

PIMCO

Your Global Investment Authority

アジア市場の統合と グローバル・リバランシング

ラミン・トルーイ

エグゼクティブ・バイス・プレジデント、PIMCOアジア Pte Ltd

グローバル・エマージング市場ポートフォリオ・マネジメント共同統括責任者

国際コンファレンス「アジア市場の統合と金融革新」
金融庁、日本証券業協会、株式会社東京証券取引所グループ
セッション3 - アジアの市場統合～競争か、協調か～
2012年2月10日
東京開催

本資料には、本資料作成時点での講演者の見解が含まれていますが、これは必ずしもPIMCOグループの見解ではありません。講演者の見解は、予告なしに変更される場合があります。本資料は情報提供を目的として配布されるものであり、投資助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品の推奨を目的としたものではありません。

A company of Allianz ®

略歴

ラミン・トルーイ

エグゼクティブ・バイス・プレジデント

シンガポールを拠点とするグローバル・エマージング市場ポートフォリオ・マネジメント・チームの共同統括責任者。2006年にPIMCOへ入社する以前には、米財務省の国際部門に7年間勤務し、最終的には西半球担当局長としてエコノミストの統括と、政府高官に対し中南米経済政策の立案・実施に関する助言を行なった。アルゼンチン、ブラジル、ウルグアイ、トルコで危機が発生した2001～2003年には、国際関係担当財務次官のシニア・アドバイザーを務めた。金融業務経験11年。ハーバード大学で修士号を取得後、ローズ奨学生としてオックスフォード大学に留学、国際関係学修士号を取得。

PIMCO

Your Global Investment Authority

命題

アジアにおける資本のより効果的な仲介は、アジア域内の継続的な力強い成長を維持し、先進国が構造的な損傷を抱えた環境でのグローバル・リバランシングを支えるために不可欠である。

グローバル・リバランシングは、理論上は単純明快

「本委員会は、世界的不均衡の秩序だった調整を支える、合意された政策を実施するための持続的な取組みを求める。それには、米国における財政健全化を含む国内貯蓄の引き上げ、欧州における成長強化のための改革の一層の進展、日本における財政健全化を含む更なる構造改革、アジア新興国における、幾つかの経常収支黒字国の為替相場のより一層の柔軟化を伴う、国内需要の喚起、産油国におけるゆとりある供給能力とマクロ経済的安定に整合的な支出の増加、が含まれる。」

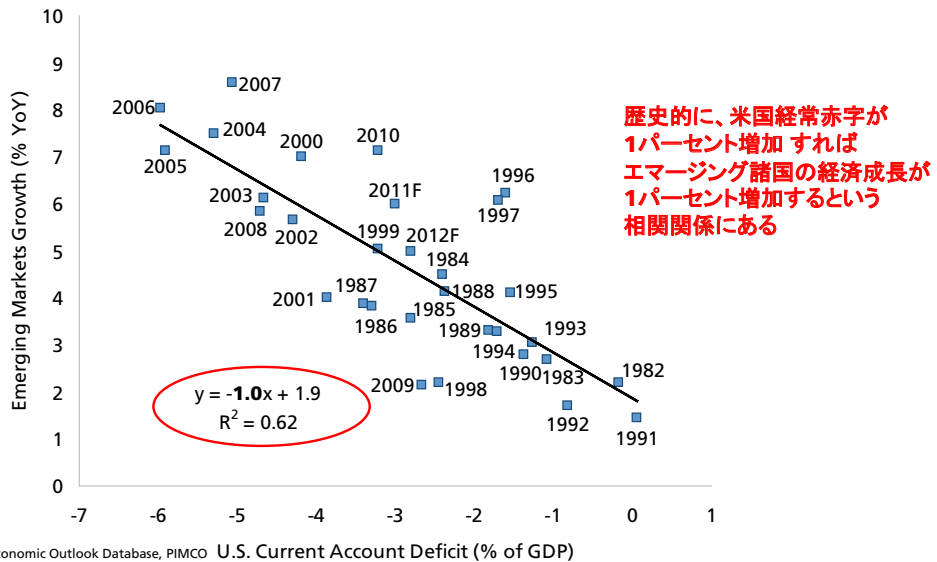
-- 国際通貨金融委員会によるコミュニケ、2006年9月17日

リバランシングへのアジェンダ

- 企業部門の貯蓄を家計へ移転し、社会的セーフティネットを拡張することによる消費の奨励
 - 自国内の投資環境の改善
 - 国内需要に対する中小企業およびサービス業の振興
 - 財政政策と為替レート調整の受け入れ
- アジア開発銀行、2009年

