

# PIMCO



長期経済展望

2026年6月

## 断裂する世界と レジリエンス

世界経済の先行きを展望すると、国際的な同盟関係の分断や財政のひっ迫、大規模なAI投資の進展を背景に、想定されるシナリオは大きく分岐する可能性があります。こうした環境は、分散された質の高い債券およびクレジット戦略にとって、投資機会をもたらさずと考えられます。

A company of Allianz 

## 著者

リチャード・クラリダ  
グローバル経済アドバイザー

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

ダニエル・アイバシ  
グループ最高投資責任者  
(グループCIO)

## 背景説明と主要なテーマ

PIMCOが年に一度開催する長期経済予測会議(セキュラー・フォーラム)は、40年以上にわたり、短期的な市場変動のノイズから一歩離れて、向こう5年間の世界経済と金融市場を形作る構造的要因を評価するための規律ある枠組みを提示してきました。この取り組みがこれほど重要性を増した時期は、これまでになかったと言えます。

世界は現在、「断裂(rupture)」の渦中にあります。PIMCOが2025年の長期経済展望「分断の時代」において指摘した地政学リスクは、2026年に入って現実のものとなりました。世界的な「分断(fragmentation)」の動きが、エネルギー価格、サプライチェーン関連のデータ、経済成長率、投資リターンにおいて顕在化しています。また、

現状維持への過信に伴う代償は急速に高まっています。グローバル化、政策による下支え、そして低ボラティリティといった従来の前提に依拠することはできないでしょう。

しかしながら、このような環境下においても依然として投資機会は豊富に存在するとみています。2024年の長期経済展望「債券利回りの優位性」で示したように、数年前に債券利回りが一世代ぶりの水準へとリセットされたことにより、公募、私募の両市場において質の高い債券を中核とする、グローバルに分散されたレジリエントなポートフォリオの構築が可能となっているためです。

## マクロ経済見通しの主な結論

01

「移行(transition)」ではなく  
「断裂(rupture)」

昨年指摘した、貿易、安全保障、金融面での同盟関係の分断化が加速しています。世界経済の見通しは、従来の限られた想定レンジから、不確実で幅広いシナリオへと変化しています。もっとも、米ドルは当面、世界の基軸通貨であり続けるとみています。

02

試される「レジリエンス(強靱性)」

政治、地政学、経済安全保障政策は、現在では経済成長とインフレを直接左右する要因となっており、金融市場やマクロのボラティリティを高めるにとどまらず、国、セクター、企業間のばらつきを拡大させています。これらの要因は、特に財政余地が限られる中で、経済のレジリエンスを試すと考えられます。PIMCOの基本シナリオでは、米国における急激な資金流出を伴う財政危機や、他の主要なソブリン発行体が市場アクセスを失う事態は想定していません。より現実的には、債務の持続可能性や財政の信認に市場の関心が折に触れて高まる中で、断続的なボラティリティが生じるとみています。

03

ファット・テール - 左右双方に広がるリスク

AI投資の拡大や防衛支出の増加、エネルギー安全保障への投資拡大により、今後5年間で世界の設備投資は最大約14兆ドル押し上げられる可能性があります。AIの普及は賃金水準の抑制と生産性の向上につながり、強力なディスインフレ要因となり得る一方、地政学ショックやサプライチェーンの再編は、物価に上昇圧力をもたらすとみられます。すなわち、基本シナリオの両側に広がる結果の分布(いわゆる「ファット・テール」)を想定しています。PIMCOでは、この先5年間の見通しとして、中央銀行がインフレ期待を安定的に維持するために必要な措置を講じると確信しています。



## 投資へのヒント

### 01 信用損失サイクルに突入しました。

これまで比較的容易にリターンが得られてきた局面を経て、デフォルト・サイクルが再び顕在化しつつあります。レバレッジの高いプライベート・ダイレクト・レンディングなど、低格付けクレジットにおいて、損失は大幅に拡大する見通しです。これは、クオリティと銘柄選択の重要性がこれまで以上に高まる長期的トレンドの始まりであると考えています。サイクルの現段階では、特にプライベート市場において、格付けや流動性を軸とするファイナンシャル・エンジニアリング（金融工学を活用した仕組みの設計）の活用が加速していますが、2005～06年のような規模でのシステムリスクは想定していません。このような環境においては、アセット・ベースド・ファイナンスや公募のクレジット市場が相対的に魅力的であり、信用ストレスの高まりは、借り手に対する資本ソリューション提供の大きな機会につながると考えます。

### 02 利回りの優位性が一段と強まっています。

投資家は、現地通貨ベースで5～7%程度の利回りを有する、グローバルに分散された質の高い債券ポートフォリオの構築を目指すことが可能です。株式と比べて低い潜在的ボラティリティのもとでも、長期的な株式リターンと競合し得る水準といえます。投資開始利回りの高さは、各種シナリオのもとでインカム収益がより大きな役割を果たすことを可能にし、キャピタルゲインや精緻なマクロ予測への依存を低減します。

### 03 特に景気の下降局面において、債券は引き続きポートフォリオの分散手段として有効です。

中央銀行は、パンデミック前の10年間と比較して、今後の景気後退局面においてより大きな利下げ余地を有しており、実際に利下げに踏み切ると予想しています。アクティブ運用型の債券戦略への投資を通じて、将来の景気後退局面において分散効果に加え、キャピタルゲインの可能性も期待できます。

