



長期経済展望

2020年10月

# 加速する 創造的破壊

新型コロナのパンデミック(世界的流行)により、長期的な創造的破壊の要因が増幅され、銘柄選択と超過収益の創出がますます重要になっています。

## 要約

- 中国の台頭、ポピュリズム、気候関連リスク、テクノロジー、というマクロ経済に関する四つの創造的破壊要因が、長期的にはさらに顕著に表れる可能性が高いでしょう。
- アップサイドないしダウンサイド・リスクを引き起こしうる二つの主な変動要因は、パンデミックの動向と、財政政策が今後もどの程度維持されるか否かです。
- 長期投資において成功するには、創造的破壊に耐えると共に、それによって作り出される投資機会を追求できるようなポートフォリオのアクティブ運用が必要になるでしょう。

## 著者

**ヨアヒム・フェルズ**  
グローバル経済アドバイザー

**アンドリュー・ポールズ**  
最高投資責任者(CIO)  
グローバル債券担当

**ダニエル・J・アイバシン**  
グループ最高投資責任者  
(グループ CIO)

年に一度開催されるPIMCO長期経済予測会議（セキュラー・フォーラム）は今年で39回目を迎え、9月に開催された当会議は、PIMCOの歴史上初めて完全にバーチャルで実施されました。ゲスト・スピーカー、グローバル・アドバイザー・ボードのメンバー、コンサルタントらの意見を踏まえ、PIMCOのグローバルな投資プロフェッショナルたちが、向こう3~5年のグローバル経済、政策、政治、金融市場のパンデミック後の見通しに焦点を合わせ、投資家のポートフォリオにとっての意味合いについて議論しました。本稿では、その結論をご紹介します。

会議の冒頭では、2019年5月の長期経済展望「**創造的破壊**」で打ち出したパンデミック前の長期見通しの枠組みを振り返りました。当時は、高い不確実性と様々な創造的破壊要因にさらされる困難な投資環境を予想していました。創造的破壊要因とは、中国の台頭とその結果生じる地政学的緊張、ポピュリズム、デフレ圧力となる人口動態動向、バリュエーションと一部の過剰レバレッジに関連した金融市場の脆弱性、勝者と敗者を生み出すテクノロジーと持続可能性の問題、といったものでした。

残念ながら今年、大規模な破壊と高い不確実性が現実のものとなりましたが、その要因は新型コロナのパンデミックという予期せぬものでした。今回のパンデミックでは既に世界で死者が100万人以上に達し、パンデミックを引き金に世界経済は大恐慌以来の深刻な景気後退に陥り、未曾有の財政政策、金融政策が講じられています。

PIMCOでは「**創造的破壊**」で示した枠組みの核心は変わらないと結論づけました。長期投資の成功は、引き続き、様々な創造的破壊要因に備えると共に、ボラティリティの発生時に生じる好機を積極的に追い求めていくことにあると考えています。パンデミックの影響とその伝播、政策対応の長期的な影響を理解することが市場に求められるなかで、このような考え方はますます重要になっています。



## 短期的に経済は回復しても、長期的には傷跡が残る

長期経済予測の対象期間の前半は回復への「長い上り坂」と特徴づけられ、新型コロナに伴う景気の深い谷から世界経済が浮揚するのに伴い、2～3年はトレンドを上回る成長が続くと予想されます。この基本シナリオのアップサイドあるいはダウンサイド・リスクを引き起こす主な変動要因として次の二つが挙げられます。(1) 公衆衛生の状況-新型コロナ流行の波と効果的なワクチンと治療法 (2) 積極的な財政政策が維持されるか否か。欧州では既に追加刺激策が見えており、EU復興基金は2021年に支出を開始します。また、米国では11月の大統領選挙の結果により、継続的な財政支援の範囲と性質がより明確になると期待されています。

