

2012 年および中期見通し- 列挙方式

2012 年 1 月 19 日



[要点]

- > 2012 年は 2011 年よりも良い年になる可能性が高い
- > 注視すべきは欧州の国債利回り、中国のマネーサプライの伸び、米国の ISM(米供給管理協会)景況指数
- > 新興国は引き続き堅調
- > 世界経済がたとえリセッション(景気後退)に陥っても(可能性は低いものの)、豪州経済の成長は続く可能性が高い
- > 中期的に豪ドル高傾向が続く
- > 投資収益率は中期的に低水準に留まり、変動率が高くなる
- > 投資家は相応の投資収益利回りを維持できる資産クラスに注目すべき

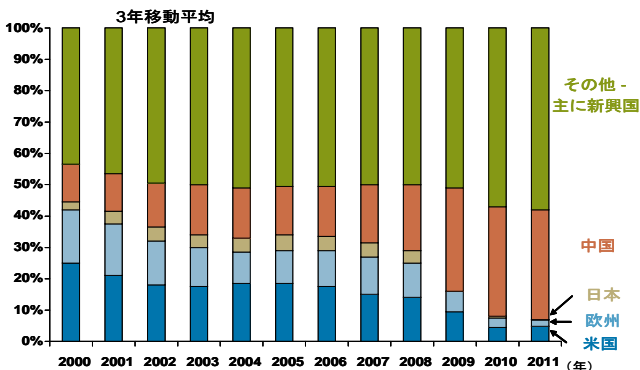
はじめに

欧州諸国の一部と EFSF(欧州金融安定基金)債の直近の格下げが我々に欧州危機は続いているのだということを思い出させてくれました。しかし、今回の格下げで新しい何かは告げられたというわけではありません。実際、このニュースが伝えられた後に欧州株は上昇しました。それに、私は昨年絶え間なく欧州についてレポートを書いたので、2012 年最初のレポートのテーマを欧州にはしたくないと考えていました。そこで、本稿については通常のオリバーズ・インサイツとは異なるやり方で書くことにしました。クリスマスプレゼントと新年の抱負をリストアップする時期が過ぎた今、2012 年と中期的な世界経済及び投資の見通しを簡潔な形式でまとめる、つまり列挙方式で記すのは有用であろうと思われる。

2012 年の主要テーマ

- > 欧州と米国の財政緊縮策及びデレバレッジ(レバレッジ解消)の動き

世界経済成長率に対する寄与度 - 新興国の役割の増大



(出所)IMF、AMPキャピタル・インベスターズ

- > 欧州、米国、英国、日本の量的緩和と新興国や豪州の利下げによる通貨リフレ(再膨張)

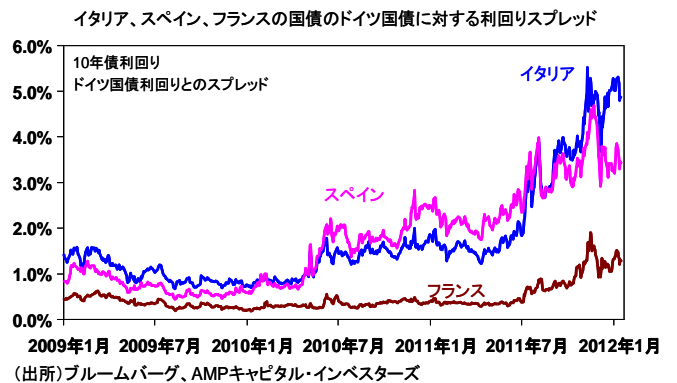
- > 新興国が世界経済成長のほとんどを担う
- > 世界経済の成長率は 3%-先進国が 1%、新興国で 5%、豪州の成長率は 3%
- > 一部の地域での高水準の余剰生産能力を背景としたインフレ率の低下やデフレ
- > 欧州混乱の継続で年初から数ヶ月間市場は乱高下するものの、金融緩和が支援となり市場は次の景気回復を期待し始め、バリュエーションが割安なこともあり、市場の状況と収益率は回復する