## 2026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

### デイビッド・チェン

モルガン・スタンレーのグローバル・テクノロジー・  
インベストメント・バンキング責任者

### ジム・コベロ

ゴールドマン・サックスのグローバル株式調査部門責任者

### J.R.ギベンズ

ハイランダー・パートナーズのプリンシパル、  
元米国財務省および米国国防総省勤務

### タイラー・グッドスピード

エクソンモービルのチーフ・エコノミスト、  
大統領経済諮問委員会の元委員長

### アンディ・ラベリエール

パイパー・サンドラーの米国政策責任者、  
コーナーストーン・マクロの共同創設者

### ルース・ボラット

アルファベットおよびグーグルの社長兼最高投資責任者

### ジーナ・ライモンド

外交問題評議会特別研究員、元米国商務長官、  
元ロードアイランド州知事

### ケネス・ロゴフ

ハーバード大学経済学教授、  
元国際通貨基金 (IMF) チーフ・エコノミスト

### ベン・サミルド

アブダビ投資評議会の最高戦略責任者、フューチャー・ファンド・  
マネジメント・エージェンシーの元最高投資責任者

### ルチル・シャルマ

ロックフェラー・インターナショナルの会長、  
ブレイクアウト・キャピタルの創設者兼最高投資責任者

### シルヴァーナ・テンレイロ

ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスの経済学教授、  
元イングランド銀行金融政策委員会委員

### PIMCOグローバル・アドバイザー・ボード

経済や政治問題に関する世界的に著名な専門家で構成される  
チームです。

# 長期経済展望のテーマ： 断裂する世界とレジリエンス

世界経済はもはや、グローバル化や統合の深化という従来の  
路線を、順調にたどることができなくなっています。カナダのマーク・  
カーニー首相の言葉を借りれば、世界は第二次世界大戦後の  
ルールに基づく体制からの単なる移行ではなく、「断裂 (rupture)」  
を経験しています。

PIMCOは昨年の長期経済展望「分断の時代」の中で、政治と経済  
の従来の関係が逆転し、政治と保護主義が経済の結果をますます  
左右するようになっていくと指摘しました。そして、分断が独立した  
ボラティリティの要因となってビジネスサイクルを形成し、企業、  
セクター、国にわたって明確な勝者と敗者を生み出すと警鐘を  
鳴らしました。それ以降、世界は次のような重要な変化を経験し  
ています：

- 貿易および経済安全保障を巡る対立の激化
- これらのショックにもかかわらず (少なくとも現時点では) 持続  
している世界経済の成長
- 大規模なAI投資ブーム
- 質の低いプライベート・クレジットおよび不透明な金融構造に  
おけるストレスと歪みの顕在化

本稿執筆時点において、世界経済は、中東における紛争に直面  
しており、この紛争は史上最大級の原油供給ショックの一つを引き  
起こしています。その影響は短期的にはインフレ的である一方、  
このショックは時間の経過とともに、需要の減退および成長減速  
の可能性も示唆しています。

## レジリエンスが試される局面

地政学や世界経済の分断、AIに関連する複数の重要な要因が、  
今後5年間にわたり世界経済および金融市場を左右すると考え  
ています。

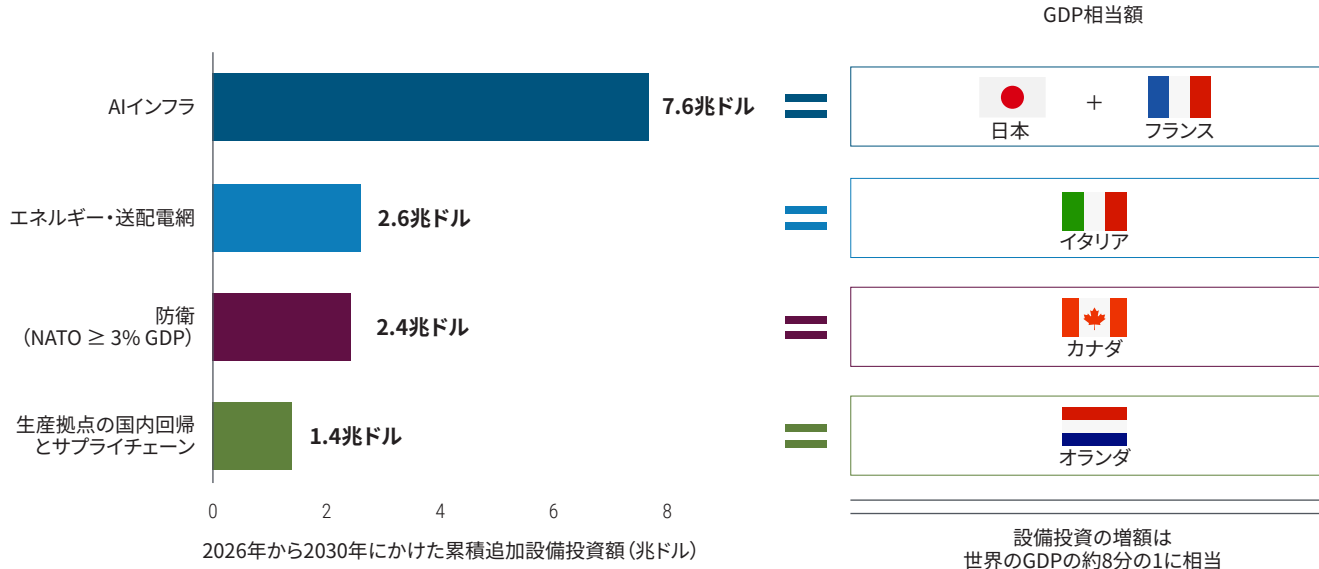
**地政学リスクは現実のものとなっています。**中東における出来事  
は、限られた重要な要衝での混乱に対する、世界のエネルギー  
および貿易ネットワークの脆弱性を明らかにしました。インプライド・  
ボラティリティに織り込まれていたリスクプレミアムは、実際の事象  
を通じて試されています。こうした動きは予測を一層困難にし、最悪  
のシナリオが回避された場合でも、断続的に市場へのストレスが  
継続する可能性が高まっています。