来年から再来年にかけて景気が短期的に回復し続ける可能性は非常に高いものの、フォーラムで何人かのスピーカーが懸念を示したとおり、「経済に残された傷跡」が定常状態の潜在成長率に対して重しになるのは間違いないとPIMCOではみています。長期にわたる失業は通常、個人人のスキルが低下し、ひいては労働生産性が伸び悩むことを意味します。また不確実性の上昇で、今後長期にわたり事業への投資が落ち込む可能性が高まるとみられます。政府と中央銀行による大規模な支援により、企業部門の「ゾンビ化」が助長されることと相まって、これは長期的な生産性向上の重しになると考えられます。

## 経済に残された傷跡が、 長期的な生産性向上の重しになるでしょう。

しかしながら、PIMCOではより明るい長期的な成長シナリオについても議論しました。このシナリオでは、官民両部門の投資を促進するより積極的な財政政策が原動力になります。具体的には、インフラ投資、最新技術の開発競争の一環としての研究開発費の増額、環境関連のグリーン取引、教育を通じた人的資本形成の改善、および税制改革が挙げられます。こうした「前向きな破壊的」なシナリオはPIMCOの基本シナリオではありませんが、より慎重な基本シナリオの重要なアップサイド・リスクになります。

さらに今回の危機に対する欧州の政策対応、とりわけ新たなEU復興基金と、パンデミックに伴う欧州中央銀行(ECB)の新たな緊急資産購入プログラムによる強制的かつ迅速な行動は、良い意味で意外なものでした。こうした展開は、欧州の統合は危機を通じてのみ進展する、という繰り返し実証されてきた事実を裏付けるものだといえます。今後も様々な国の政治リスクにより一時的に

経済は後退すると予想されるものの、より完全な銀行の統合と財政統合に向けて踏み出し、危機に左右されにくいユーロ圏が実現される可能性が高まっています。

## 危機により四つの長期的な創造的破壊要因が増幅する

潜在的な創造的破壊要因に焦点を合わせた結果、過去に特定された要因のいくつかは長期的に一段と顕著に表れると結論づけられました。

経済大国としての中国の台頭は、世界の高付加価値生産国を混乱させ、米国主導の既存の地政学的秩序を乱すものです。しかし、新型コロナ危機からの早期かつ強力な回復と戦略的計画に重点を置いた施策により中国の台頭は加速する見通しです。中国の戦略的計画は「メイド・イン・チャイナ2025」から、世界市場とテクノロジーへの依存度を低下させつつ国際市場への開放を維持する「双循環戦略」(デュアル・サーキュレーション)へと最近呼び方を変えました

ポピュリズムおよび密接に関連する保護主義とナショナリズムは、今回のパンデミックに伴う不況やそれに伴って生じている様々な面での格差拡大の影響により過熱する可能性が高く、この点がフォーラムの議論での焦点の一つとなりました。こうした背景を踏まえ、世界中で「ポピュリズムが頂点に達した」とする見方を検討したものの、最終的にはこの見方を退けました。

気候関連リスクとそれが日常生活や経済活動に及ぼす影響は、今年一段と明らかかつ大きくなり、環境に壊滅的影響を及ぼす「ファット・テール」の事象に注目が集まっています。こうした物理的リスクとは別に、環境に優しい経済への移行に伴うリスクが、政策立案者、企業、投資家にとってますます重要な注目点となっています。この点については、フォーラムのゲスト・スピーカーで今年PIMCOのグローバル・アドバイザリー・ボードに加わったマーク・カーニー前イングランド銀行総裁も強調し、気候の「ミンスキー・モーメント」(「ミンスキー・モーメント」とはPIMCOの元チーフ・エコノミストのポール・マカリーの造語で、資産価格が崩壊する時点を指します)のリスクについて言及しました。さらに、昨年も強調しましたが、投資家は、規制、企業の開示義務、炭素税、新たなEU復興ファンドにおける環境重視の公共投資といった、気候をはじめとする環境リスクに対する政府の追加的な政策対応を織り込む必要があります。いまやこれらが主流のテーマとなっており、選択する政策によって、財政政策、民間部門の意思決定、資本フロー、長期の資産価格に影響を及ぼす可能性が高くなります。企業部門が多くの勝者と敗者に分かれるなか、こうした動向を背景に信用リスクとデフォルト・リスクを積極的に管理することが求められているといえるでしょう。

