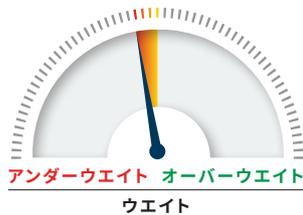


景気が減速する中での緩和

景気サイクルは終盤で、マクロ状況が悪化の兆候を強めており、この事実だけを考えても精緻なポートフォリオの構築が求められます。しかしながら、PIMCOのマクロ経済分析では、これまでの経済の軟化は、世界各国の中央銀行が緩和に転じたことで概ね相殺され、それにより金融環境が大幅に緩和されていることを示唆しています。今後については、金融環境の緩和が見通しの改善につながるかどうかは依然として不透明です。

以下に、グローバル経済および市場に対するPIMCOの見通しを踏まえた、アセットアロケーションの方針を整理します。



全体のリスク

PIMCOでは、経済成長の全般的な減速、地政学的な不確実性の高まり、ボラティリティの全般的な上昇を踏まえ、全体のリスク量をベンチマークに対して小幅アンダーウエイトとする一方、短期的な投資機会を捉えるために手元流動性を確保しています。

ポジショニング



株式

米国	-	+
欧州	-	+
日本	-	+
エマージング市場	-	+

投資機会

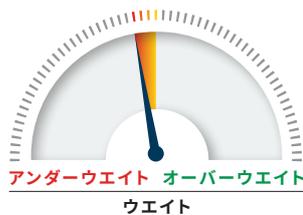
2019年も引き続き、ボラティリティの上昇と企業利益の伸び悩みが投資家の株式への投資意欲を阻害すると予想しています。このため、株式を小幅なアンダーウエイトとして、流動性と信用力の高いディフェンシブな銘柄を優先する方針です。小型株よりも大型株、欧州株式よりも米国株式を愛好しています。また、ソブリン債の利回り低下が追い風となることから、高配当株のウエイトを増やしています。



金利

米国	-	+
欧州	-	+
日本	-	+
エマージング市場	-	+

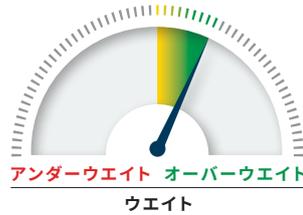
景気サイクルの終盤を控えて、信用力の高い債券を愛好しています。特に世界の中央銀行がハト派的な姿勢を示していることを踏まえると、引き続きポートフォリオにおいて債券は魅力的なリスク分散効果を発揮すると考えています。ただし、エクスポージャーは選別しています。最近では大幅な動きは低下していますが、先進国市場では米国の金利が最も魅力的であるとみています。



クレジット

証券化商品	-	+
投資適格	-	+
ハイイールド	-	+
エマージング市場	-	+

景気サイクルが後期に差し掛かったとの見方に基づき、向こう1年間、企業クレジットはアンダーパフォームすると予想しています。企業クレジットの中では、特にディフェンシブな非景気循環セクターにおいて、信用力の高い企業が発行する短期債を愛好しています。これは、PIMCOの信用力と流動性に関するテーマとも整合がとれています。また、信用力の低いレバレッジド・ローンの組成が相次いでいることから、ハイイールド・クレジットをアンダーウエイトとしています。一方、企業クレジットの代替として、比較的安定的な非政府機関系モーゲージ債(MBS)を引き続き愛好しています。また、バリュエーションが魅力的だと思われる厳選された一部の外貨建てエマージング債の金利を享受するとともに、そのポジションは先進国の中央銀行の政策経路がハト派に移行することで恩恵を受けると考えています。



実物資産

物価連動債	-	+
コモディティ市場	-	+
マスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)	-	+
金	-	+

歴史的には景気サイクルの後期において、実物資産のパフォーマンスは良好に推移する傾向がありますが、最近ではこのような傾向は不安定になりつつあります。もっとも、実物資産はインフレ上昇に対する効果的なテールリスクのヘッジ手段であり、ポートフォリオにおいて分散効果を発揮すると引き続き考えています。このため、TIPSなど割安感大きいと考えられる投資機会に小規模ながらアロケーションを確保しています。



