PIMCO

中長期の資産運用に
必要な視点

分散された ポートフォリオ構築の 重要性

個人投資家が 中長期の資産運用において
安定したパフォーマンスを維持するには、
投資のタイミングや、資産を分散した
ポートフォリオの構築が重要です。

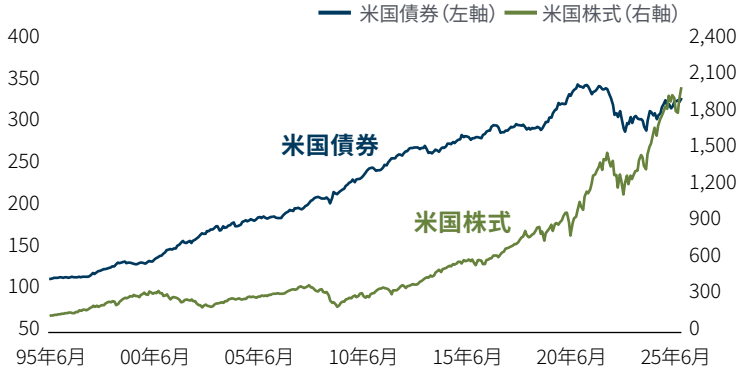
A company of Allianz

株式と債券を併せ持つ、ポートフォリオの重要性

2024年1月の新NISA開始以降、資産運用への関心がさらに高まり、「何から投資を始めたらよいのか」、「投資はしているが、次に何に投資したら良いのか」と悩む個人投資家も多いのではないでしょうか。2024年8月5日、日経平均株価は過去最大の下落幅を記録しました。2025年にはトランプ政権による政策変更を受けて、市場のボラティリティが高まりました。将来起こりうる経済イベントを予測することは難しく、特に老後資金や子供の教育資金などが目的の、5年、10年にわたる中長期の運用を考える際には、こうした予測できない経済イベントに備えるという視点も必要です。PIMCOはこれまで世界の数多くの機関投資家の運用をサポートしてきましたが、不測の経済イベントに備えてこうしたプロの投資家が重視しているのが ポートフォリオの分散です。投資のタイミングや、資産を分散したポートフォリオの構築は、個人投資家にとっても重要といえるでしょう。

株式を保有している機関投資家が分散先として考える代表的な資産が、債券です。債券は、株式とは異なる値動きをする傾向があります。景気後退時には株式に比べ、債券の方が底堅いパフォーマンスを示す傾向があることから、債券と株式を合わせ持つことで、経済イベントが起きた際にもポートフォリオ全体の値下がりリスクを抑制することができ、長期的に安定したリターンが期待できます。これを分散効果といいます。世界でインフレが落ち着きを見せるにつれ、株式と債券の逆相関（値動きが逆に動くこと）関係が復活していることからも、債券投資による分散効果が一層期待できます。

米国債券と米国株式の推移（過去30年）



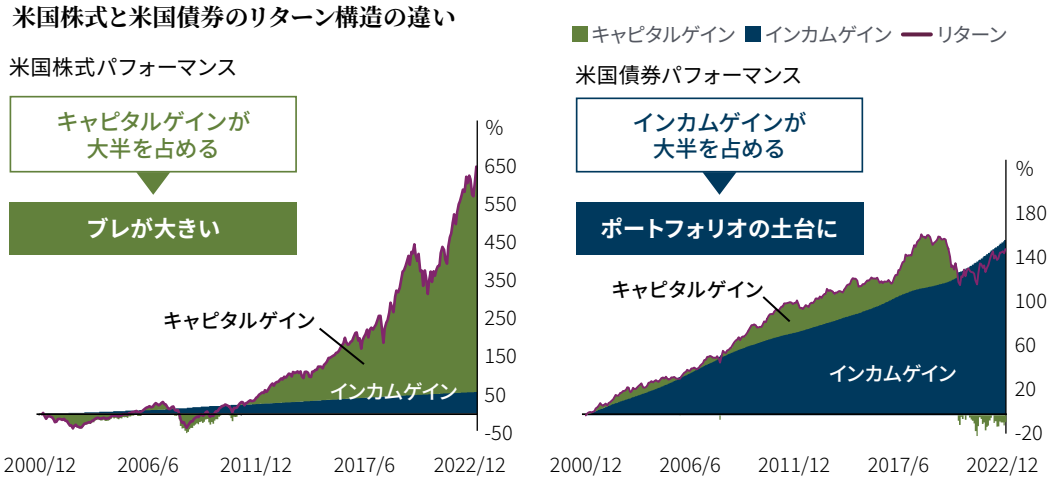
長期では、米国債券と米国株式の動きは大きく異なっています。

期間：1995年6月末～2025年6月末（1995年6月末を100として指数化）

出所：ブルームバーグ。米国債券はブルームバーグ米国総合債券指数、米国株式はS&P500種指数を使用。

また、株式と債券はリターン構造が異なります。一般的に株式投資のリターンの大半は、株価の変動に伴うキャピタルゲイン（価格収入）が占める一方、債券投資のリターンの大半は利子として定期的に支払われるインカムゲイン（利子収入）が占めています。インカムゲインは発行体である国や企業などがデフォルト（債務不履行）に陥らない限り得ることができるため、着実に積み上がるインカムゲインがリターンの土台となる債券は、中長期で見ると株式に比べ景気や市場のアップダウンの影響を受けづらくなります。