テクノロジーは、恩恵をもたらすと同時に破壊をもたらす要因にもなります。新型コロナ危機により、その役割は大きくなっています。パンデミックが収まれば雇用や消費のパターンはある程度危機前の水準に戻る見通しですが、既存及び新規のテクノロジー企業は、危機の間に獲得した経済力によってさらに強力な破壊要因になるでしょう。長期のアクティブ運用の投資家にとって、デジタル化による勝者と敗者をうまく見極めることは、超過収益獲得の重要な源となるでしょう。

### 身動きの取れない金融政策

短期および長期の経済が困難な状況にあり、創造的破壊要因から金融市場で繰り返しボラティリティが高まると見込まれることから、向こう3～5年のほとんど又はすべての期間において、多くの先進国で政策金利は低水準にとどまるかさらに低下する可能性があるかと予想しています。長期金利がマイナスに留まるほどその副作用が大きくなることから、マイナス金利は絶望的な手段とみられます。しかしながら、債券利回りが既に低水準又はマイナス圏にありイールドカーブがフラットな状態で将来的に負のショックが生じた場合、その対策として幅広い範囲の金融資産のさらなる買入れに加え、金利をマイナス圏に引き下げる中央銀行が増えることが予想されます。

米連邦準備制度理事会 (FRB) が柔軟な平均インフレ・ターゲティング (FAIT) に移行したことも議題になりました。2016年にインフレのオーバーシュート容認の方針を導入した日銀の例を踏まえ、これは長期の野心的な目標にとどまる可能性があるかと結論づけました。オーバーシュートに対するFRBのコミットメントは、これまでのところかなり緩やかなもので、FRBの首脳陣の間でもコンセンサスが欠けているように見えるためです。(金融政策の枠組み「FRBは目標は語るが、手段については支援が必要」をご参照ください。)FRBをはじめ中央銀行は危機時に資産市場を支える手段を有していますが、インフレ目標を確実に達成するには中央銀行がコントロールできない手段、すなわち財政政策が必要です。

### 財政政策がカギを握る

今回の危機では中央銀行による国債買い入れの大幅拡大により、世界中で未曾有の財政対応が取られています。それにより、世界各国の財政政策の長期シナリオとして様々な可能性が考えられるようになってきました。

考えられる極端なシナリオの一つは、危機時の財政刺激はあくまで一回限りのものであり、危機収束後は政治的な停滞や意図的な緊縮政策の復活によって受動的ないし制約された政策に戻るといったものです。このため、マネタイゼーションが政府と中央銀行双方の利益にかなっている現行の弱い形での財政支配は短い期間にとどまるとみています。このシナリオではインフレおよびその期待値は低水準にとどまるか一段と低迷し、中央銀行が単独でインフレ率を目標水準又はそれを上回る水準に誘導することはできません。

---

## ほとんどの主要国の政策金利は 低水準にとどまるか、さらに低下する可能性 があるとみています。

---

この対極のシナリオは、経済が正常に戻った場合でも、格差是正やインフラ投資、グリーン・プロジェクトなどを目的とした追加支出プログラムなどが重視され、財政政策の拡大維持ないし、一段と積極的になるというものです。このシナリオでは、インフレ率が最終的に上昇に転じて金融政策は金利を低く抑え、赤字をマネタイズ (収益化) する役割を任せられるため、弱い財政支配は確固たる支配に転じます。

多くの主要国の財政の道筋は、この両極端のシナリオの間どこかに落ち着くとみられます。両極端のシナリオが現実のものになる可能性は、パンデミックの衝撃で各国の財政が適温域から逸脱した前と比べ僅かに高くなっているとみられます。この結果、インフレのテール・シナリオが高まったとみています。つまり、財政政策次第で、デフレに陥る可能性もインフレが進む可能性も高まったとみられます。

