

利上げ休止であれ、政策転換であれ、注目すべき債券

米国が景気後退入りする公算が高い中、資産配分にあたってグローバル市場でより良い機会はないかと投資家は問うています。PIMCOでは厳選して投資するアプローチをとっています。

PIMCOのマクロ経済予測および市場予測に照らして、分散、元本保全、キャピタルゲインの可能性という特性から、PIMCOではポートフォリオの資産配分で債券を 선호しています。投資開始時点の利回りには優位性があるように見えます。PIMCOでは質の高いデュレーションと厳選したクレジット、ならびに証券化資産を 선호しています。しかし株式については、収益予想が高すぎてバリュエーションが割高であるとみられることから、慎重な姿勢を継続します。

世界経済に対するPIMCOの見通しを踏まえた、アセットアロケーションの方針の概要を以下でご説明いたします。

全体のリスク

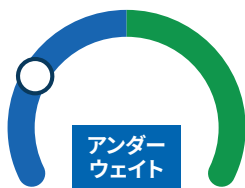


今年は力強いスタートを切ったものの、制限的な金融政策、銀行の破綻、依然として高いインフレ率により見通しは曇っています。これらの要因は銀行貸出を抑制し、経済活動の大きな足かせになる可能性があります。こうした理由から、より早くより深刻な景気後退に陥る可能性が高まっているため、リスクをアンダーウェイトとします。さらに、景気後退に陥った場合、過去のサイクルと比較して政策対応は遅れ、積極的でない可能性があります。

ポジショニング

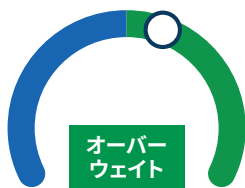
投資機会

株式



成長見通しがますます脆弱になり、バリュエーションが過度に楽観的な中、株式については慎重です。こうした懸念が最も顕著なのは米国であり、米国株式を最大のアンダーウェイトとしていますが、欧州と日本の株式についても慎重な姿勢を取っています。逆に、中国の経済活動再開は初期段階にあるとみており、エマーヅング市場については前向きな見方をしています。ただ固有の地政学上の問題が引き続きリスクになるため、ポジションの規模は控えめです。

金利



成長の鈍化と政策金利がピークに近づきつつあるとの見方を踏まえ、デュレーションについては前向きです。先進国内のデュレーションの傾きは引き続き緩やかなことから中立とします。地域間の分散を継続し、利回りが予想のレンジ内で変化するのに応じてエクスポージャーを戦術的に調整します。厳選された質の高いエマーヅング市場のデュレーションは、投資家に多様で魅力的なリターンの源泉をもたらす、と考えています。

クレジット



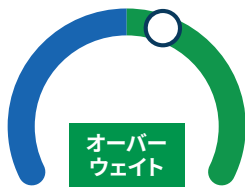
クレジットについては小幅オーバーウェイトとし、質の高い銘柄を重視しています。非政府系モーゲージ債（MBS）は、強固なファンダメンタルズと良好なバリュエーションで際立っています。投資適格社債の高いオールイン利回りとスプレッドの拡大は、景気後退局面でダウンサイドの大きなクッションになるはずですが、しかしながら、金融環境の引き締めりがファンダメンタルズの重しになると見込まれることから質の低い銘柄については慎重です。ただ、デフォルトは過去の平均並みにとどまるだろうとみています。

実物資産



市場はインフレの経路を適正に反映しているとみており、実物資産については中立ですが、インフレリスクは上方に偏っていると認識しています。インフレ連動債は、景気後退時、予想外のインフレ上振れ時あるいはその両ケースでの守りとなることから魅力的です。コモディティにはインフレをヘッジする可能性があるものの、そのほとんどは成長に依存し、短期的に苦戦する可能性があるため、中立とします。資産クラスの相対価値の機会を注視しています。

通貨



米ドルについては慎重です。米国の政策金利がピークに達しつつある可能性、想定される米国の相対的な成長率のマイナス、過大評価への懸念がその理由です。代わりに選好しているのが、力強い成長とバリュエーションが追い風になるエマージング通貨です。また、程度は劣るものの、国内の金利が上昇した場合に恩恵を受ける日本円も選好しています。ユーロについては中立です。域内の政策金利の上昇が成長の鈍化により相殺されると見ているためです。

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。

債券市場への投資には、市場、金利、発行体、信用リスク、インフレリスク、流動性リスクなどのリスクが伴います。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があります。一般に債券価格は金利が上昇すると下落します。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 (ILBs)**は、インフレ率に応じて元本価値が定期的に調整される債券です。インフレ連動債は実質金利が上昇すると価値が下落します。**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。**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。政府系および非政府系モーゲージ担保証券は、米国で発行されたモーゲージ債を指しています。**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。**不動産投資信託 (REIT)**は、運用会社の業績不振、不利な税制改正、収益非課税/パススルーの適用外などのリスクを伴う場合があります。**株式投資**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。個別の証券または証券グループの**信用の質**は、ポートフォリオ全体の安定性または安全性を保証するものではありません。**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、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。

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、組入保有証券等の価格、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、及び組入保有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。

(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。

© 2023年

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会