は落ち込みました。2018年第4四半期のGDP成長率が急低下することが懸念されましたが、実際にはそうはなりません。GDP成長率は昨年夏の非常に力強い水準からはやや落ち着きましたが、前期比年率2.6%と堅調な水準を維持しています。設備投資は6.2%増という驚異的なペースで推移し、ソフトウェアや研究開発を含む知的財産投資は13.1%増と、過去4四半期のうち3四半期で2桁台の伸びとなりました。個人消費も2.8%増と健全な水準を維持しています。クリスマス休暇以降、派手な株価上昇とともに企業景況感と消費者信頼感は改善しています。

**さらなる冷え込み:** とはいえ、世界経済の減速が産業活動を押し下げ、米国の経済成長率は第1四半期に一段と減速する可能性があります。1月の鉱工業生産は減少し、ISM製造業景況指数は2年ぶりの低水準に落ち込みました。先行指標であるコア資本財受注が過去5カ月のうち4カ月でマイナスとなったことから、設備投資も軟化するとみられます。企業調査に基づく設備投資計画は勢いが弱まっています。在庫は直近2四半期で急増しており、今四半期は経済成長のマイナス要因となる可能性があります。

**2019年は力強く成長:** しかし、2019年に関しては経済成長率は2.5%のレンジを維持する見通しです。世帯のファンダメンタルズは依然として極めて健全で、賃金上昇率は加速し、記録的な求人件数は雇用の力強い伸びが続くことを示唆しています。個人消費も3%前後あるいはそれ以上の伸びが予想されます。住宅市場は、一部の州で州税や地方税の税控除が変更されたことによる一時的な影響が薄れるのに伴い、回復する見通しです。

## 金利見通し：歴史的な政策転換か?

米連邦準備制度理事会（FRB）は、1978年に金利からマネーサプライ重視に政策を転換したボルカー議長以来となる、政策の大転換を行おうとしているようです。FRBメンバーは2%の単純なインフレ目標から、長期的に平均インフレ率を2%に維持するという目標への変更を検討しています。これはインフレ率の目標下振れ期間を補うために、長期にわたり目標からの上振れを容認することを意味し、大きな転換と言えます。つまり、過去10年ほどにわたるインフレの大幅な下振れを補うために、経済が過熱し賃金が急上昇してもFRBは動じないだろうということです。FRBの政策に関する過去の学術研究からすると、この戦略は理に合っている模様で、今年の大半を通じて政策の見直しが続けられると思われれます。

**金利は低水準にとどまる予想:** FRBは少なくとも年央までFF金利を据え置くと当社はみえています。パウエル議長らは政策の正常化に忍耐強く取り組むことを強調し、2018年12月のタカ派的スタンスから大きく舵を切りました。さらに、米国の賃金上昇率が加速したとしても、インフレ率は年末まで抑制された水準にとどまるとみられます。FF金利は経済成長を押し上げも押し下げもしない中立水準に近いとの見方から、FRBは年間を通して金利を据え置く可能性もあります。そして景気の過熱、危機、インフレのさらなる兆候が見られない限り、FRBが景気中立的な金利水準から逸脱する理由はほとんどありません。

**長期金利の動向:** 3月上旬まで、債券市場ではクリスマス以降の劇的な株価急騰に沸く株式市場のような熱狂は見られませんでした。10年物米国債利回りは年初に2.55%まで急低下した後に低水準が続き、3月1日になって2.75%まで上昇しました。10年物のドイツ国債や日本国債の利回りも同様な展開を示し、超低水準から2月末になってやや上向きしました。こうした動きは売られ過ぎの水準からの単なる反発に過ぎないかもしれませんが（10年物日本国債利回りの直近底値はマイナス0.04%）、世界の経済成長をめぐる懸念の終息を示唆している可能性もあります。長期金利が短期金利よりも急ピッチで上昇し続ければ（すなわち、イールドカーブのスティープ化）、景気が好転しつつあることを示唆します。

