

景気サイクル延長を見据えた投資

浮き沈みの激しかった昨年から、2020年の世界の経済成長の勢いは回復するとみています。新型肺炎をはじめとする健康に関する世界的な危機が、経済見通しの不透明感を高めているものの、経済や市場に与えるリスクは一時的なものだと考えています。景気拡大期は続き、景気後退リスクが低下したことから、デフレーションや一般的な企業クレジットよりも株式を嗜好しており、今年に入り、リスクに対し前向きな見方を取り始めています。バリュエーションによって期待リターンの上値が限られた環境下において、アクティブ運用は引き続き重要で、これまで同様、PIMCOは大きく立ちのびる可能性のあるリスクと攪乱要因を注視していきます。

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

世界的な金融緩和や地政学的な緊張の緩和を背景に、世界の次期景気後退は先送りされたとみて、マルチアセット・ポートフォリオでは適度にリスクオンした状態を嗜好しています。しかし、高騰した資産価格が、予期せぬショックによって急落する可能性にも配慮しています。そのため、さまざまなセクターや地域のエクスポージャーを厳格に選別し、同時に資産クラス内では相対価値のある投資の機会を重視しています。

ポジショニング

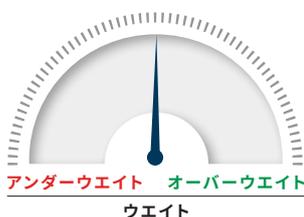


株式



投資機会

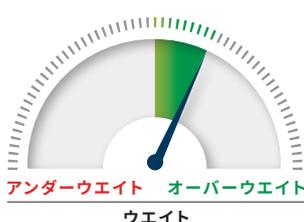
世界の株式のバリュエーションは絶対値で見ると割高に見えますが、資本コストで標準化すれば、それほど割高ではありません。マクロ経済の安定と業績の回復は、株式に対するPIMCOの前向きな見方を支持しています。地域やセクターによって成長の軌跡はさまざまに異なると考えており、慎重に選別を行います。先進国のなかでは米国と日本を嗜好しており、セクターでは景気循環の恩恵を受ける優良な企業への投資に、魅力的なエントリーポイントが来ると考えています。



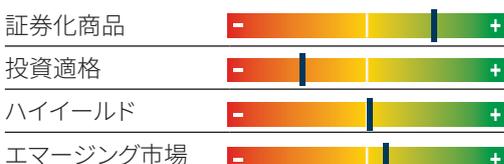
金利



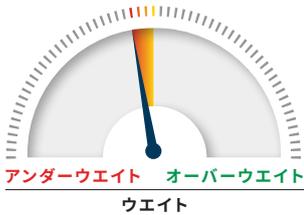
市場は世界的に低い中立金利と少ない期間プレミアムを織り込んでいます。どちらも魅力的ではありませんが、リスクオフの事態が生じた場合、やはりこの資産クラスはポートフォリオのリスクヘッジに重要な役割を果たすと考えています。バリュエーションは頭打ちですが、インフレが影を潜めた状態が長引くほど、主要な中央銀行が利上げに動く可能性は低いとみられます。安全資産としての性格と、他の先進国市場に比べて利回りの絶対水準が高いことから、米国のデフレーションを嗜好しています。



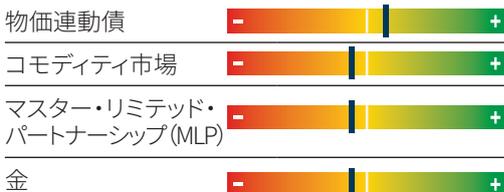
クレジット



厳選姿勢を維持しながらも、ポートフォリオのリスクオンの姿勢を反映して、クレジットは小幅オーバーウエイトとします。一般的な非金融企業のクレジットリスクに対しては強く警戒していますが、クレジット市場は二極化しており、厳選された一部の分野には投資価値があるとみています。政府機関関係および非政府機関関係のモーゲージ債（MBS）は引き続き嗜好しています。バリュエーションが魅力的で、適度にキャリーもあり、他のスプレッド資産に比べて流動性も高いからです。