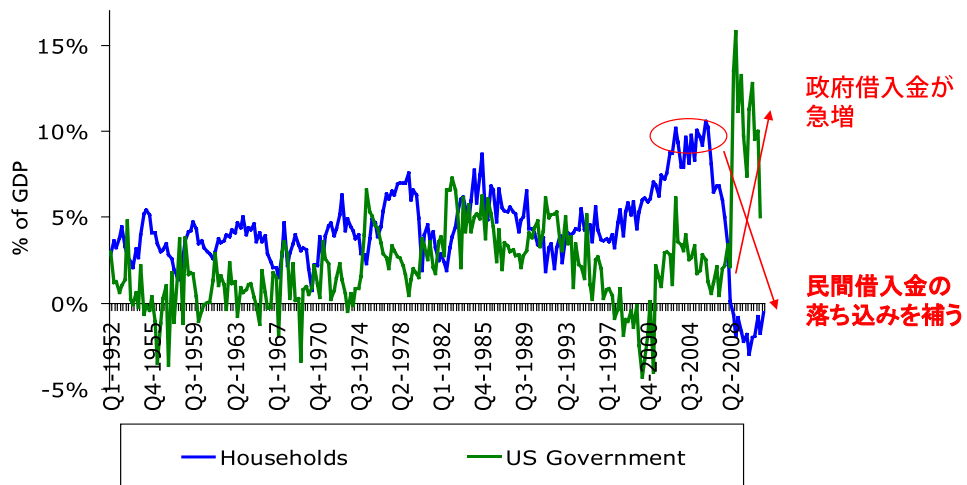
…だが、米国への依存から脱するためには グローバル経済における大規模な構造改革が必要