**分断のペースは加速しています。**各国政府は、経済の動向をより  
直接的に左右する役割を強めており、従来の産業政策の枠組み  
を超えて、経済安全保障というより広範な目的に向けて国家の  
関与を拡大しています。貿易制限、輸出規制、補助金、外国投資審査、  
政府調達、現在では経済戦略の中核的な手段となっています。  
また、米国、中国、欧州、そして存在感を高める中堅国グループ  
は、それぞれ異なる経済安全保障モデルを追求しています。サブ  
ライチェーンは、効率性だけでなく、レジリエンスと安全保障の観点  
からも再構築されています。

**AIは新たな段階に入りました。**AI投資は現在、マクロ経済活動を  
左右する規模に達しています。AIインフラの整備に加え、防衛支  
出の増加およびエネルギー安全保障への投資拡大により、今後  
5年間で世界の設備投資は約14兆ドル押し上げられる可能性が  
あります (図表1)。

図表1:世界の重要分野における今後5年間の設備投資サイクルの予測

14兆ドル規模の世界的な設備投資のスーパーサイクルが進行中



図表は説明のみを目的とするものです。出所:PIMCOによる推計、国際通貨基金 (IMF)。2026年5月現在。

データセンター、処理能力、電力インフラへの設備投資は、企業のバランスシートとセクター構造を再形成しています。生産性向上による恩恵は、多くの投資家の想定よりも早く現れ、より強いディスインフレ効果をもたらす可能性があります。同時に、AIは企業間、業種間、資本構造間のばらつきを拡大させています。

これらの要因は相互に独立したものではありません。分断が進む環境は、国を代表する企業(ナショナル・チャンピオン)への支援や国家によるインフラ提供を通じてAI投資を加速させています。一方でAIは、コンピューティング能力やエネルギーを戦略資産化することで、分断を強化しています。さらに、地政学リスクがこれら双方に重なり、基本シナリオに対してより一層ファット・テールの拡大を伴う長期的な環境を形成しています。

地政学、国内政治、産業政策は、もはや経済を一時的に混乱させる外的要因ではありません。これらは経済成長、インフレ、市場リターン、

ボラティリティを左右する中核的な要因となっています。投資家にとっての意味合いは、ボラティリティの上昇にとどまらず、幅広い資産クラス間におけるリターンのばらつきの拡大にも及ぶ可能性があります。

### エネルギーと不確実性

安全保障同盟の行方を巡る不確実性は、成長の下振れリスクを高めています。貿易、決済システム、エネルギーの供給はいずれも国家戦略の手段となっています。その結果、ショックは従来よりも迅速に、かつ市場への影響も大きくなりながら波及する可能性があります。

エネルギーは、この不確実性の中心に位置しています。エネルギー安全保障は、経済安全保障、防衛能力、ならびに人工知能のようなエネルギー集約型技術の活用と切り離して考えることはできません。

想定されるシナリオの振れ幅は大きく、経済成長を下押しすると同時にインフレ圧力を高める「エネルギー価格の高止まりシナリオ」から、供給サイドの調整が加速する、あるいは需要が急激に落ち込むケースにおける「急激なディスインフレシナリオ」まで考えられます。いずれの展開となっても、エネルギー市場における地政学的リスクプレミアムは、長期的に高水準で推移するとみられます。

PIMCOの基本シナリオと比較して、世界成長のリスクは下方に偏っています。とりわけ主要なエネルギーの要衝に影響を及ぼすような形で、紛争が拡大あるいは長期化した場合、政策の判断ミスや市場の非線形的な反応につながる可能性が高まります。このような環境では、不確実性そのものがマクロ変数となって投資行動に影響を与えるとともに、レジリエンスの重要性を一層高めます。

### 中国:制約下での移行

中国では、長期的により低い成長モデルへの不可避な移行が続いていると考えています。それと同時に、年間の成長目標を維持しつつ、戦略産業の主導権確立に向けた積極的な取り組みが進められています。米国との貿易摩擦は依然として緊張状態にある中で、中国の輸出能力は引き続き世界のモノの価格に対してディスインフレ圧力を与えています。その一方で、政府債務残高の増加と財政余地の制約により、政策当局が需要面からの景気刺激策を講じる余地は限定的となっています。

中国は引き続き、世界的な分断構造を左右する中核的な存在であり、世界的なディスインフレの源泉です。また、国際貿易や安全保障の議論において行使し得る、重要な戦略的・地政学的な影響力を有しています。

## エマージング市場: 異例の転換点

米ドルのリバランス、サプライチェーンの再編、エネルギー安全保障への投資、AIインフラの整備といった、先進国における断裂をもたらしている要因と同様の力が、エマージング市場の国債および社債発行体において、選別された投資機会を生み出しています。信頼性の高い中央銀行、コモディティ輸出能力、およびグローバル・サプライチェーンにおけるシェア拡大を可能とする規模を有する国々では、ファンダメンタルズが先進国の低格付け発行体に近づき、場合によってはそれを上回る動きも見られます。