2012 年の主要リスク

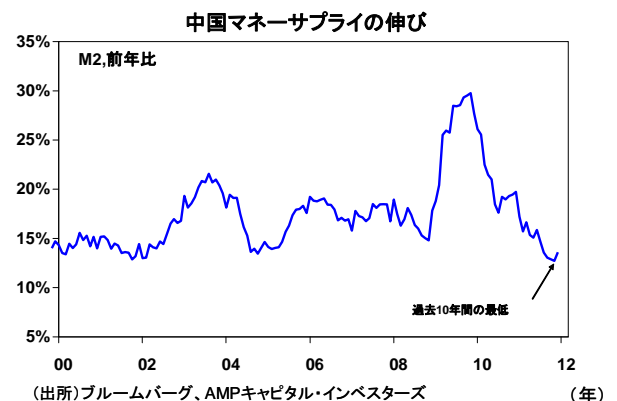
- > 欧州政策当局の不十分な対策もしくは遅延により、欧州経済がリセッションに陥り、通貨ユーロ破綻の可能性が高まる
- > 米国が給与税減税の延長と失業給付拡大に失敗
- > 中国の金融緩和が手遅れとなり、不動産価格が暴落、同国経済がハードランディング(硬着陸)に向かう
- > イランを巡る緊張が原油価格急騰の脅威を高める

注視すべき 4 指標

- > イタリア、スペイン、フランスの国債利回りのドイツ国債利回りととのスプレッド(格差)-更なる縮小は良い兆候



- > 中国のマネーサプライの伸び-過去 10 年間の最低水準から最近反転、金融緩和が続けば更に改善するはず



- > 米 ISM 製造業景況指数-2010 年と 2011 年の半ばに軟化した時にも誤った「二番底」懸念が浮上

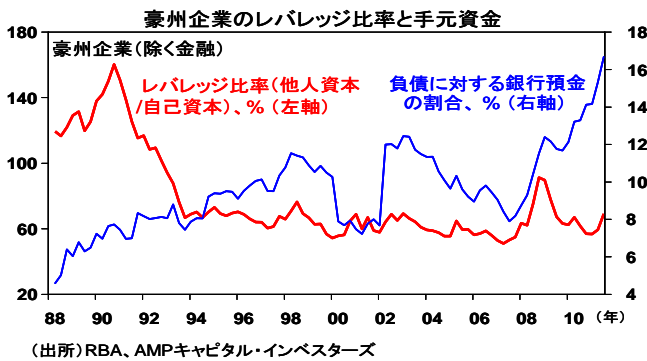
- > 豪ドルは世界経済の状況を判断する良い目安-上昇基調が続くようなら世界経済は大丈夫、ここまでは堅調に推移

新興国経済が堅調である5つの理由

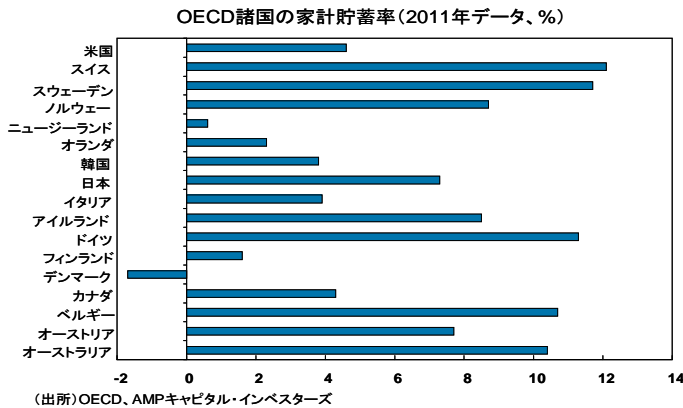
- > 政府部門と民間部門、両方の債務水準の低さ
- > 一人当たり所得水準の低さ-生活水準、都市化、工業化で先進国に追いつくために膨大な投資が行われる可能性
- > インフレ率は低下し、更なる金融緩和の道を開く
- > 金融政策効果波及経路は引き続き有効
- > 総じて賢明な経済運営

世界経済がリセッションに陥っても豪州リセッションの可能性が低い7つの理由

- > 政策金利を下げる十分な余地がある。住宅ローンのおよそ85%が変動金利型であるため、金利の低下は家計の購買力を大きく押し上げる
- > 公的債務水準が低く、必要であれば経済刺激策を実施する余地がある
- > 場合によっては豪ドルの下落が緩衝剤となる
- > 企業のレバレッジ比率(自己資本に対する借入資本の比率)は低く、手元資金は潤沢