当社は、世界経済の成長減速に伴って企業の業績ガイダンスや決算が下方修正され、長期金利は第2四半期半ばまでに再び下げ圧力を受けると考えていました。昨今の利回り上昇は、クリスマス後の株式市場の急騰による熱狂に債券投資家が巻き込まれただけかもしれません。当社は引き続き、利回りは5月にかけて低下し、その後長期金利は年末に向かって上昇するとみえています。

下落局面の有無にかかわらず、各国中央銀行が政策金利の正常化を継続するのに伴い、長期国債の利回りは上昇するものと予想します。米国が景気後退に陥ることはなく、名目GDP成長率は足元の4~5%のレンジを維持するとみられます。そうなれば10年物米国債利回りは押し上げられ、最終的に2020年以降のいずれかの時点で4~5%に達すると考えます。

住宅ローン金利は低下しており、世帯数は増加傾向にあります。20歳代の雇用は力強く伸び、賃金上昇率は低賃金の職業で最も大きく伸びています。中古住宅販売保留指数、住宅建設業者景況感、建設着工許可件数、住宅ローン申請件数など、一部の住宅関連指標も上向いています。設備投資は2018年の7.0%増のペースからは若干減速するかもしれませんが、それでも、堅調な増収率、設備投資の即時償却、賃金上昇率の加速が健全な投資の伸びを後押しするとみられます。

**準備完了:** 足元の良い経済成長が7月まで続けば、米国の景気拡大は過去最長を更新するでしょう。その後何が起ころかは誰にも分かりませんが、当社独自のリセッション・ダッシュボードは懸念の兆候をほとんど示していません。家計債務のGDP比は過去10年間の最高水準を大幅に下回っています。利益は健全に伸び、在庫も問題ではありません。FRBは今や利上げに積極的ではなく、インフレは落ち着いています。株式市場全体に割高感はなく、金利の急上昇は見られません。多くの人々が周縁から労働市場に戻っています。賃金上昇率が加速し、労働時間が増えていることから、家計所得は5.5%近くの力強いペースで拡大しています。一般的に景気後退につながるような要因や不均衡は見当たりません。足元の景気拡大は人々の想像を超えて長期にわたり持続すると思われる。

### 市場見通し: 劇的な株価上昇は終わったのか。

先月のEconomic Insightsでは、株式市場はもう一度下落局面入りし、12月の安値付近まで落ち込む可能性があることを示唆しました。実際にはそうならず、株価は上昇し続けました。S&P500指数は12月のクリスマス後に6.6%上昇した後、1月に7.9%、2月に3.0%上昇し、その結果、クリスマス以降では18.4%の上昇と予想外の展開となりました。当社がトラックしている世界各国46の株価指数のうち、クリスマス以降のリターンがマイナスの指数は皆無で、半数以上が2桁台のリターンとなっています。

この状況は続くのでしょうか。現在は新たな長期強気相場の始まりなのでしょう。当社ではその見込みは薄いとみています。各国中銀は10年間にわたる超低金利などの金融緩和策を巻き戻したいと考えています。株式市場と債券市場は中央銀行が供給する低金利の資金に慣れ過ぎており、2018年に生じたボラティリティは新たな金融環境に対する最初の調整相場と言えそうです。その上、2018年に世界経済は減速し、弱さは今年に入っても続きました。市場は非常に楽観的な利益予想を織り込んでいるとみられます。さらに、通常、中央銀行による引き締めの影響が完全に顕在化するには12~18カ月かかります。そのため、2018年にFRBが実施した利上げや債券売却の影響は、金融システムにまだ本格的に表れていません。

当社は当面、慎重姿勢を維持する意向です。世界経済の減速が本当に終われば、長期国債利回りは上昇し、各国中銀は積極姿勢を強めるでしょう。一方、景気減速が続けば、株式市場における楽観姿勢の回復は見当違いに終わります。いずれにせよ、ダウンサイドリスクの方が大きく、株式市場の上昇余地は限定的と思われる。債券投資家には、優良企業で残存期間の短い社債を引き続き推奨します。株式投資家であれば、公益事業、生活必需品、ヘルスケアなどのディフェンシブセクターが最も安全でしょう。米国株とドルは10年近くに及ぶ大幅なアウトパフォーマンスで買いが積み上がっている公算が大きく、今後は特定の新興国市場を含め、米国以外の株式がアウトパフォーマンスすると予想されます。