通貨

米ドル	-	+
ユーロ	-	+
日本円	-	+
エマージング市場	-	+

現在、通貨に関する強い見通しは持っていませんが、主要国以外の為替市場において有力なアルファ獲得の機会が浮上すると予想しています。先進国の中央銀行のハト派路線への移行は、バリュエーションが魅力的で利回りの高いエマージング通貨をオーバーウエイトにする根拠にもなります。一方このリスクは、中国との関係が緊密で輸出依存度の高いアジア通貨のアンダーウエイトと組み合わせられています。

全ての投資にはリスクが伴い、価値は下落する場合があります。債券市場への投資は市場、金利、発行体、信用、インフレ、流動性などに関するリスクを伴うことがあります。ほぼ全ての債券及び債券戦略の価値は金利変動の影響を受けます。デュレーションの長い債券及び債券戦略は、より短い債券及び債券戦略と比べて金利感応度と価格変動性が高い傾向にあります。一般に債券価格は金利が上昇すると下落し、現在のような低金利環境ではリスクが高まります。債券取引におけるカウンターパーティーの取引能力の低下が市場流動性の低下や価格変動制の上昇をもたらす可能性があります。債券への投資では換金時に当初元本を上回ることも下回ることもあります。ソブリン証券は通常、発行体政府によって保証されています。米国政府機関の債務は米国政府からさまざまな形で支援を受けていますが、政府による全面的な保証は付与されないことが一般的です。こうした証券に投資するポートフォリオに対する保証はなく、ポートフォリオの価値は変動します。政府が発行する物価連動債 (ILB) は、元本価値がインフレ率に連動して定期的に調整される債券です。実質金利が上がった場合、物価連動債 (ILB) の価値は減少します。インフレ連動国債 (TIPS) は、米国政府が発行する物価連動債 (ILB) です。株式の価値は一般的な市場、経済、産業の実体と見込み両方の状況によって減少する可能性があります。外貨建てあるいは外国籍の証券への投資には投資対象国の通貨価値の変動や経済及び政治情勢に起因するリスクを伴うことがあり、新興成長市場への投資ではかかるリスクが増大することがあります。為替レートは短期間に大きく変動する場合があります。ポートフォリオのリターンを減少させる可能性があります。コモディティは市場、政治、規制、自然などの条件により高まるリスクを伴い、全ての投資家に適しているとは限りません。マスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP) への投資では、パートナーシップに影響を与える事項への投票権につき、権利と規制手段が制限されるなど、株式とは異なるリスクが含まれています。MLPは米国で組成され、一定の税制上のリスクが伴います。一般ユニットホルダー、劣後ユニットホルダー、ジェネラル・パートナーまたは経営陣との間で利益相反が生じる可能性があります。MLPは、一般に株式市場に影響を与えるマクロ経済やその他の要因、金利期待、エネルギーセクターやMLPに対する投資家のセンチメント、特定の発行体の財政事情の変化、または特定の発行体の予期せぬ不芳なパフォーマンスなどの影響を受ける可能性があります。MLPの現金分配は保証されたものではなく、個別のパートナーシップの適切なキャッシュフロー創出能力に依存しています。モーゲージ担保証券や資産担保証券は金利水準の変化に対する感応度が高い場合があります。期限前償還リスクを伴い、また、一般的には政府または民間保証機関による何らかの保証が付されていますが、民間保証機関が債務を履行する保証はありません。特定の証券や種類の証券の信用格付により、ポートフォリオ全体の安定性や安全性が確保されるわけではありません。分散投資によって、損失を完全に回避できるわけではありません。

ピムコジャパンリミテッドが提供する投資信託商品やサービスは、日本の居住者であり、かつ法律による制約のない方に対して提供するものであり、かかる商品やサービスが許可されていない国・地域の方に提供するものではありません。運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エル・ピーの米国およびその他の国における商標です。本資料の一部、もしくは全部を書面による許可なくして転載、引用することを禁じます。本資料の著作権はPIMCOに帰属します。2019年

(注) PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味し、その関係会社を含むグループ総称として用いられることがあります。

ピムコジャパンリミテッド 〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-1-28 虎ノ門タワーズオフィス18階 TEL: 03-5777-8150
金融商品取引業者: 関東財務局長 (金商) 第382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