エマージング諸国の成長と米国経常赤字の比較

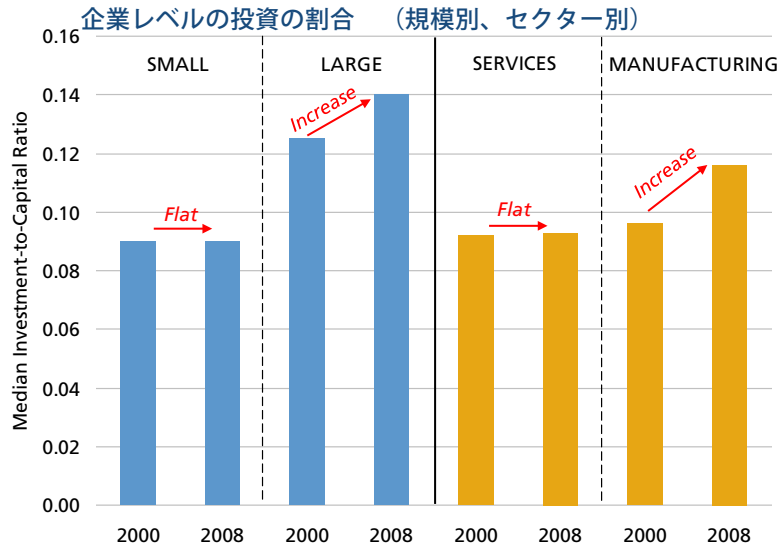


米国では、危機以前（家計）、危機後（米国政府）において 借入れが大きな役割を担った

米国における純借入れ（対GDP比）



アジアでは、直接投資および与信アクセスの拡大が労働集約的なサービス企業発展のきっかけとなる



中小企業およびサービス業の投資は、大企業および製造業に比べ、遅れている

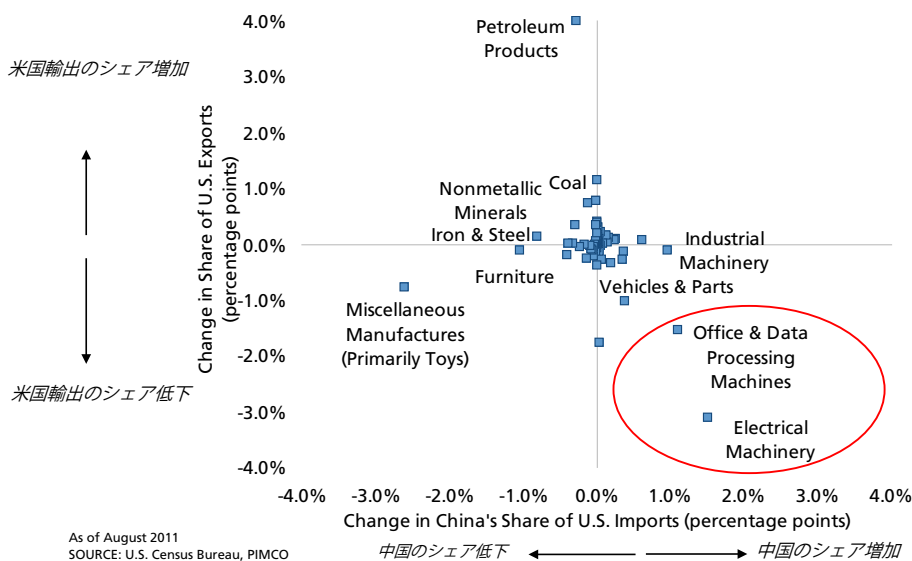
SOURCE: IMF Regional Economic Outlook, October 2010

PIMCO

Your Global Investment Authority

世界では、資本移動に伴う為替レートの調整が生産要素の配置を方向づける

米国と中国：セクター別輸出・輸入シェア (2006~2011)



電気機械およびデータ処理機械セクターでは為替レートの変動が生産チェーンの拠点を左右し得る

As of August 2011
SOURCE: U.S. Census Bureau, PIMCO

PIMCO

Your Global Investment Authority

投資家の資産配分における決定要因は エマージング市場への資本移動を示唆

IMF資産運用会社調査:
国別配分において考慮される要因上位5位

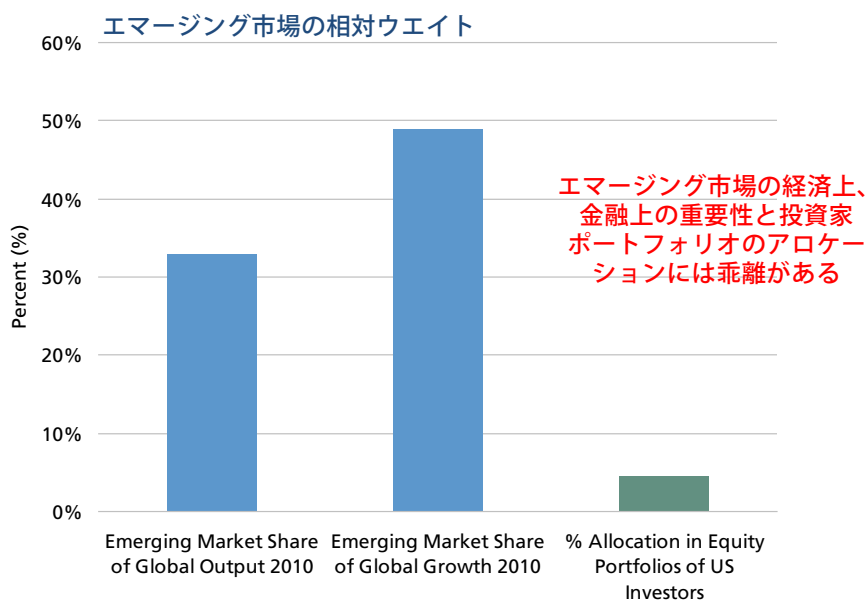
資産運用会社		
ランク	要因	スコア
1	経済成長見通し	190
2	ソブリン債務問題	87
3	インフレ見通し	78
4	各国間の金利格差	73
5	産業あるいはセクター固有の特性	62

As of September 2011
SOURCE: IMF Survey on Global Asset Allocation

PIMCO

Your Global Investment Authority

その一方で、既存ポートフォリオは先進国資産に 偏っており、大規模な再配分の可能性がある



PIMCO

Your Global Investment Authority

地域資本市場の発展に向けた政策アジェンダは すでに広く知られている

- 市場アクセス
- 透明性
- 競争政策
- コーポレート・ガバナンス
- 法制度および破産手続き
- 規制調和

基本的な市場インフラの問題に対処することは 資本再配分において生産性を向上させる

国別アロケーションと投資判断への 直接的および実務的な影響に対する考察

1. 第三者と外国為替を取引できること

一つのカストディアンとしか為替取引ができないような規制は（実際にそうである、あるいはそう受け止められている場合でも）、政府の政策上の利益を増大させない一方、新規投資を非効率に妨げる