実物資産



2020年もインフレは落ち着いたまま推移するとみており、そのため、実物資産は全般的にアンダーウエイトとします。しかし、投資対象を厳選する姿勢で見直せば、インフレリスクを過小評価している資産クラスも一部見られます。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、ポートフォリオにおいて分散効果を発揮するとみられるため、米物価連動国債（TIPS）など、割安で魅力的な投資対象に適度な配分を維持したいと考えています。



為替市場



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。他の主要通貨に対し、米ドルはほぼ中立ですが、円に対しては、PIMCOのバリュエーションモデルでも割安とみられ、「安全な避難先」としての性質を持っていることから、適度なロングポジションを嗜好しています。米ドルの実効為替レートはここ数十年で最も高くなっており、バリュエーションとキャリーで見ると、ブラジル・レアルやメキシコ・ペソなどの高利回りのエマージング通貨が好ましいとみています。

「安全な避難先」通貨とは、発行政府の安定性と基盤となる経済の強さに基づき、低リスクとみなされる通貨です。すべ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。

過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

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性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。**ソブリン債**は一般に発行する政府が保証しています。米国の政府系機関および当局の債務は様々な程度で保護されていますが、一般に米政府が全面的に保証しているわけではありません。こうした証券に投資するポートフォリオは保証されておらず、価値が変動します。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。実質金利が上昇した場合、ILBの価値は減少します。**物価連動米債 (TIPS)**は米国政府が発行する物価連動債です。**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。**モーゲージ及び資産担保証券**は金利感応度が高く、期限前償還リスクがあります。一般に政府、政府系機関、民間保証会社の保証がついていますが、これらの保証の義務が確実に履行されるとは限りません。**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。**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。

マネジメント・リスクとは、PIMCOが利用する投資手法およびリスク分析が望んだ結果を生まないリスク、また、政策や変更等が戦略の運用においてPIMCOが利用可能な投資手法に影響を及ぼしうるリスクを指します。

本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効である、またはあらゆる投資家に適するという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。投資判断にあたっては、必要に応じて投資の専門家にご相談ください。

アルファとは、リスク調整後の運用成績を計る指標であり、ポートフォリオのリスク調整後の運用成績のボラティリティ（価格変動リスク）とベンチマーク・インデックスを比較することによって求められます。つまり、ベンチマークに対する超過リターンがアルファです。

本資料には、本資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、そ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。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

ここでの「**割安、割高**」という用語は、当該証券や資産クラスの長期平均並びに運用担当者の将来予想価格を大幅に下回る、あるいは上回るという意味で使われています。将来の運用成果の保証や、証券の評価が利益の確保、または損失を回避する保証はありません。

「**安全な避難先**」通貨とは、発行政府の安定性と基盤となる経済の強さに基づき、低リスクとみなされる通貨です。すべ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。

アルファとは、リスク調整後の運用成績を計る指標であり、ポートフォリオのリスク調整後の運用成績のボラティリティ（価格変動リスク）とベンチマーク・インデックスを比較することによって求められます。つまり、ベンチマークに対する超過リターンがアルファです。ベータとは、市場変動に対する価格の感応度を計る指標であり、**マーケット・ベータ**は1と定義されます。**M1**とは、現金通貨と要求払い預金、トラベラーズチェック、その他の小切手払いが可能な預金、およびNOW口座からなるマネーサプライです。**シャープ・レシオ**はリスク調整後のパフォーマンスを表す指標で、ポートフォリオのリターンから無リスク金利を差し引いた値をポートフォリオリターンの標準偏差で除したものです。

PIMCOは一般的に適格機関、金融機関および機関投資家にサービスを提供いたします。個人投資家の皆様は、皆様の資金状況に応じた最適な投資の選択について、担当の金融の専門家にご相談ください。本資料には、本資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、そ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。インデックスに直接投資することはできません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

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。2020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

東京都港区虎ノ門4-1-28 虎ノ門タワーズオフィス18階

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