# 投資の結論

長期経済予測会議(セキュラー・フォーラム)は、リスクと投資機会を特定し、長期トレンドを予測し、リスク管理の一環としてポートフォリオを守り優先順位を規定することを目的としています。

## 低リターン環境の現実

今年は危機の間は資産市場では高リターンが続いたものの、向こう3～5年の資産市場のリターンの見通しは過去10年とは異なるものになるだろうとみています。債券市場と株式市場のバリュエーションを出発点とすると、今後のネガティブ・ショックの影響を相殺する中央銀行の最善の努力を含めた政策介入の副産物ないし意図として、今後の資産価格の上昇を予想することはきわめて難しいと言えます。歴史的に低い利回りと高い株価を踏まえ、ポートフォリオ・マネージャーやアセット・アロケーション担当者にとって、従来のリターン水準の維持を期待して投資対象を広げ、質を大きく引き下げるのではなく、期待リターンを引き下げることが理にかなっているでしょう。過去の例をみると、複数年にわたって投資リターンが横ばいしないし悪化したケースは数多く存在しています。過去10年の経験は必ずしも今後10年の指針にはなりません。

国債利回りについては、向こう3～5年のほとんどないし全期間にわたって概ねレンジ内の推移にとどまると予想しています。中央銀行の政策金利が上昇する可能性は長期に渡って低く、一段と低下

するリスクも存在します。利回りには政策金利が全般にマイナス圏に移行した場合のダウンサイド・リスクと、金融・財政政策がインフレ期待値の持続的な上昇につながるアップサイド・リスクの両面があるとみています。実際、短期的にインフレが上振れするリスクはほとんどないとみていますが、長期的には、米物価連動国債(TIPS)、イールドカーブ戦略、不動産、コモディティのエクスポージャーなどを活用してインフレ上昇をヘッジすることは理に適っていると考えています。

低利回り環境と投資リターンを追い求める動きが、引き続き株式市場を支える可能性があります。しかしながら、バリュエーションを出発点にすると、過度な楽観視はすべきではないでしょう。実際、数十年にわたる日本の長い歴史と過去数年の欧州の経験は、超低利回りの環境であっても株式の運用成果が債券を大きく上回ることを保証するものではないことを示しています。

景気低迷期には、国内総生産(GDP)対比での利益の長期的な伸びは停滞ないし低下に転じる可能性があるかとみています。これは、政治や企業目的の変化、再規制、もしくは資本課税強化の結果であるとも考えられ、米国の大統領選挙の行方が重要かつ差し迫った手がかりになります。

## 2020年PIMCO長期経済予測会議(セキュラー・フォーラム) ゲスト・スピーカー略歴

### ジェイソン・ボードフ

コロンビア大学国際・公共政策大学院教授、同大学グローバル・エネルギー政策センターの設立メンバーで理事。

### マーク・カーニー

国連気候アクション・ファイナンス特使、COP26英首相アドバイザー、イングランド銀行前総裁(2013年～2020年)、カナダ銀行元総裁(2008年～2013年)、金融安定理事会元議長(2011年～2018年)

### マリオ・ドラギ

前欧州中央銀行(ECB) 総裁(2011年～2019年)

### ジム・メッシーナ

ホワイトハウスの元首席補佐官代理(2009年～2011年)、オバマ大統領の選挙対策本部長(2012年)

### マイケル・マーフィー

ジョン・マケイン、ミット・ロムニー、ジェブ・ブッシュ、アーノルド・シュワルツェネッガーの元シニア・ストラテジスト

### コンドリーザ・ライス

第66代米国務長官、フーバー研究所の次期所長国家安全保障担当大統領補佐官(2001年～2005年)

### クリスティーナ・ローマー

カリフォルニア大学バークレー校経済学教授、元大統領経済諮問委員会委員長(2008年～2010年)。

また、脱グローバル化や環境圧力の高まりに伴う変化により、関連企業の資産が行き場を失うリスクがあるとみています。ESG（環境・社会・ガバナンス）に配慮することはお客様にとってますます重要になっています。ESG要素の影響と重要性を評価することは、かねてよりPIMCOの運用プロセスの核となっています。