## AIの到来

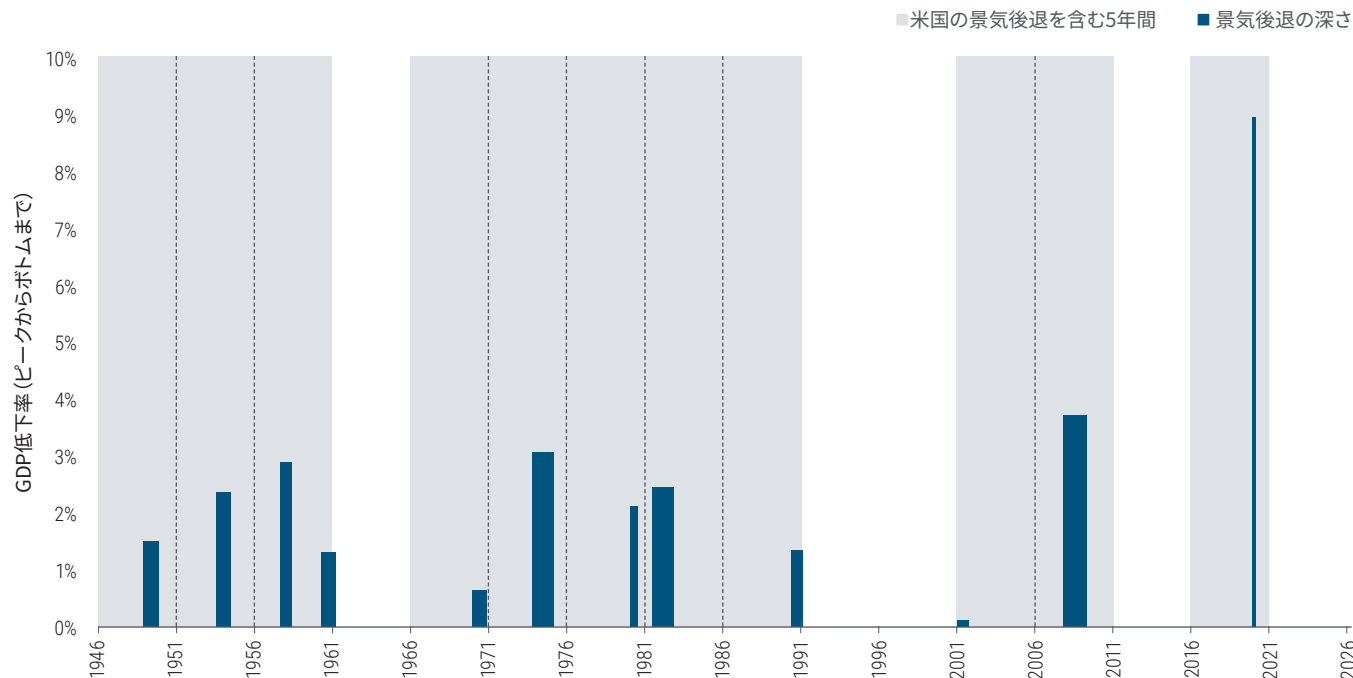
AIはもはや不確定要素ではなく、PIMCOの長期経済展望の中核を成す要素として位置づけられます。投資はすでに需要を再形成しており、生産性向上の恩恵は多くの投資家の想定よりも早く現れる可能性があります。時間の経過とともに、特に労働コストの圧縮と効率性の向上を通じて、AIは多くのセクターでデフレーション要因となる可能性があります。

投資家にとって重要なのは、単に恩恵を受ける主体を特定することではなく、ばらつきが拡大していること、そしてポジショニングが不十分で高レバレッジの企業がより一層リスクにさらされている点を認識することです。

## 金融政策と財政政策の余地

中央銀行はあらゆる手段でインフレ期待の安定化に注力すると予想しています。もっとも、パンデミック前の10年間と比べると、中央銀行は将来の景気後退局面においてより大きな利下げ余地を有しており、実際にそれを活用し、利下げを行うと見込んでいます。このため、ソブリン債は将来の景気後退局面において、インカムに加えてキャピタルゲインの可能性を提供します。景気後退の歴史的な発生頻度を踏まえると、これは注目し値する点であるといえます(図表2)。

図表2: 第二次世界大戦後の5年単位で見た、米国の景気後退頻度は69%



出所: ブルームバーグ、全米経済研究所、米国経済分析局。2026年3月現在。網掛け部分は、米国が景気後退入りした5年単位の期間を示しています(重複を除く)。

これに対して、ほぼすべての先進国において財政余地は限られています。米国においても、高水準の政府債務残高と持続的な財政赤字が財政余地を制約していますが、PIMCOの基本シナリオでは、米国の財政危機が差し迫っているとは考えていません。さらに、米ドルは当面、世界の基軸通貨としての地位を維持すると見込まれますが、グローバル・ポートフォリオの再配分や実物資産への需要の高まりを受けて、その評価は徐々に調整される可能性があります。

米ドルの基軸通貨としての地位により、米国は他のソブリン発行体よりも高い柔軟性を有しています。多くの先進国において債務は短中期的に持続可能な水準にありますが、米国は現行の政策の下で持続不可能な軌道にあり、問題の先送りが続いています。高水準の財政赤字は、いずれ対処する必要があるでしょう。その間、財政環境の悪化は実質金利の上昇につながる傾向があり、投資家にとってはプラスに作用する可能性があります。

