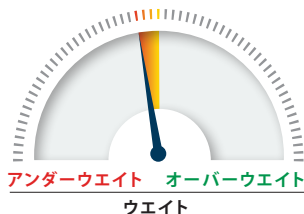


景気サイクルの「後期」と「終点」における投資

景気拡大局面の長期化についての考察

2018年を通じて経済の拡大が続き、ボラティリティが上昇したことを受けて、米国の景気拡大局面は当面持続する可能性が高いという見方よりも、景気サイクルは後期に入ったという見方が優勢になりました。PIMCOでは全般に、現在は景気サイクルの「後期」であって「終点」ではないとみているため、投資を継続しつつ、幅広い資産クラスの中から信用力と流動性が相対的に高い商品を、思慮深く選別するべきだと考えています。

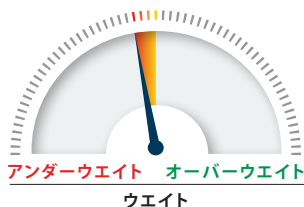
以下に、グローバル経済および市場に対するPIMCOの見通しを踏まえた、アセットアロケーションの方針を整理します。



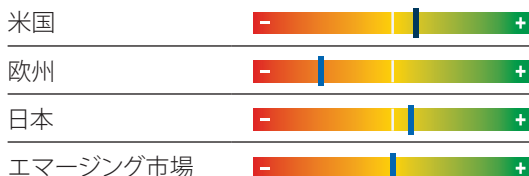
全体のリスク

PIMCOでは、経済成長の全般的な減速、金融政策支援の縮小、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並みにとどめる一方で、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

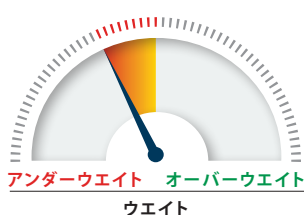


株式



投資機会

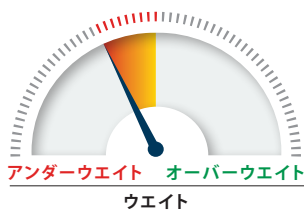
2019年も引き続き、ボラティリティの上昇と企業利益の伸び悩みが投資家の投資意欲に影響すると予想しています。このため、株式を小幅なアンダーウエイトとして、流動性と信用力の高いディフェンシブな銘柄を優先する方針です。小型株よりも大型株、欧州株式よりも米国株式を愛好しています。また、良好な業績、レバレッジの低さ、日本銀行の政策支援に対する期待を踏まえ、日本株式を小幅なオーバーウエイトとしています。



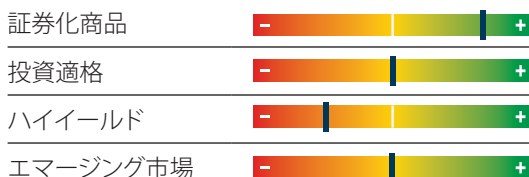
金利



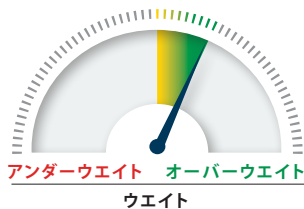
景気サイクルの終盤を控えて、信用力の高い債券を愛好しています。引き続き、ポートフォリオにおいて債券は魅力的なリスク分散効果を発揮すると考えています。その一方で、選別的にエクスポージャーを取得しています。先進国市場では米国の金利が最も魅力的であるとみています。米国以外では、英国債と日本国債を割高とみているほか、欧州周縁国の債券価格は欧州中央銀行(ECB)の継続的な政策支援なしに現状の水準を維持できるかどうかは不透明だと考えています。