### クレジット市場における投資機会

信用スプレッドはタイトな水準に近づいていますが、積極的な発行体および銘柄選択で付加価値を追求していきます。

2020年3月、市場の流動性が極端に枯渇した時期に各国の中央銀行がの緊急の資産購入策を講じたことで、信用市場の混乱が緩和されました。しかし、新型コロナにより活動抑制が長引けば一部のセクターや発行体に影響がでることが予想され、それによりデフォルト・リスクは上昇すると考えられますが、それに対して今後中央銀行が投資家を保護することはないでしょう。こうした環境下では、クレジット全般を組み入れるべきではなく、クレジット・ポートフォリオ・マネージャーとリサーチ・アナリストのグローバル・チームを最大限に活用したいと考えています。

米国の政府系モーゲージ債（MBS）については、引き続き比較的安定的で保守的なインカム確保の手段であるとの見方を持っています。さらに、米国の非政府系モーゲージ債や米国および世界の幅広い資産担保証券については、資本構成上の優先度が高く、マクロ経済が悪化した場合や市場が予想外の展開になった場合に、ダウンサイドのリスク特性が優れていると考えています。

プライベート・クレジットとプライベート不動産戦略は、魅力的なリターンの源泉になりえます。長期資本にコミットでき、非公開市場への投資に伴う高リスクに耐えられる投資家にとっては、非流動性のプレミアムを確保できる可能性があります。

### グローバルへの投資機会

ユーロ圏の現在の安定した状態が維持される場合、また、一步前進二歩後退というお馴染みのパターンを繰り返す場合、アクティブ運用者としてはユーロ圏に優れた投資機会を見い出すことができると期待しています。不確実性の主な要因となるのは、新型コロナのピーク時に見られた政治色の薄い金融政策と財政面での協力が、各国固有のショックや課題に直面しても続くか否かです。

アジアにも優れた投資機会が期待できるとみています。新型コロナの危機の最中でも、他の地域より安定感が見られる同地域では、企業クレジットの銘柄選択によるアクティブ運用を含めた投資機会があるとみています。

当初のバリュエーションを考慮すると、先進国よりもエマージング市場全般で高いリターンを確保できる可能性があります。さらなる創造的な破壊が進み、勝者と敗者が大きく分かれる可能性もあってみえています。

---

## 信用リスクを乗り切るうえで、 アクティブ運用が不可欠だと考えています。

---

エマージング市場では、企業クレジットと同様アクティブ運用が必須だと考えており、お客様のポートフォリオのリスクを管理しつつ、魅力的なリターンの機会を発掘していきます。

中央銀行の政策金利が過去最低かそれに近い水準にあり、財政政策については短期・中期ともに大きな不確実性が存在する中、為替レートが調整弁や衝撃吸収材の機能を果たすと予想しています。為替市場ではボラティリティが上昇する環境を予想しており、持ち高の調整を慎重にすることを条件に、これに伴う好機を生かしていきます。

当初のバリュエーションに基づき、先進国通貨市場における主要な長期トレンドは予想していません。短期的な見通しとしては、新型コロナショックからの世界的な景気回復で米ドル安が進む可能性が高まっています。しかしながら、長期的な時間枠で見ると、度重なる創造的破壊が米ドルへの逃避につながる可能性があります。多くの投資家は、多極化した世界でも米ドルが最も安全な資産であり続けるとみています。

エマージング債と同様にエマージング通貨は、当初のバリュエーションを考慮すると高いリターンの源泉になる可能性があります。ただ、やはり国内およびグローバルの創造的破壊のリスクにさらされる点を考慮する必要があります。

## 悪いニュースが現実となる可能性

今回の長期予測の対象期間は、投資リターンが低下する確率が高い期間というだけでなく、リターンのボラティリティがより高まる期間ともなりそうです。投資家としての備えが必要です。

