

# 不確実下での耐性強化

10年に及ぶ安定的な経済成長と資産価格の上昇を経て、経済と金融市場はいま新型コロナウイルスのパンデミックに翻弄されています。世界的な健康危機によって多くの政府がロックダウンを実施し、ほぼ一夜にして経済活動が封鎖されたことで、金融市場ではかつてない速さで価格の下方修正が起きました。これに対し、政策担当者は異例の金融や財政支援策で対応し、リスク資産は、これもまた劇的なペースで回復を遂げています。資産価格が実体経済からかけ離れ、健康危機の出口が見えないなかで、いま投資家はいかにポートフォリオを構築するべきかを問われています。

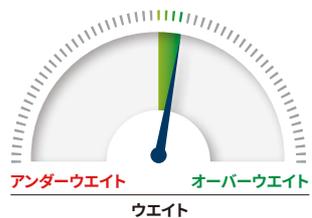
以下に、グローバル経済および市場に対するPIMCOの見通しを踏まえた、アセットアロケーションの方針を整理します。



## 全体のリスク

向こう6カ月から1年のPIMCOの世界経済の基本シナリオは、緩やかな景気回復です。マルチアセット・ポートフォリオでは適度にリスクオンの姿勢を保ちますが、今後の世界経済の道筋には、通常よりも大きなばらつきが予想されると考えています。順景気循環のエクスポージャー部分では耐性を重視し、様々な資産クラスにアクセスし、分散を追求します。

## ポジショニング

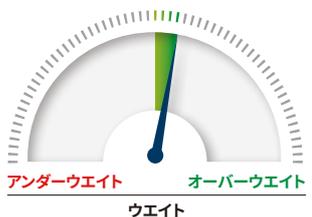


### 株式

米国	-	+
欧州	-	+
日本	-	+
エマージング市場	-	+

## 投資機会

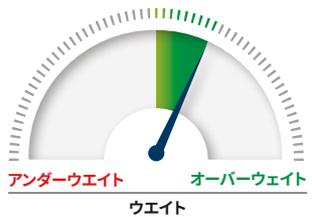
ファンダメンタルズが劣化しているものの、金融環境の緩和を考慮すれば、株式のバリュエーションは妥当な水準に近いものです。株式については、選別した国やセクターにおいて質が高く成長が見込める企業に注目し、小幅オーバーウエイトとします。国としては、欧州やエマージング諸国よりも米国および日本を嗜好しています。



### 金利

米国	-	+
欧州	-	+
日本	-	+
エマージング市場	-	+

マルチアセット・ポートフォリオにおいては、最近上昇はしたとはいえ、高格付け国の金利が、引き続き守りの重要な役割を担う戦略だと考えています。緩慢な経済成長、低い短期のインフレ見通し、中央銀行による介入などにより、当面金利は低迷するとみられます。先進国の中では、リスクオフ・イベント発生時には欧州や日本に比べてまだ金利低下余地のある、米国とオーストラリアの金利を嗜好し、デュレーションは小幅なオーバーウエイトとします。



### 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	-	+

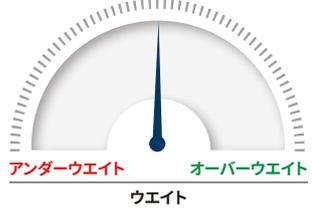
企業クレジット市場ではクレジット・スプレッドが拡大し、低格付けセグメントのデフォルトリスクが高まっています。高格付け企業やモーゲージ債を嗜好し、クレジットはオーバーウエイトとしますが、ハイイールド債については慎重姿勢を継続します。一部の厳選したエマージング・クレジットも魅力的だとみえています。



### 実物資産

物価連動債	-	+
コモディティ市場	-	+
REIT	-	+
金	-	+

インフレは短期的には落ち着く見込みが高く、市場は低いインフレ期待を織り込んでいます。しかし、政府債務が大きく膨らんだ結果、長期的にはインフレが高まる可能性があります。インフレのサプライズに対するヘッジとして、金、REIT、米国物価連動国債(TIPS)に資金配分していますが、コモディティ関連の資産については引き続き慎重な姿勢を維持します。



### 通貨

米ドル	-	+
ユーロ	-	+
日本円	-	+
エマージング市場	-	+

年初来大きく上昇したことから、米ドルについては中立とします。現在、リスクオフ時におけるポートフォリオヘッジのため、円をオーバーウエイトしています。エマージング市場の通貨は割安に見えますが、世界の健康危機によるダウンサイドリスクを考慮して、当面慎重な姿勢を継続します。

「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。**

**全ての投資**にはリスクが伴います。**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。**物価連動米国債 (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。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。

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

〒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