# 投資への意味合い: リスクを追求するよりレジリエンスを重視

2024年の長期経済展望では、債券利回りが一世代ぶりの水準へとリセットされたことを踏まえ、タイトルを「債券利回りの優位性」としました。その後2年が経過して、この見方は一段と強まったと考えています。地政学、経済、制度の面で断裂が進む世界において、リスクを過度に追求せずにレジリエントなポートフォリオを構築する重要性は、ここ数年で最も高まっています。

世界金融危機後の低利回り環境は、歴史的に見ても例外的な局面でした。近年の世界的な利回りのリセット(図表3)により、株式バリュエーションやプライベート市場のレバレッジに起因する不確実性が高まる中、債券はリターン創出とショック吸収の双方の役割を回復しています。

この利回りの「緩衝材」は、債券に長期的な優位性をもたらし、幅広い潜在的なシナリオにおいて力強いパフォーマンスの機会を提供します。

- AI関連の効率性向上によるディスインフレ圧力
- AI関連の効率性向上が期待を下回り、株式主導の経済成長の減速につながる可能性
- 成長ショックにより中央銀行の利下げにつながるシナリオ

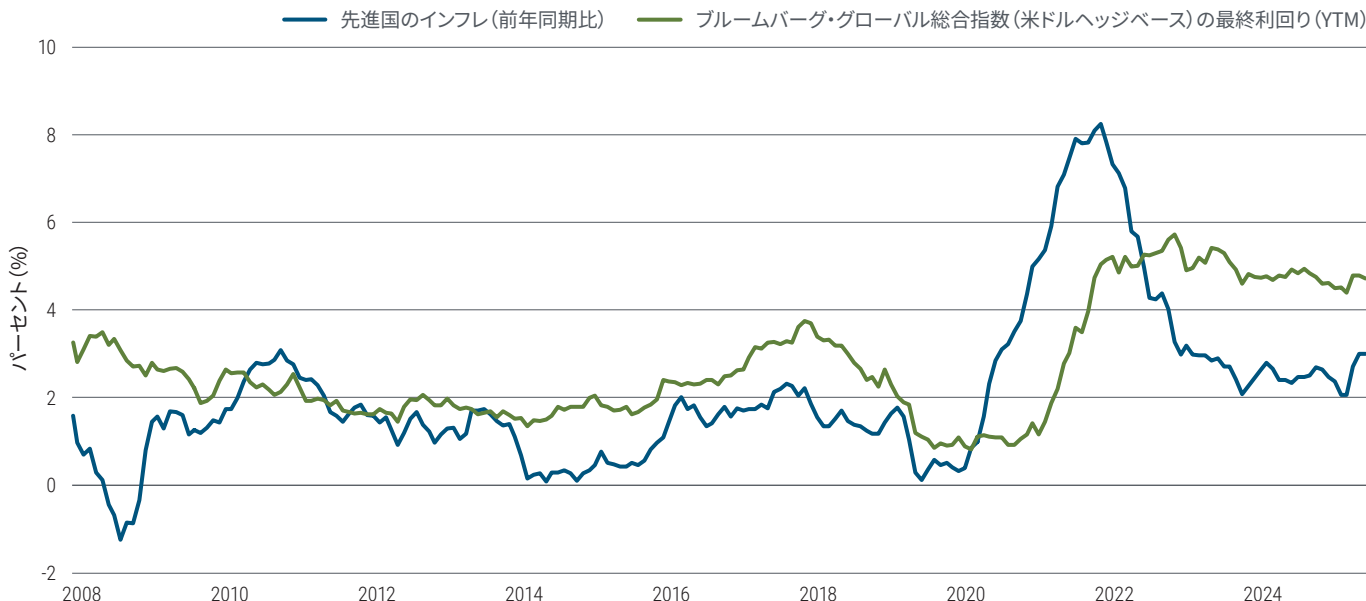
かつて債券投資家は、魅力的な利回り、高い信用力、分散効果といった望ましい特性の中から、いずれかを選ばざるを得ない場合

が多くありました。足元の環境では、これらの特性を同時に享受できる可能性があります。

PIMCOの長期経済展望における重要な投資上の含意は、リスクを回避すべきということではなく、投資家はリスクに対して適切なリターンを得るべきであるということ、そして合理的な長期リターンを実現するために過度なリスクを取る必要はなくなっているという点です。質の高い債券は、より低いボラティリティのもとで、長期的な株式リターンと競合し得るインカム水準を再び提供する可能性があり、特に景気後退局面において、幅広いシナリオに対応する高い潜在力を有しています。ファット・テールが拡大する環境において、こうした特性は重要です。

図表3: 債券利回りは依然として魅力的であり、リターン機会の高さを示唆しています

利回りとインフレの推移



出所: ブルームバーグおよびPIMCO。2026年5月31日現在。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。図表は説明を目的としたもので、PIMCOの過去及び将来のいかなる商品の運用成果を示すものではありません。表示データは、ブルームバーグ・グローバル総合指数の最終利回り (YTM) および、先進国のインフレ (前年同期比、GDP加重平均: 米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、スイス)。

## 債券の絶対的・相対的なバリュープロポジション

複数年の投資期間で見ると、債券リターンは歴史的に投資開始時の利回りに大きく左右されてきました。現在、その投資開始利回りは魅力的な水準にあります。信用力の高い債券の代表的なベンチマークであるブルームバーグ米国総合指数およびグローバル総合指数 (米ドルヘッジ) は、2026年6月4日時点でそれぞれ約4.71%、4.75%の利回りとなっています。