- > 家計の貯蓄率の高さが緩衝剤となる



- > 資源分野の設備投資ブームが豪州経済の抵抗力を高める
- > 豪州の貿易相手国の景気は良好

中期的豪ドル上昇傾向が続くと予想される4つの理由

- > 商品市況は新興国の工業化を背景に長期的上昇傾向を辿る可能性が高い
- > 豪州金利は、米国、ユーロ圏、日本のそれよりもはるかに高い水準を維持すると見られる
- > 量的緩和で米ドル、ユーロ、ポンド、円の供給は豪ドルのそれと比較して増加する

- > 豪州が「AAA」の格付けを安定的に維持できる数少ない国であることから、豪ドル債への投資が安全な避難先と認識される可能性(現在「AAA」格を保持している国は他に、デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、スイス、英国、カナダ、リヒテンシュタイン、シンガポール、香港、ドイツ)

先進国の経済成長率と投資収益率が中期的(5~10年間)に低水準に留まり、不安定になる理由

- > 先進国の民間部門のデレバレッジの道のりは長く、成長率にとって逆風
- > 欧州、米国、日本の過剰政府債務と進行中の財政緊縮策
- > 極端な金融政策(例えばゼロ金利や量的緩和)が取られているため、それに変更がある場合には激しい市場変動を引き起こす可能性
- > デイスインフレが続いた1980年代~1990年代のような容易に高い収益率を獲得できる時代は終わり、デフレ(過去20年間の日本)もしくはインフレ率の上昇(1970年代のように)が株式にマイナスに働く
- > 社会不安が高まり、政治の偏りが強まっている(例えば、米国の茶会党や「ウォール街を占拠せよ」活動)
- > サッチャー、レーガン、ホーク・キーティング政権(1983~1996年の豪州労働党政権)の経済的合理主義から、どちらかと言えば経済成長率を軽視(富裕層課税、市場規制、貿易障壁など)する左派への政治の振り子の揺り戻し
- > 新興国への依存度の上昇で世界経済成長率の変動率が高まる

現環境下で投資家はどのように考えるべきか

- > サイクルは生き続けている-歴史は、闇の時代もやがては光明に道を譲り、また逆も真であることを教えている。新しい時代、新しいパラダイム(枠組み)、新しい何がしというものは存在しない。聖書が我々に教えているように、「太陽の下、新しいものは何ひとつない」
- > 複利の力-少額ながらも定期的な複利投資を行えば20年超の歳月が経てば大きな収益となる
- > 安値で買って高値で売る-開始時点バリュエーションの問題。ここ数年の軟調相場によるバリュエーションの低さは先を見越した投資家に投資機会を提供している
- > そこそこのキャッシュフロー(配当、分配金、賃料など)を持続的に提供できる投資に注力-こうしたキャッシュフローは将来の収益率を予想する上での良い指針となり、相場が不安定な場合には良い緩衝剤となり、安定的な収入となる
- > 長期投資で臨む、しかし引退が近いもしくは引退した人など投資期間を短期に設定している人は望ましい投資結果(目標収益率やキャッシュフローなど)を生み出す投資戦略を検討すべき
- > 群衆を避けよ-1989年の「日本の奇跡」(その後20年間日本株は下落)、1990年代半ばの「アジアの奇跡」(1997~98年のアジア危機に転化)、1990年代後半の「ITブーム」(2000~03年のITバブル崩壊に転化)、2000年代半ばの米サブプライムローンの隆盛と住宅ブーム(世界的な金融危機へと転化)に群がった人々が間違いを犯したように、過去数年間に見られた現金に駆け込む行為が今後数年ほどで最終的には間違いであったことが分かるかもしれない

シェーン・オリバー博士
 インベストメント・ストラテジー・ヘッド&チーフ・エコノミスト
 AMPキャピタル・インベスターズ

重要事項: 本文書の作成にあたっては細心の注意を払っておりますが、AMPキャピタル・インベスターズ・リミテッド(AMP Capital Investors Limited、ABN(企業納税登録番号) 59 001 777 591、AFSL(オーストラリア金融サービスライセンス番号) 232497)は、本文中の記述(予測を含みますがこれに限定されません)の完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証も行いません。過去の実績は将来の投資成果を示唆するものではありません。本文書は、一般的な情報のみを提供するものであり、特定のお客様の投資目的、財務状況又は投資ニーズを考慮したものではありません。本文書に記載された情報がお客様の特定の投資目的、財務状況及び投資ニーズにおいて適切であるかどうかの判断は、投資判断を行う前に、専門家に助言を求めるなどの上で、お客様ご自身でなさるようお願い致します。本文書は、提供先における利用のみを目的としております。