

リスクオフ、利回り上昇

2022年のマクロ経済環境の極端な変化と、それに伴う金融市場への影響によって、各資産クラスの相対的な魅力が大きく変化しているとPIMCOは考えています。市場は、株式の「代替投資先がない」世界から、債券の魅力が増している環境へと移行しています。

とはいえ、インフレ亢進と景気が減速する時期を乗り切るうえでは、慎重な姿勢が出発点となります。PIMCOの景気サイクル・モデルでは、米国が来年、景気後退に陥ると予測しています。FRB(米連邦準備制度理事会)は、金融市場の緊張が高まっているにもかかわらず、政策引き締めを推し進めています。

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。

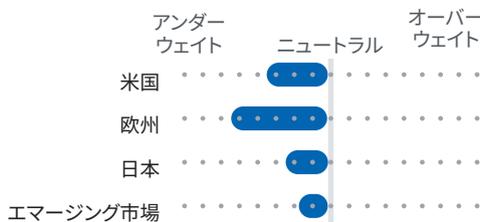
全体のリスク



世界経済は大幅な減速に突入し、景気後退に陥る国もあるとPIMCOではみています。そのため、リスクをアンダーウェイトとしています。ほとんどの資産クラスは、粘着性のあるインフレ、継続的な利上げ、成長率の低下の影響をまだ完全には織り込んでいないとみています。

ポジショニング

株式



投資機会

景気後退リスクの高まりを踏まえ、株式の見通しはネガティブを継続します。バリュエーションは依然としてPIMCOのマクロ経済見通しと整合的な水準を大幅に上回っており、ブルームバークの2023年の利益見通しのコンセンサスは依然として楽観的過ぎます。先進国市場の中では、米国も欧州も魅力的とはいえません。また足並みを揃えた政策引き締めにより、エマーヅング諸国の株式も魅力的とはいえません。セクター別では、鉱工業などの景気循環セクターよりも、ヘルスケアなどのディフェンシブなセクターを嗜好しています。

金利



デュレーションは、歴史的に不確実な時期の貴重なヘッジ手段ですが、インフレが粘着的であることから引き続き中立に近い水準とします。ただ、デュレーションの魅力は増していくはずであるとみており、最初に訪れる投資機会は、金利に敏感な先進国の大半と、いち早く利上げたエマーヅング諸国にあるとみています。米国のデュレーションも、FRBの利上げサイクルが休止に近づき、経済のファンダメンタルズが一段と悪化するにつれて、魅力を増すとみられます。

クレジット



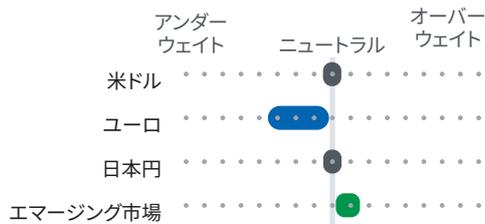
利回りが安定した後はクレジットが再び魅力的になり、おそらく過去10年よりも高い水準になるだろうとみています。企業クレジットでは、質の高い発行体が景気循環の圧力を乗り切る上で最も有利な立場にあり、質が低く景気循環に敏感な発行体が苦戦すると考えています。高いクーポンの米政府系モーゲージ債(MBS)は、平均的に質が高く、割安なスプレッドで潤沢な流動性を提供する傾向があり、魅力的なリターンをもたらす可能性があります。

実物資産



コモディティ市場内では、現時点で厳選した資産を嗜好しており、インフレヘッジの手段になると考えています。ただ、2023年にかけてインフレは緩和され、経済成長はマイナスに転じる見通しで、歴史的にコモディティにとって厳しいシナリオが予想されます。不動産投資信託(REIT)はニュートラルとし、相対価値のある投資機会を重視しています。最後に、短期的にインフレは粘着的であるとの予想を踏まえ、物価連動債についてはバランスのとれた配分を継続します。

通貨



米ドルは短期的にアウトパフォーマンスを続ける可能性があるともていいます。ただし、金利がピークをつけると、過大評価の懸念が優勢になり始めるはずで、ユーロは、特に周縁国において構造的な課題に直面しており、相場が上昇しても投資家を落胆させる可能性があります。一方、(PIMCOの基本シナリオではありませんが)ウクライナ戦争の解決は上振れリスクをもたらします。一部のエマージング通貨は先進国通貨との対比で魅力的ですが、マクロ経済状況が優勢なことを踏まえ、全体として小幅なオーバーウェイトを継続します。

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。

債券市場への投資には、市場、金利、発行体、信用、インフレ リスク、流動性リスクなどのリスクが伴います。ほとんどの債券および債券戦略の価値は、金利の変化の影響を受けます。デュレーションが長い債券および債券戦略は、デュレーションが短いものよりも敏感で不安定になる傾向があります。債券価格は通常、金利が上昇すると下落し、低金利環境ではこのリスクが高まります。債券カウンターパーティのキャパシティの低下は、市場の流動性の低下と価格変動の増加につながる可能性があります。債券への投資は、償還時に元のコストより多かれ少なかれ価値がある場合があります。政府が発行する**インフレ連動債 (ILB)**は、元本の価値がインフレ率に応じて定期的に調整される債券です。実質金利が上昇すると、ILB の価値は低下します。**外貨建ておよび/または外国籍の証券**への投資には、通貨の変動によるリスクおよび経済的および政治的リスクが伴う可能性があり、これらは新興市場で高まる可能性があります。為替レートは短期間で大きく変動する可能性があり、ポートフォリオのリターンを低下させる可能性があります。**モーゲージ証券および資産担保証券**は、金利の変動に敏感で、早期返済リスクにさらされる可能性があります。その価値は、発行体の信用力に対する市場の認識に応じて変動する可能性があります。一般に、何らかの形の政府または民間の保証によってサポートされていますが、民間の保証人が義務を果たすという保証はありません。**高利回りで低格付けの証券**は、高格付けの証券よりも大きなリスクを伴います。それらに投資するポートフォリオは、そうでないポートフォリオよりも高いレベルの信用および流動性リスクにさらされる可能性があります。**コモディティ**には、市場、政治、規制、および自然条件を含む高いリスクが含まれており、すべての投資家に適しているとは限りません。**REIT** は、運用会社の業績不振、税法への不利な変更、所得の非課税パススルーの資格の喪失などのリスクにさらされています。**株式**は、一般的な市場、経済、業界の実際の状況と認識されている状況の両方により、価値が下落する可能性があります。特定の証券または証券グループの**信用度**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**は、損失を保証するものではありません。

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。インデックスに直接投資することはできません。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、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、アライアンス・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。2022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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会