

フライデー・メール

2017年6月16日



グレッグ・マイヤー
米国インベストメント・ストラテジスト
バイス・プレジデント

「輝かしき栄光の日々」

世界中の政策立案者にとって大きな課題の1つは、より早い成長を達成することです。それは精密機械のように(ここを押せばここが動くというような)はっきりとしたものではなく、無数の可動部分があり、専門家でも何が効果的であるかについて常に分かっているわけではありません。仕事はより複雑になっています。大規模な景気刺激策と記録的な低金利にもかかわらず、2009年に終わった**世界金融危機**以降、OECD諸国の実質GDP成長率はわずかに平均2.0%でした。それは過去47年間に見られた3.5%の成長と比較すればカタツムリ並みのゆっくりしたペースです。今日の論点は、トレンドに戻る方法についてです。

米国では、トランプ大統領は自分が答えを持っていると信じています。彼は、減税、規制緩和、インフラ支出によってアメリカの「アニマルスピリッツ」を目覚めさせることを思い描いています。選挙後の経済的信頼の高まりは、それ自体が大きな投資を促す可能性があります。しかし、トランプ大統領の計画は短期的な成長を喚起する可能性があります。しかし、持続的な上昇を促すには厳しいようです。なぜなら、長期的に見ると国の経済的能力は、労働力成長+生産性成長というたった2つの要素の産物であるからです。1950年から2000年にかけては、米国の労働力は約1.5%、生産性は約2%成長したため、米国はおよそ3.5%の伸びを示しました。ブルース・スプリングスティーンが歌ったように、その時代は**輝かしき栄光の日々**でした。ベビーブーマーと女性が労働力として参入し経済成長にエンジンがかかりました。

“長期的に見ると国の経済的能力は、労働力成長+生産性成長というたった2つの要素の産物です。”

こうした傾向は逆転しています。ベビーブーマーの退職に伴い、先進国の多くで、社会を再構築するような人口動態の変化が見られ、労働力成長が減速しています。実際、米国の労働力は今後10年間で僅かに年率0.5%の伸びが見込まれていますが、そのほぼ全てが移民による成長と見込まれています。生産性の伸びは1.3%が見込まれています。これは構造的見地から、米国の潜在成長率は約1.8%にすぎないということです。

これは、トランプ大統領が(この限られた潜在成長を持つ)米国経済から出来る限り多くの成果を得ようとするのが間違っていることを意味するものではありません。構造的に損なわれた実質債券利回りや**投資収益**の可能性を含め、経済成長の停滞による長期的な波及効果は深刻なものとなっています。これは、退職後の老後資金を蓄えたり維持しようと試みている人から、将来の負債と資産をバランスさせる方法を探している年金基金まで、あらゆる投資家に影響をおよぼしています。

しかし、トランプ大統領が経済学の究極の目的、いわゆる、生産性の向上等、を達成することができなければ、米国の史上、すでに3番目に長い景気循環のこの時点で、景気刺激策を加えることは、「トランポノミクス」を「トランプフレーション」に変えてしまうリスクをおかしてしまう事になります。米連邦準備理事会(FRB)の関係者にとって、これは想定よりも早い利上げサイクルを意味し、恐らく、次の不況が発生したときに金利政策手段を追加する余地が少なくなる可能性を意味しています。

来週

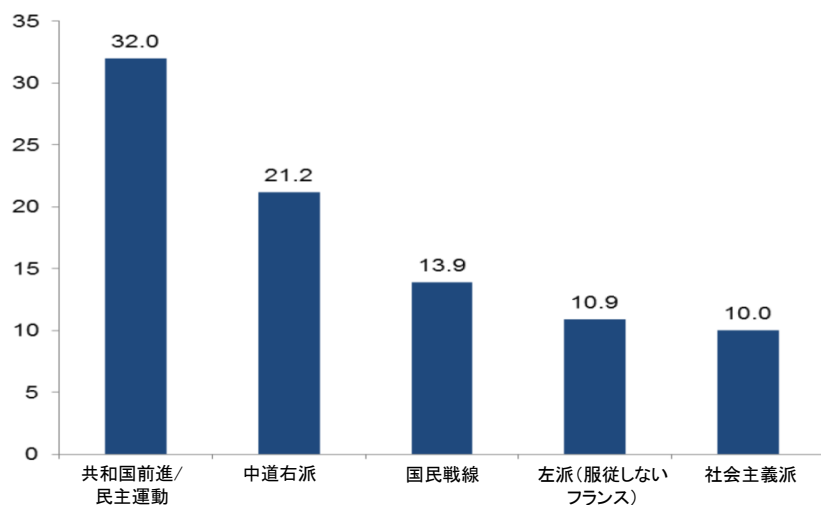
来週は、政治的なイベントが注目を集めると思われますが、経済的なニュースの発表はあまりありません。**欧州**では、**フランス**で、議会選挙の決選投票の結果(今週のチャート参照)と、1-3月期のGDPの確定値が発表されます。**ドイツ**では、4月に6年ぶりの最高値をつけた生産者物価指数(PPI)が、5月にさらに加速したかどうか、そして製造条件が引き続き改善されているかどうか**投資家**の注目が集まるでしょう。

アジアでは、**日本**に注目が集まり、3月に24ヶ月ぶりの伸びを見せた日本の輸出入が5月、また落ち込みを見せるかどうか注目されるでしょう。米国では、**米国の投資家**は、年初からの低迷から景気が回復しているという根拠を探るでしょう。コンセンサス予想では、4月の0.3%から5月は0.4%への景気先行指標の加速を示唆しています。供給が絞られており販売の妨げとなっていることから、米国住宅市場のデータは引き続き価格上昇を示す可能性が高いでしょう。

木曜日には、44年ぶりの低水準を維持してきた失業保険申請が発表され、金曜日にベーカー・ヒューズの米石油掘削リグ稼働数が発表されます。リグ稼働数は21週連続で増加しており、米国生産の持続的な回復を示唆しています。

栄光の日々があなたを通り過ぎませんように。

今週のチャート: エマニュエル・マクロン氏率いる共和国前進党はフランス議会選挙の第1回投票で順調に票を伸ばした



出所: Bloomberg, Ipsos/Sopra Steria preliminary estimates (2017年6月11日時点)、Allianz Global Investors Global Economics & Strategy。
過去の実績や予想は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

【ご留意事項】

- 本資料は、Allianz Global Investors GmbH(以下、AllianzGI GmbH)の持つ金融市場の見通し等についてアリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社(以下、当社)が作成した資料です。本資料のお取り扱いには御社内限りをお願いいたします
- 本資料は、金融市場について情報を提供するものであり、AllianzGI GmbH及び当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- AllianzGI GmbH と当社はAllianz SEのグループ会社です
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianzGI GmbH及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianzGI GmbHの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianzGI GmbHから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、AllianzGI GmbHまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会 加入

一般社団法人投資信託協会 加入