これを基準とすると、グローバル運用を行う投資家は、クオリティや流動性を大きく損なうことなく、現地通貨ベースで5~7%の利回りを有する分散ポートフォリオの構築を目指すことが可能です。債券利回りは、わずかなリスクの増加に対して、キャッシュと比較して依然として魅力的に見えます。

株式との比較は一段と鮮明となっています。株式のバリュエーションは依然として歴史的水準と比べて高く、株式リスクプレミアムは (特に米国において) 戦後のレンジの下限近くにあると考えられます (図表4)。

株式市場の調整が差し迫っていると示唆しているわけではありませんが、リスク調整後リターンの指標である、質の高い債券の予想シャープレシオは、ここ数年で初めて株式と比べて有利な水準にあると考えています。これは、世界金融危機後の低利回り・低ボラティリティの10年間に形成されたポートフォリオ配分を見直す必要性を示唆しています。

多くの投資家において株式への配分が高まっている中、伝統的な「株式60%／債券40%」の配分に、改めて注目すべきと考えています。債券は、インカムの創出、ボラティリティの抑制、そしてリスクオフ局面における下支えとしての役割といった、本来果たすべき機能を再び十分に担うことが可能です。

### 質の高い債券：注目すべき投資機会

質の高い債券の中でも、PIMCOが最も強い確信を持つ投資機会は、引き続き少数の分野に集中しています。

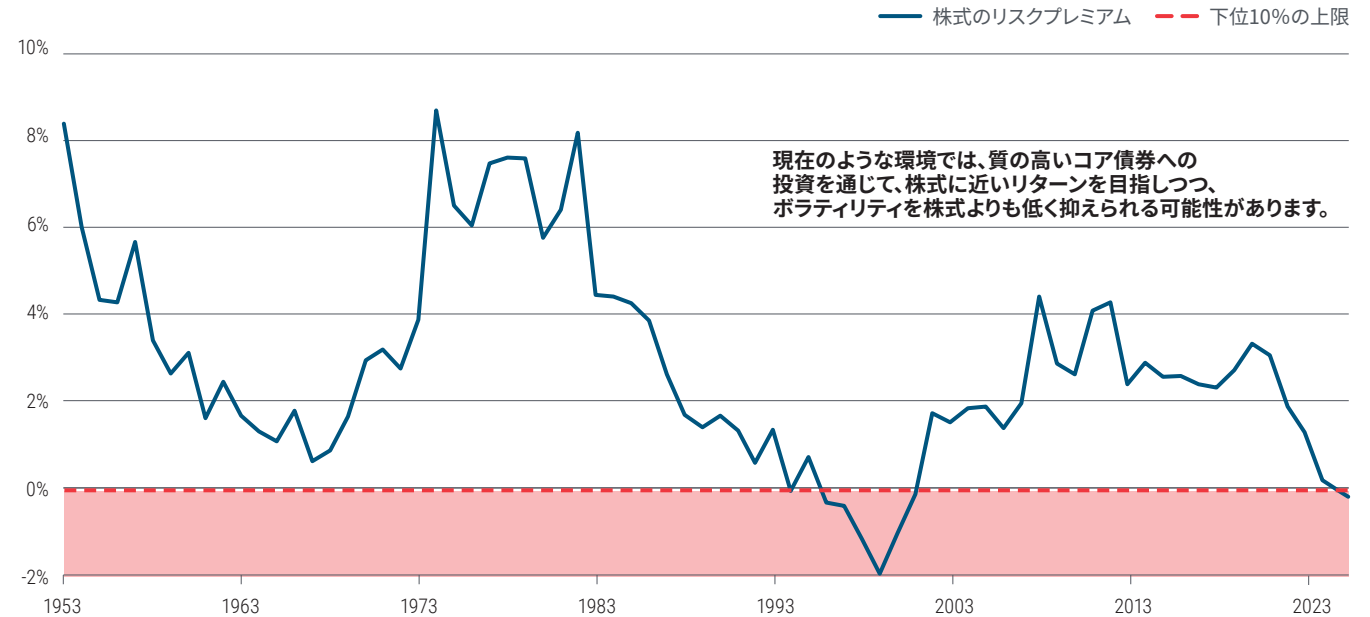
第一に、**中期年限の債券**は、利回り、ロールダウン効果、リスクのバランスの観点から、引き続き魅力的です。グローバル債券の利回り曲線において、5年から10年のゾーンは、短期のキャッシュ、財政動向やタームプレミアムに関する不確実性を背景に慎重姿勢が求められる長期ゾーンと比較して、十分なリスク対比のリターンが見込まれます。

第二に、**政府系モーゲージ債(MBS)**の投資妙味が際立ちます。同セグメントは厚みと流動性のある市場で取引されています。スプレッドは歴史的に見てなお魅力的な水準にあり、信用の質も高く、銀行のバランスシートの安定化やFRBの関与の低下を背景に需給環境も改善しています。PIMCOでは、こうした要因が組み合わさることで、インカムおよび分散の観点から魅力的な機会を提供し得ると考えています。