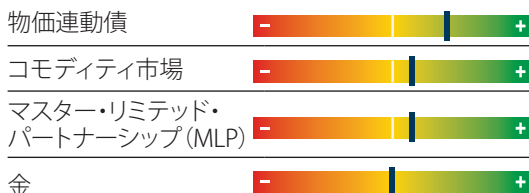
クレジット



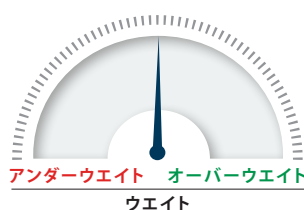
景気サイクルが後期に差し掛かったとの見方に基づき、向こう1年間は企業クレジットがアンダーパフォームすると予想しています。企業クレジットの中では、特にディフェンシブな非景気循環セクターにおいて、信用力の高い企業が発行する短期債を愛好しています。これは、PIMCOの信用力と流動性に関するテーマとも整合がとれています。また、信用力の低いレバレッジド・ローンの組成が相次いでいることから、ハイイールド・クレジットをアンダーウエイトとしています。一方、企業クレジットの代替として、比較的安定的で信用力が高い非政府機関系モーゲージ債(MBS)を引き続き愛好しています。このほか、リスク・リターン特性が魅力的だと思われる選別的な投資機会を追求するために、手元流動性を厚めに確保しています。



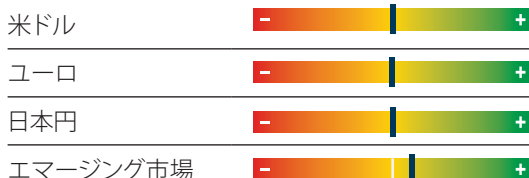
実物資産



歴史的に景気サイクルの後期においては、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。しかし最近では、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、物価連動債(TIPS)や米国における生産拡大の恩恵を受取るマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)をはじめとする、割安感が大きいと考え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



現在、通貨に関しては明確な見解を持っていませんが、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。現在、他の主要通貨対比で米ドルのポジションをおおむねニュートラルとしています。また、エマージング市場において個別固有の投資機会が浮上した場合には、これを追求する方針です。一方、人民元の下落圧力は解消されないと考えるため、対米ドルでのアジア通貨のショート・ポジションを据え置いています。

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。

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ることが一般的です。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。21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。

マネジメント・リスクとは、PIMCOが用い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すリスクを指します。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。

仮定上の例、およびシミュレーションには本質的な限界があり、通常、事後的に作成されます。しばしば、シミュレーションと実績との間には大きな差異が生じます。市場全般や特定の投資戦略の実行に関連する要因は多々あり、それらの要因をシミュレーションに当たって完全に考慮することはできず、実際のパフォーマンスに悪い影響を与える可能性があります。本資料で示した結果が得られる保証はありません。

リターンの推計値は例示のみを目的とするものであり、リターンを予想または予測するものではありません。リターンの推計値は、投資によって10年間にわたり平均的に得られる予想値です。実際のリターンは、提示した数字を上回ることも下回ることもあり、短期的に大きく乖離する可能性があります。

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。

「安全資産」という用語は、市場の混乱期にも価値が不変であるか高まると予想される投資対象を指します。投資家は、市場の下降局面において損失リスクを限定する目的で安全資産を求めます。あるイベントに適した安全資産が、別のイベントにおいて有効な安全資産になるとは限りません。すべての投資にはリスクが伴い、価値が下がることがあります。

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を構成します。アルファはプラスの場合もマイナスの場合もあります。相関とは2つの証券が相互にどう動くかを統計的に算出したものです。各種インデックスや証券の相互間の相関やインフレとの相関は、特定の期間のデータに基づくものです。こうした相関は将来的に、もしくは異なる期間においては大きく変化する可能性があり、その結果、ボラティリティの上昇を招く可能性があります。デュレーションは、債券価格の金利変動に対する感応度を計測するものであり、単位は年で表されます。株価収益率は株価一株あたり当期純利益で割って算出したものです。一般的に割安の株式は株価収益率が低く、高い場合は割高とされます。シャープレシオは、リスク調整後のパフォーマンスを計測したものです。無リスク金利 (リスク・フリーレート) がポートフォリオのリターンから差し引かれ、その結果をポートフォリオのリターンの標準偏差で割って算出されます。zスコア (又は標準スコア) は、標準偏差が分布の平均値からどのくらい離れているかを示したものです。

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す。本資料に含まれる予測や推計及び特定の情報は独自のリサーチを基としており、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、組入資産等の価格、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、及び組入資産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、アリオンツ・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、もしくは全部を画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