長期経済予測の対象期間の前半では、パンデミックの行方と回復の形状が不透明なことから、経済および市場のボラティリティが上昇する公算が大きくなっています。各国中央銀行が尽力することは間違いないでしょうが、ボラティリティ抑制の責任者としての役割を維持できるかどうかは定かではありません。

過去10年は「悪い知らせは良い知らせ」、つまりマクロ経済の動向を支配する中央銀行の反応を市場が期待するパターンが見られましたが、このパターンが続くと確信できる理由は見当たりません。向こう3～5年はマクロ経済面での悪いニュースは、リスク資産にとっても悪いニュースとなる公算が高いでしょう。

長期見通しを確実なものとして予測することはできませんが、金融・財政の両政策で実験的な対応が実施されるともいえるこの期間には、確率分布上の両テールのリスクは厚みを増すものとみています。実際、金融政策と財政政策のバランスの変化が及ぼす長期的影響については不確実性が高いことから、時間の経過とともに、また国ごとに、マクロ経済と市場の成果に大きなばらつきが出てくるでしょう。

より困難な投資環境が予想され、経済および市場のボラティリティが上昇する可能性があることから、資本の保全と絶対的な損失リスクの回避に注力します。また、こうした投資環境で必要になるのは、忍耐強いアプローチ、グローバルなアプローチ、そして可能な限り幅広い投資手段を活用し、対象領域全般にわたってリスク調整後の魅力的な機会を追求する柔軟なアプローチだと考えています。

リターンが低下する環境では、トータル・リターンに占める超過収益がより一層重要になるでしょう。景気サイクル全体を通じて着実に超過収益をリターンに上乗せできるアクティブ運用者は、より困難な投資環境においてもお客様がそれを乗り越えるお手伝いできると考えています。PIMCOはグローバルなリソースと幅広いセクターに関する専門知識を総動員し、超過収益の創出、リスクの管理、お客様のサポートに全力で取り組みながら、引き続き創造的破壊に対処して参ります。

## PIMCOの経済予測会議について

ほぼ半世紀にわたって磨かれ、様々な市場環境で実証されてきたPIMCOの投資プロセスは、長期経済予測会議と短期経済予測会議を基盤としています。年に4回、世界各地からPIMCOの投資プロフェッショナルが集結し、世界の金融市場と経済の状況について議論、討論を重ね、投資に関して重要な意味合いを持つと考えられるトレンドを特定します。

年に1回開催される長期経済予測会議（セキュラー・フォーラム）では、世界経済の構造変化やトレンドを捉えたポートフォリオを構築するため、向こう3～5年間の見通しに焦点を当てます。毎年セキュラー・フォーラムには、ノーベル賞受賞経済学者、政策当局者、投資家、歴史家などの著名なゲスト・スピーカーを迎え、有益で多面的な知見の提供を受けることで、議論を深めています。また、世界的に著名な経済、政治問題の専門家から構成されるPIMCOのグローバル・アドバイザー・ボードも積極的に参加しています。

年に3回開催される短期経済予測会議（シクリカル・フォーラム）では、向こう6～12ヶ月間の見通しに注目します。主要先進国やエマージング諸国の景気サイクルのダイナミクスを分析し、金融政策、財政政策、ならびにポートフォリオの構成に影響する市場リスクプレミアムや、相対価値における潜在的な変化を見定めます。

**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も下回ることもあります。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。**米物価連動国債 (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。**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**及び不動産に投資するポートフォリオの価値は損害または収用、地域経済または経済全般の状況の変化、需給、金利、固定資産税率、家賃に関する規制、都市計画法また運営費などにより変動します。**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その価格は変動する可能性があります。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。**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。**プライベート投資戦略**は高いリスクを伴います。投資をお考えの場合には、これらの戦略が、運用に関して流動性を必要とせず、投資元本すべての損失の可能性を含む経済的リスクに耐えうる、十分な金融手段を保有している投資家のみ適している点にご留意ください。**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しうるリスクを指します。

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。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。投資判断を下す前に投資プロフェッショナルにご相談ください。

**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、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。

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。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。©2020, PIMCO

**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100%