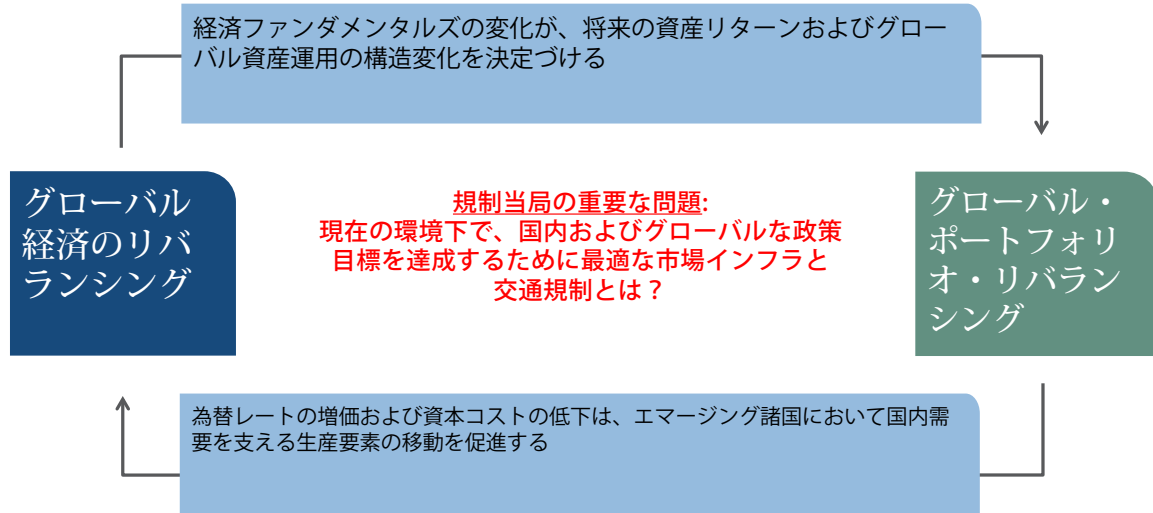
2. 源泉徴収税

源泉徴収税はオルタナティブ投資の期待リターンの算出に大きな影響を与え、資本配分を著しく歪ませる

3. 予見可能性

資産運用会社は、政策に起因するボラティリティに対し、それに見合うより高い期待リターン（より高い金利、より低い株価収益率）を要求する一資本移動に対して事前に規制のフレームワークが決まっている方が、その場しのぎのアプローチよりも好ましい

アジア市場の統合の世界的背景



SOURCE: PIMCO
Example for illustrative purposes only.

P I M C O

Your Global Investment Authority

Appendix

Past performance is not a guarantee or a reliable indicator of future results.

CHARTS

Performance results for certain charts and graphs may be limited by date ranges specified on those charts and graphs; different time periods may produce different results.

OUTLOOK AND STRATEGY

Statements concerning financial market trends are based on current market conditions, which will fluctuate. There is no guarantee that these investment strategies will work under all market conditions, and each investor should evaluate their ability to invest for the long-term, especially during periods of downturn in the market. Outlook and strategies are subject to change without notice.

RISK

Each sector of the bond market entails risk. Municipals may realize gains and may incur a tax liability from time to time. The guarantee on Treasuries, TIPS and Government Bonds is to the timely repayment of principal and interest, shares of a portfolio that invest in them are not guaranteed. Mortgage and asset-backed securities are subject to prepayment risk and may be sensitive to changes in prevailing interest rates, when they rise the value generally declines. With corporate bonds there is no assurance that issuers will meet their obligations. An investment in high-yield securities generally involves greater risk to principal than an investment in higher-rated bonds. Investing in non-Euro securities may entail risk as a result of non-Euro economic and political developments, which may be enhanced when investing in emerging markets.

This material contains the current opinions of the presenter but not necessarily those of PIMCO and such opinions are subject to change without notice. This material has been prepared for informational purposes only and should not be considered as investment advice or a recommendation of any particular security, strategy or investment product. Statements concerning financial market trends are based on current market conditions, which will fluctuate. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, but not guaranteed. No part of this material may be reproduced in any form, or referred to in any other publication, without express written permission. ©2012, PIMCO.

本資料は、英語オリジナル版の抄訳であり、日本語版との情報の矛盾・不一致がある場合には、英語オリジナル版の内容が優先します。

P I M C O

Your Global Investment Authority