**長期見通し:** 全く新しい投資環境が始まろうとしている可能性があり、こうした投資環境では不動産、バリュー株、コモディティが10年に及ぶアンダーパフォーマンスから復活すると思われる。新たな投資環境は賃金の伸び次第ではあるものの、米国、英国、ユーロ圏、日本の主要先進国全般に共通して、労働市場が改善し賃金の伸びが加速している点に注目すべきでしょう。この基調が継続すれば、中央銀行のデフレ懸念は払しょくされ、インフレ率は大半の国で目標に向けて徐々に上昇するとみられます。長期金利は現在よりも若干高いインフレ・プレミアムを織り込み、金融株にとって好材料となりそうです。企業は価格決定力を手にする可能性があり、これはバリュー株にとって明るい材料です。先進国の株式市場は、金利が徐々に正常な水準に向かうのに伴い、当面はレンジ圏にとどまるかもしれませんが。新たな投資環境については今後も考察する予定です。

### 最新の経済状況: 景気減速の実情

景気減速は緩和しつつある模様です。確かに世界経済の成長は2018年に鈍化し、なお若干ブレーキがかかっています。中国経済は急減速しましたが、年央までに持ち直す可能性があります。欧州と日本では、自然災害や抗議運動、自動車排ガス基準の変更まで、固有の問題が経済活動の重しとなりました。米国経済はその他の国・地域の弱さをよそに堅調ぶりを示しましたが、2019年第1四半期に景気は一時的に減速しています。中国政府による景気刺激策が実施されれば、世界経済は下半期に持ち直す可能性があります。本レポート末尾の表に米国GDP成長率の当社予想を記載しています。当社の2020年予想では景気後退に至らず、成長率は2.25~2.5%の均衡状態で安定すると想定しています。

**欧州は景気減速の底:** 欧州の製造業は引き続き低迷し、鉱工業生産は過去4カ月のうち3カ月で減少しました。景況感指標は縮小を示唆する水準にあります。一方、ユーロ圏のサービス業は製造業よりも好調です。サービスセクターの景況感指標は昨年のピーク以降低下しましたが、低下幅は製造業ほど大きくありませんでした。消費者信頼感は低下したとはいえ、おそらく労働市場が堅調に推移していることから、概ね底堅さを維持しています。失業率は低下が続く現在7.8%と、2018年初めの水準を0.8%下回る10年ぶりの低水準にあり、こうした雇用面での明るい材料はユーロ圏全般に広がっています。良好な雇用状況を背景に賃金の伸びが加速し、家計消費が景気は拡大しています。ドイツの小売売上高は1月に急回復しました。

**経済成長の低迷は終息に向かっているのでしょうか。**おそらく終わりを迎え、欧州経済は緩やかに回復すると当社は予想します。ECBは緩和的な姿勢を維持し、ガイダンスを変更して今年の上昇の見送りを示唆し、銀行向け融資プログラムを再開すると見込まれます。下半期には中国の財政刺激策が世界貿易を押し上げ、ユーロ圏の輸出と製造業を下支えするかもしれません。健全な労働市場と賃金の伸びの改善によって、個人支出が促進されると思われます。当社は2019年の欧州の経済成長率を1~1.5%と予想します。