米国株式と米国債券のリターン構造の違い



期間：2000年12月末～2025年6月末

出所：ブルームバーグ　米国株式はS&P500種指数、米国債券はブルームバーグ米国総合債券指数を使用。

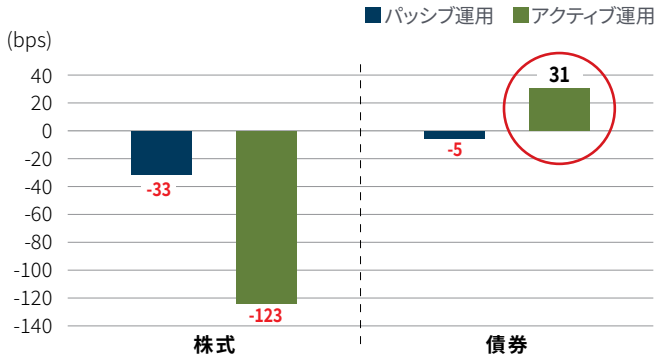
債券と株式を合わせ持つことで、長期的にポートフォリオ全体のリターンの安定が期待できる。

債券投資をはじめるには

近年、債券は様々な発行体や発行様式の高度化に伴い、多種多様な銘柄が存在しています。どの債券銘柄がよいのか悩む個人投資家には、投資信託（ファンド）を活用する方法があります。投資信託は投資のプロであるファンドマネジャーが投資対象となる資産を調査、分析、選別して投資・運用しており、個人投資家にとっては少額資金から投資が可能であることからも投資を始めやすい金融商品です。また、一つの投資信託でも様々な銘柄に投資するため、分散効果が期待できます。

投資信託には大きく分けて、インデックス（指数）で表される市場と同様の値動きを目指す「パッシブ運用」と、運用者の投資判断によって市場を代表するインデックスを上回るリターンを狙う「アクティブ運用」の2種類があります。過去10年間の運用実績を比較してみると、債券ファンドにおいてはアクティブ運用がパッシブ運用を上回るパフォーマンスを示しています。

米国の株式ファンドと債券ファンドの超過収益：アクティブ運用とパッシブ運用の比較（過去10年）

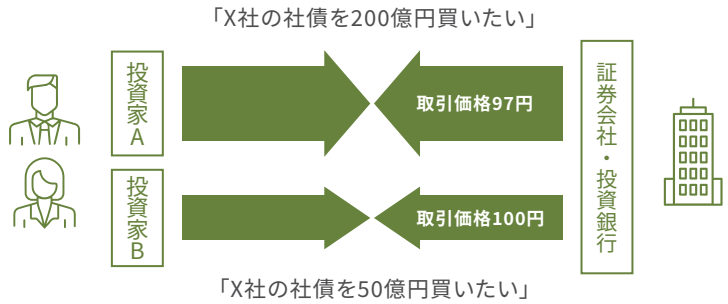


株式とは異なり、債券のアクティブ運用はパッシブ運用を上回るパフォーマンスを提供してきました。

2025年3月末時点、期間：2015年3月末～2025年3月末。報酬等控除後パフォーマンス（10年間、年率化）の中央値。出所：米 モーニングスター、ブルームバーグ。パッシブ運用／アクティブ運用の分類は、米国モーニングスター社によるカテゴリーに準拠。超過収益はベンチマークに対する超過収益。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。[1]

この理由の一つには、債券投資の構造的な要因が挙げられます。取引所で取引される公開株式とは異なり、債券では買い手と売り手が個別に価格や数量を交渉して取引する「相対取引」が基本であり、投資家によって取引価格が異なります。つまり、交渉力を有する投資家はより魅力的な条件で債券を売買することが可能となります。このような取引の特徴を持つ債券では、市場の動きとの連動を目指すパッシブ運用より、魅力的な銘柄を選別して投資するアクティブ運用に、より運用実績の向上が期待できます。

