

# 逆相関への回帰

債券と株式の逆相関が戻ってきたことにより、資産クラス全般で補完的かつ分散したポジションを取ることが可能になります。マルチアセット・ポートフォリオは、ボラティリティを抑えながら魅力的なリターンを狙うのに適した態勢が整っていると考えるでしょう。

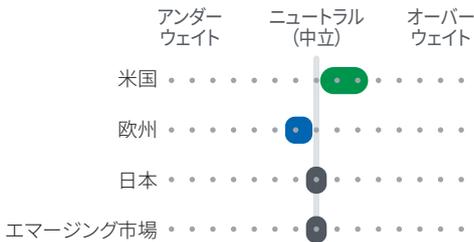
## 全体のリスク



諸外国と同様、米経済がソフトランディングを達成する態勢を整えているとみられることから、リスクをオーバーウェイトとしています。米大統領選・議会選の結果が財政政策に及ぼす影響など、リスクは残っていますが、米国をはじめとする先進国のインフレ率は2025年に目標水準に戻る見通しです。最近では、株式との伝統的な逆相関関係が戻ってきたことから、債券は貴重な分散効果をもたらす、マルチアセット戦略の追い風となる可能性があります。

## ポジション

### 株式



## 投資機会

株式をオーバーウェイトとし、市場が堅調で構成銘柄にレジリエンスがある米国株を特に選好しています。歴史的に見ても、米国株はソフトランディング時に一貫してプラスのリターンをもたらしてきました。マグニフィセント7<sup>1</sup>以外にも市場は拡大し続けると予想しています。欧州株については、相対的な経済成長率の低下と中国からの波及効果を主な要因に企業収益の低迷を予想しているため、アンダーウェイトとします。

### 金利



デュレーションはオーバーウェイトとしています。世界の中央銀行が政策の正常化を継続することでイールドカーブがスティープ化し、元本上昇の魅力的な環境が生まれると予想しています。英国や豪州の金利など、米国以外の先進国のエクスポージャーを選好しています。米国の名目金利については中立ですが、スティープ化バイアスを継続する方針です。最近の市場ボラティリティにもかかわらず、日銀が徐々に利上げを続けると予想される中、日本のデュレーションについてはアンダーウェイトとします。

### クレジット



グローバルなクレジット市場においては、証券化商品をオーバーウェイトとしています。米国の住宅市場が堅調で、消費者のバランスシートに強靱性があり、失業率が低いことから、非政府系モーゲージ債(MBS)のシニア債に高い確信をもっています。さらに、質の高い非政府系MBSのスプレッドは、企業クレジット対比で相対バリュエをもたらします。投資適格社債についてはスプレッドがタイトなことから中立とし、バリュエーションに同様の懸念があるハイイールド債はアンダーウェイトとしています。

### 実物資産



実物資産はインフレの上振れリスクをヘッジするため、オーバーウェイトとしています。インフレ連動債、特に米国のインフレ連動債(TIPS)をオーバーウェイトとしています。インフレのヘッジ手段として価格が魅力的で、イールドカーブの5年部分に特に妙味があるとみています。リート(不動産投資信託)をオーバーウェイトとしています。FRBの利下げで金利負担が下がり、2025年の収益が押し上げられ上振れの可能性があるためです。

### 通貨



米大統領選を踏まえた財政政策の影響による上振れリスクを考慮し、米ドルを小幅オーバーウェイトとしています。ユーロについては中立です。金利の低下に伴い欧州の成長が正常なペースに回復するとの期待と、貿易政策によるマイナスの影響を差し引きで検討した結果です。短期的に日銀が利上げを実施するとの見通しを踏まえ、日本円をオーバーウェイトとしています。また、魅力的なキャリーをもたらす一部のエマージング通貨をオーバーウェイトとしています。

1 米国株式はMSCI米国インデックスで表示しています。  
2 マグニフィセント7は、アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン、エヌビディア、メタ、テスラで構成されています。

**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、価値は下落する可能性があります。**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、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。政府が発行する**インフレ連動債 (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、インフレ連動債 (ILB) の価値は減少します。**米インフレ連動債 (TIPS)**は米政府が発行するインフレ連動債です。**外貨建てあるいは外国籍の証券**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。**モーゲージ担保証券と資産担保証券**は金利水準に対する感応度が高い場合があり、期限前償還リスクを伴い、また、発行体の信用力に対する市場の認識に応じて価値が変動する可能性があります。一般には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。政府系および非政府系モーゲージ債とは、米国で発行されたモーゲージ債を指します。**高利回りで低格付けの証券**はより高格付けの証券よりも高いリスクを伴います。また、それらへ投資しているポートフォリオは投資していないポートフォリオに比べてより高いクレジット・リスクと流動性リスクを伴う場合があります。**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。**リート**は、運用会社の業績不振、税法の不利な改正、インカムの非課税パスルー資格の適用不可などのリスクを伴います。**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。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。

金融市場動向やポートフォリオ戦略に関する説明は現在の市場環境に基づくものであり、市場環境は変化します。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相応しい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。見直しおよび戦略は予告なしに変更される場合があります。

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。本資料は情報提供のみを目的として配布されるものであり、投資の助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品を推奨すること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入手したものです、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・エルエルシ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。©2024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2-6-1 虎ノ門ヒルズ ステーションタワー19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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会