**日本経済は引き続き拡大:**日本の経済活動は依然として低調で、輸出は急減し、鉱工業生産は3カ月連続で減少しました。中国経済減速の影響が製造業企業に波及したことで、2018年第4四半期の企業利益は減少しました。さらに、日本は米中の貿易摩擦で混乱するグローバル・サプライチェーンの一役を担っています。米国による追加の自動車関税も日欧にとって懸念材料です。一方、日本の労働市場は引き続き好調で、失業率は2.5%と驚くほど低水準です。有効求人倍率は1974年以来の高水準近くの1.63倍にあるなど、雇用は豊富です。ただし、成長リスクは下方に傾いているとみられ、小売売上高は精彩を欠き、企業利益の減少が設備投資にマイナスの影響を与える恐れがあります。それでも、2019年の経済成長率は1%と当社は予想しています。

**中国の構造的な景気減速は一段落:**中国の経済活動は安定化しつつあるようです。広範なハードデータに基づく当社独自の成長指標はいく分改善しました。春節に伴うノイズが含まれている可能性もありますが、社会融資総量の伸びは1月に急加速しました。輸出は大幅に増加しましたが、祝日が影響したかもしれません。中国の企業景況感指数は強弱が交錯しました。中国当局発表の製造業PMIはさらに低下した一方、財新発表の製造業PMIは小幅上昇しましたが、いずれも経済活動の縮小を示しています。サービス業PMIは1月に上昇し、景気刺激策の効果で中国経済が既に安定化し始めていることを示しています。下半期に経済活動は緩やかに改善するとみています。

**インドと他の新興国市場:**金融環境の緩和、中国経済の持ち直し、ドル安は、新興国市場にとって、今年は昨年よりもリスクが小さいことを意味するはずですが、新興国通貨は1月に大幅上昇した後、2月は下落しました。FRBは少なくとも年央まで現在の金融政策を据え置く見込みで、世界の経済成長が加速すれば、新興国通貨は上昇するでしょう。コモディティ価格が横ばい/上昇した場合も、新興国通貨に追い風になると思われます。リスクは国によって様々です。例えば、格付け会社のフィッチは1月末にメキシコの国営石油会社ペメックスの格付けを引き下げました。南アフリカ国債も格下げされる可能性があります。インドの経済成長率は2018年第4四半期に6.6%に減速しました。製造業PMIが54.3と良好な水準に上昇し、インド中銀による追加利下げが見込まれるため、成長率は年内に7%を上回る見通しです。