第三に、**世界各国の国債**は改めて注目に値します。景気サイクルの連動性は低下しており、各国の金融政策の方向性は分岐して

図表4:株式のバリュエーションは依然として高止まりしており、米国株式のリスクプレミアムはゼロ近傍で推移

米国株式のリスクプレミアム



図表は説明のみを目的とするものです。出所：ブルームバーグ及びロバート・シラー・オンライン・データをもとにPIMCOが作成。2026年5月31日現在。

います。グローバル債券への配分は、国際分散の効果と、時間の経過とともに向上が期待されるリスク調整後リターンの恩恵をもたらす可能性があります。また、国別のアクティブな選択やイールドカーブのポジショニングといった機会を創出します。これらは、グローバルな金融緩和が同時に進行していた局面ではほとんど存在しなかったものです。こうした機会には、信頼性の高い政策と強固なファンダメンタルズを有する新興国も含まれます。現在の投資開始利回りの水準を踏まえると、グローバル債券への投資は、より高いインカムの獲得と分散効果の双方に寄与することが期待されます。米国が長期的に持続不可能な債務軌道にある

中で、米国以外の債券への投資は、分散の観点から有効な選択肢となり得ます。

最後に、**インフレ連動債や厳選された実物資産**は、レジリエントなポートフォリオにおいて重要な役割を果たします。インフレの分布の裾野が広がり、エネルギーを巡る地政学リスクが高まる中、歴史的に見てもプラス圏にある実質利回り（インフレ調整後）は、ボラティリティの影響を大幅に緩和する可能性があるでしょう。なかでも金（ゴールド）は、法定通貨への信認が十分でない環境において、中立的な価値の保存手段として引き続き機能しています。

## クレジット：ばらつきこそが投資機会

クレジット市場は全体として、依然として良好なシナリオを織り込んでいます。投資適格債、ハイイールド債、プライベート・クレジット市場のいずれにおいても、長期的な不確実性が高い中で、クレジットスプレッドは歴史的なレンジの下限近くにありまます。PIMCOでは、これを底堅さとしてではなく、警戒感の希薄化と解釈しています。

長年にわたる潤沢な資金供給と「押し目買い」の行動により、与信基準の緩和、高レバレッジ、変動金利型構造の広範な活用が進みました。足元では、信用損失サイクルが到来しています。特に、信用力が低く景気動向の影響を受けやすい企業クレジットに対しては慎重な見方を維持しています。また、経済が堅調であっても、AIによる変化は旧来型企業、特に高レバレッジ企業に対して大きな影響を及ぼすとみています。

経済成長が減速し、借り換えコストが高止まりする中で、ストレスが顕在化しつつあります。特に、プライベートの企業クレジットやミドルマーケットのダイレクト・レンディングの分野で顕著です。満期延長や、借り手が新たな負債で返済を行うことを可能にするPIK（現物支払い）構造の増加が見られます。PIMCOでは、より実体的なデフォルト・サイクルが進行しているとみており、投資家は過去に見られたような迅速な回復パターンが同様の確度で再現されることを期待すべきではないと考えています。

これに対して、**アセット・ベースド・ファイナンス**の分野では、より魅力的なリスク調整後リターン機会が見られます。設備ファイナンス、消費者向け融資、住宅ローン、不動産クレジット、厳選されたインフラ・ファイナンスなどの分野は、強固な担保、細分化された分散、ならびに企業収益への依存度が相対的に低いキャッシュフローの恩恵を受けています。現在のバリュエーションにおいて、これらの特性は、インカムとダウンサイド・プロテクションの優れたバランスを提供するとみています。

## ファイナンシャル・エンジニアリングの動向に注目

資本がより希少となり、バランスシートの成長を模索する動きを背景に、ファイナンシャル・エンジニアリング（金融工学を活用した仕組みの設計）の活用は一段と加速すると見込まれます。こうした動きは、プライベート・クレジット、プライベート・エクイティ関連構造、保険会社のバランスシートにおいて特に顕著であり、高利回り資産を確保するインセンティブが強く働いています。また、パッシブ運用やレバレッジを用いて、市場で十分に確立されていない領域のエクスポージャーを提供するなど、より専門的な上場投資信託（ETF）にもその動きが見られます。これをシステミックなものとはみておらず、世界金融危機に先行したリスクの蓄積との類似性もないと考えますが、十分な注意が必要です。

クレジットの選別が重要であり、投資家は流動性提供の対価を得るべきです。投資適格格付けが付与されているからといって、必ずしも投資適格に見合うリスクであるとは限りません。特に、基礎となる資産の耐性ではなく、ストラクチャーに依存した格付けには注意が必要です。AI関連の高度に組成された資金調達や再保険スキームについては、特に慎重な分析が求められます。

一方で、AIインフラの整備は、特に債券やローンの分野で大規模な資金需要を生み出しており、規律と規模を備えた貸し手にとっては投資機会となっています。実物資産に対する担保権や強固な契約条項を有する案件に焦点を当てることで、リスクを抑制しつつ安定的なリターンを追求することが可能です（詳細は、2026年5月29日付の経済・市場コメント「AIインフラ向け投資ブームの中で問われる投資の規律」を参照）。

## エマージング市場に広がる投資機会

現在、現地通貨建ておよび外貨建てのエマージング市場における投資開始利回りは、過去10年以上で見て最も魅力的な水準にあります。また、米ドルが長期的な下落トレンドに入る展開となれ