Baseline Economic Forecasts for 2019-2020

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

	1st Quarter 19 Forecast		2nd Quarter 19 Forecast		3rd Quarter 19 Forecast		4th Quarter 19 Forecast		2017 Actual		2018 Actual	
Real GDP	18,869.8	1.8%	18,987.0	2.5%	19,104.7	2.5%	19,215.7	2.3%	18,050.7	2.2%	18,571.3	2.9%
Personal Consumption Expenditures	13,152.2	3.4%	13,248.9	3.0%	13,336.4	2.7%	13,418.6	2.5%	12,558.7	2.5%	12,890.6	2.6%
Durable Goods	1,718.4	4.0%	1,735.3	4.0%	1,750.3	3.5%	1,763.3	3.0%	1,577.9	6.8%	1,667.4	5.7%
Non-Durables	2,965.1	3.5%	2,994.3	4.0%	3,020.1	3.5%	3,042.5	3.0%	2,822.0	2.1%	2,901.0	2.8%
Services	8,494.7	2.4%	8,545.2	2.4%	8,591.8	2.2%	8,638.7	2.2%	8,184.5	2.0%	8,359.3	2.1%
Gross Private Domestic Invest.	3,458.1	-1.9%	3,475.2	2.0%	3,500.9	3.0%	3,525.0	2.8%	3,196.6	4.8%	3,387.2	6.0%
Bus. Fixed Invest.	2,788.9	3.1%	2,806.5	2.5%	2,827.7	3.1%	2,852.2	3.5%	2,538.1	5.3%	2,714.8	7.0%
Structures	543.8	2.0%	546.5	2.0%	550.5	3.0%	554.6	3.0%	517.5	4.6%	543.2	5.0%
Equipment	1,299.6	1.0%	1,302.9	1.0%	1,309.3	2.0%	1,319.0	3.0%	1,183.7	6.1%	1,271.9	7.5%
Intellectual Property Products	950.1	5.0%	961.8	5.0%	972.4	4.5%	983.2	4.5%	841.1	4.6%	905.6	7.7%
Residential Invest.	606.8	3.0%	611.3	3.0%	615.8	3.0%	620.4	3.0%	611.1	3.3%	609.6	-0.2%
Change in Inventory	40.0	-	35.0	-	35.0	-	30.0	-	22.5	-	45.1	-
Net Exports	-968.6	-	-974.1	-	-978.4	-	-981.9	-	-858.7	-	-914.1	-
Exports	2,570.9	3.0%	2,590.0	3.0%	2,608.6	2.9%	2,624.7	2.5%	2,450.1	3.0%	2,546.6	3.9%
Imports	3,539.6	2.8%	3,564.1	2.8%	3,587.0	2.6%	3,606.6	2.2%	3,308.7	4.6%	3,460.6	4.6%
Gov't Purchases of Goods & Services	3,205.5	1.3%	3,214.4	1.1%	3,223.4	1.1%	3,231.4	1.0%	3,130.4	-0.1%	3,177.8	1.5%
Federal	1,244.1	1.5%	1,248.2	1.3%	1,252.2	1.3%	1,255.3	1.0%	1,196.4	0.7%	1,227.8	2.6%
National Defense	757.4	1.5%	760.2	1.5%	763.1	1.5%	765.0	1.0%	713.8	0.7%	738.2	3.4%
Non-Defense	486.1	1.0%	487.3	1.0%	488.5	1.0%	489.7	1.0%	481.9	0.8%	489.1	1.5%
State & Local	1,959.9	1.0%	1,964.8	1.0%	1,969.6	1.0%	1,974.6	1.0%	1,932.3	-0.5%	1,948.9	0.9%
Final Sales of Dom. Product	18,810.8	2.9%	18,933.0	2.6%	19,050.8	2.5%	19,166.7	2.5%	17,769.1	0.9%	18,507.1	4.2%
Final Sales to Dom. Purchasers	19,752.8	3.2%	19,880.5	2.6%	20,002.6	2.5%	20,122.0	2.4%	18,550.0	0.9%	19,385.4	4.5%
year-over-year	3.0%		2.6%		2.4%		2.3%					
	1st Quarter 20 Forecast		2nd Quarter 20 Forecast		3rd Quarter 20 Forecast		4th Quarter 20 Forecast		2019 Forecast		2020 Forecast	
Real GDP	19,326.2	2.3%	19,437.4	2.3%	19,549.3	2.3%	19,662.0	2.3%	19,044.3	2.5%	19,493.7	2.4%
Personal Consumption Expenditures	13,503.5	2.6%	13,589.0	2.6%	13,675.1	2.6%	13,761.7	2.6%	13,289.0	3.1%	13,632.3	2.6%
Durable Goods	1,778.5	3.5%	1,793.9	3.5%	1,809.4	3.5%	1,825.0	3.5%	1,741.8	4.5%	1,801.7	3.4%
Non-Durables	3,065.1	3.0%	3,087.8	3.0%	3,110.7	3.0%	3,133.8	3.0%	3,005.5	3.6%	3,099.4	3.1%
Services	8,685.8	2.2%	8,733.2	2.2%	8,780.9	2.2%	8,828.8	2.2%	8,567.6	2.5%	8,757.2	2.2%
Gross Private Domestic Invest.	3,556.2	3.6%	3,587.7	3.6%	3,619.6	3.6%	3,651.7	3.6%	3,489.8	3.0%	3,603.8	3.3%
Bus. Fixed Invest.	2,880.4	4.0%	2,908.8	4.0%	2,937.5	4.0%	2,966.5	4.0%	2,818.8	3.8%	2,923.3	3.7%
Structures	560.1	4.0%	565.6	4.0%	571.2	4.0%	576.8	4.0%	548.9	1.0%	568.4	3.6%
Equipment	1,332.0	4.0%	1,345.2	4.0%	1,358.4	4.0%	1,371.8	4.0%	1,307.7	2.8%	1,351.9	3.4%
Intellectual Property Products	992.9	4.0%	1,002.7	4.0%	1,012.5	4.0%	1,022.5	4.0%	966.9	6.8%	1,007.6	4.2%
Residential Invest.	623.4	2.0%	626.5	2.0%	629.7	2.0%	632.8	2.0%	613.6	0.6%	628.1	2.4%
Change in Inventory	30.0	-	30.0	-	30.0	-	30.0	-	35.0	-	30.0	-
Net Exports	-995.6	-	-1,009.4	-	-1,023.4	-	-1,037.6	-	-975.8	-	-1,016.5	-
Exports	2,637.8	2.0%	2,650.8	2.0%	2,664.0	2.0%	2,677.2	2.0%	2,598.6	2.0%	2,657.5	2.3%
Imports	3,633.3	3.0%	3,660.3	3.0%	3,687.4	3.0%	3,714.8	3.0%	3,574.3	3.3%	3,674.0	2.8%
Gov't Purchases of Goods & Services	3,239.5	1.0%	3,247.5	1.0%	3,255.6	1.0%	3,263.7	1.0%	3,218.7	1.3%	3,251.6	1.0%
Federal	1,258.4	1.0%	1,261.6	1.0%	1,264.7	1.0%	1,267.9	1.0%	1,249.9	1.8%	1,263.2	1.1%
National Defense	766.9	1.0%	768.8	1.0%	770.7	1.0%	772.6	1.0%	761.4	3.1%	769.7	1.1%
Non-Defense	491.0	1.0%	492.2	1.0%	493.4	1.0%	494.6	1.0%	487.9	-0.2%	492.8	1.0%
State & Local	1,979.5	1.0%	1,984.4	1.0%	1,989.3	1.0%	1,994.3	1.0%	1,967.2	0.9%	1,986.9	1.0%
Final Sales of Dom. Product	19,277.2	2.3%	19,388.4	2.3%	19,500.4	2.3%	19,613.1	2.3%	18,990.3	2.6%	19,444.8	2.4%
Final Sales to Dom. Purchasers	20,246.2	2.5%	20,371.3	2.5%	20,497.2	2.5%	20,624.0	2.5%	19,939.5	2.9%	20,434.7	2.5%
year-over-year	2.4%		2.4%		2.3%		2.3%					