ば、エマージング市場の現地通貨建てリターンにとって、歴史的に最も強力な追い風の一つとなる可能性があります。

エマージング市場は、リスク管理のツールとして過小評価されています。ポイントはシンプルです。エマージング市場は多くの場合、同一デュレーションの先進国債と比べて明確に高い利回りを提供することが可能です。さらに現在のマクロ環境において重要なのは、先進国で生じている混乱そのものに対して、エマージング市場がポートフォリオの分散手段を提供している点です。米国の財政動向、ドルのリバランス、先進国の政策不確実性がポートフォリオの主要なリスクの源泉となる状況において、エマージング市場への投資は、単なる利回りの源泉にとどまらず、真のヘッジ手段となり得ます。

外貨建て市場では、特にコモディティ輸出国のフロンティア国や投資適格のソブリンおよび準ソブリンにおいて、固有リスクを十分に上回るスプレッドが見込まれます。パブリック市場にとどまらず、インフラ・ファイナンス、アセット・ベースド・レンディング、国際開発金融機関（DFI）との連携によるストラクチャーを含むエマージング市場のプライベート・クレジットおよびストラクチャード・ファイナンスは、エマージング市場特有の利回りとアセット・ベースの担保規律を併せ持つ、拡大する投資機会となっています。

## 総括

断裂を経験した世界において最も重大な投資上の誤りは、十分な対価が伴わないリスクを追求することです。PIMCOは現在の利回り環境が、魅力的な代替手段を提供していると考えています。

流動性の高い質の高い債券を軸に、クレジットでは質の向上を重視しつつ、幅広い国際分散と実物資産およびアセット・ベースド・ファイナンスへの選択的な配分を組み合わせることで、レジリエントなポートフォリオが構築されます。今後5年間は、大胆な姿勢よりも規律の高さが、リスクの追求よりもレジリエンスの重視が重要となるでしょう。

## PIMCOの経済予測会議について

PIMCOは債券アクティブ運用のグローバルリーダーとして、パブリック、プライベート両市場に関する深い専門知識を有しています。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。広範囲にわたる議論を通じて、投資アイデアを最大限に出し合い、仮定に疑問を投げかけ、認知バイアスに反論し、包括的な洞察を生み出せるよう、行動科学を取り入れています。

年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・アドバイザリー・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、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しう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ます。低金利環境下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。**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。**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、災害または収用による損失、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、都市計画法または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。**外貨建てで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。**マネジメント・リスク**とは、運用会社が用いる投資手法及びリスク分析が望んだ結果を生まないリスク、また、特定の政策や政策の動向が戦略の運用において運用会社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。

**アセット・ベースド・レンディング及び資産担保商品**への投資には、投資のパフォーマンスや価値に悪影響を及ぼす可能性のあるさまざまなリスクが伴います。信用リスク、流動性リスク、金利リスク、オペレーション・リスク、ストラクチャー・リスク、スポンサー・リスク、モノライン保険会社のリスク、その他法的リスクが代表的ですが、これらに限りません。幅広い資産クラスを対象とする資産担保証券は、ビジネス上の目的を達成できない場合やリターンを生まない場合があり、そのパフォーマンスは金利の変動に大きく左右される可能性があります。**住宅ローンおよび商業用不動産ローン**ならびに**商業用不動産デット**への投資には、期限前返済、支払遅延、担保権執行（フォークロージャー）に関するリスク、損失リスク、サービシングのリスク、規制変更リスクを伴います。不良債権の場合にはそれらが高まる可能性があります。債務担保証券 (CDO) などの**ストラクチャード商品**も極めて複雑な投資対象で、通常、高度のリスクを伴います。このような商品を投資対象とすることで、投資元本以上に損失が発生する可能性のあるデリバティブが含まれる場合があります。**プライベート・クレジット**は、流動性リスクを伴う可能性のある非公開有価証券に投資する可能性があります。プライベート・クレジットに投資するポートフォリオではレバレッジが利用される場合があり、投資の損失のリスクを増加させる可能性のある投機的な投資行動を伴うことがあります。加えて、プライベート・クレジットへの投資は、以下のような不動産関連のリスクを伴う場合があります。新たな規制もしくは法律の改定、不動産物件の魅力や立地、テナントの財務状況、環境関連及びその他の法律下での潜在的な法的責任、自然災害やその他マネージャーに制御できない事由等。**銀行およびその関連事業体**への投資は、広範囲な規制が関連する極めて複雑な投資分野であり、そのような事業体への投資では、支配者責任やその他のリスクが生じる可能性があります。また、**ディストレスト債権と破綻企業**への投資は投機的であり、破綻債権の返済には高度な不確実性が含まれます。**高利回りで相対的に格付けの低い有価証券**には、相対的に格付けの高い有価証券よりも高いリスクが伴います。そのような有価証券を投資対象とするポートフォリオは、そうではないポートフォリオと比べて高水準の信用リスクや流動性リスクにさらされる場合があります。**ローン担保証券 (CLO)**は高水準のリスクを伴う場合があり、かかるリスクを理解できる適格投資家への販売が想定されています。投資家は投資資金の一部または全部を失う可能性があります。また、投資家に対してキャッシュフローが配分されない期間が生じる可能性もあります。CLOへの投資では、デフォルト・リスク、流動性リスク、マネジメント・リスク、価格変動リスク、金利リスク、クレジット・リスク等を負うこととなります。

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。

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、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。

ビ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。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。和訳の正確性および改訂の適切性には十分配慮していますが、その正確性、完全性を保証するものではなく、原本の記載と和訳との間で内容に齟齬がある場合は英語版原本が優先します。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。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及びその他の国における商標です。©2026, PIMCO。

#### ビ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: 一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会