Source: U.S. Dept. of Commerce, Bureau of Economic Analysis: Principal Global Investors

## Disclosures

Unless otherwise noted, the information in this document has been derived from sources believed to be accurate as of April 2017. Information derived from sources other than Principal Global Investors or its affiliates is believed to be reliable; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Past performance is not necessarily indicative or a guarantee of future performance and should not be relied upon to make an investment decision.

The information in this document contains general information only on investment matters. It does not take account of any investor's investment objectives, particular needs or financial situation and should not be construed as specific investment advice, an opinion or recommendation or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding a particular investment or the markets in general. All expressions of opinion and predictions in this document are subject to change without notice. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that Principal Global Investors or its affiliates has recommended a specific security for any client account.

Principal Financial Group, Inc., Its affiliates, and its officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy (including by reason of negligence) arising out of any for error or omission in this document or in the information or data provided in this document.

Any representations, example, or data not specifically attributed to a third party herein, has been calculated by, and can be attributed to Principal Global Investors. Principal Global Investors disclaims any and all express or implied warranties of reliability or accuracy arising out of any for error or omission attributable to any third party representation, example, or data provided herein.

All figures shown in this document are in U.S. dollars unless otherwise noted.

This document is issued in:

Japan by Principal Global Investors (Japan) Ltd. (Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 462,  
Japan Investment Advisers Association,  
The Investment Trusts Association, Japan

This material is not intended for distribution to, or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

©2017 Principal Financial Services, Inc. Principal, Principal and the symbol design and Principal Financial Group are trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a member of the Principal Financial Group. Principal Global Investors is the asset management arm of the Principal Financial Group

## 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。

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。

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