債券取引のイメージ図



取引規模が大きい債券投資家は交渉力が高く、より有利な価格で債券を売買することができます。

上記はイメージ図です。出所：PIMCO作成

債券投資には、プロが運用するアクティブ運用の投資信託を活用するのも一つの方法です。

債券アクティブ運用のグローバル・リーダー、PIMCO

債券取引の交渉力となる重要な要素の一つが運用残高です。PIMCOの運用残高は日本政府の一般会計予算（約115兆 円、2025年度）の2.6倍以上、約305兆円（約2.11兆ドル）[*2]で、債券のアクティブ運用会社としては世界最大級の規模です。PIMCOは、こうした巨額の運用残高により、債券アクティブ運用に優位な取引条件を引き出すことが可能です。交渉力を表す好例が、「逆発行依頼」です。通常の債券発行では、クーポン（利率）や年限などの条件は発行者が決め、投資家はその条件で債券を購入しますが、PIMCOは取引規模が大きい投資家として、国や企業に対して自ら債券の発行を提案することも可能です。これが「逆発行依頼」です。その際、発行された債券の大半を引き取るなどの条件で交渉し、より有利な条件で投資することができます。

債券のリターンは経済や金利の動向に大きく影響を受けるため、債券の運用には経済見通しの精度の高さが重要です。PIMCOは独自の経済見通しを年4回策定してレポートとして発行していますが、同レポートは2008年のサブプライムローン問題を契機とした世界金融危機のリスクについても市場に先駆けて予見し、世界に警鐘を鳴らした実績を有しています。また、世界金融危機後には、過去と比べて世界経済の成長率が低下し、かつその状態が長く続くことを予測し、ニューノーマルという言葉を生み出しました。

綿密な発行体のリサーチもPIMCOの強みの一つです。世界各国の拠点を活用して発行体と年5,000回以上直接ミーティングを行っており、2万以上の発行体に独自の格付を付与しています。また、独自のリスク管理システムを構築し、市場平均と比較して低いデフォルト率を実現しています。

こうした質の高い経済見通しや発行体のリサーチ力が、投資機会の発掘とリスク管理の両面に生かされ、運用実績の差別化につながっています。PIMCOが運用する、世界中の投資家の皆様から支持されてきた運用戦略は、日本の投資家にも様々な形で提供されています。

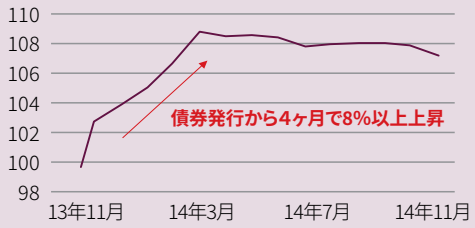
経済予測会議（フォーラム）を開催し、
独自の経済見通しを策定

（ご参考）「逆発行依頼」の事例：スロベニア国債

スロベニア国債の事例（2013年）では、国内銀行の自己資本強化のため資金調達を必要としていたスロベニア政府に対し3年債の発行を打診し、結果的に市場で取引されている水準よりも1%高い利回りで全ての債券を購入しました。購入後は、利回り面での魅力などから需要が高まり、価格は約半年間で8%以上上昇しました。「逆発行依頼」は世界最大級の債券運用規模を有し、企業の経営者、国の政策担当者などともネットワークをもつPIMCOだからこそ可能な取引の一つだといえます。

出所：PIMCO、ブルームバーグ　期間：2013年11月15日-2014年12月31日
*ご説明のための例示のみを目的とするものです。

スロベニア国債の価格推移



【当資料で使用した指数の著作権等について】S&P500種指数は、スタンダード＆プアーズファイナンシャル　サービシーズ　エル　エルシーの所有する登録商標です。「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。*1 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。モーニングスター米国ファンドカテゴリー（機関投資家向けシェアのみ）に基づく。「債券」はモーニングスター米国ファンド中期コアとコアプラスの両カテゴリーを合算したもの。「株式」はモーニングスター米国ファンドの大型ブレンドカテゴリーに基づく。債券のベンチマークはブルームバーグ米国総合債券指数、株式はS&P500種指数。このデータは、モーニングスター社がカバーする株式及び債券カテゴリーのすべてを考慮しているわけではなく、すべての結果を反映しているわけではありません。*2025年6月30日現在、1米ドル＝144.445円で換算。第三者からの委託による1.70兆ドルを含みます。PIMCO PRIME REAL ESTATE（旧アリアンツ・リアルエステート）の運用資産775億ドル（2025年3月31日現在）が含まれます。同社はPIMCOおよびPIMCO ヨーロッパ GMBH（PIMCO PRIME REAL ESTATE GMBH、PIMCO PRIME REAL ESTATE LLCおよびその子会社、関連会社を含む）の関係会社であり100%子会社です。PIMCO PRIME REAL ESTATE LLCの投資プロフェッショナルは、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・エルエルシーとの兼任で、投資運用およびその他のサービスを提供しています。

当資料は、一般的な情報提供を目的にピムコジャパンリミテッド（以下、「弊社」）が作成したものです。投資助言や特定の有価証券、戦略、もしくは金融商品の売買の勧誘や推奨を目的とするものではありません。記載された情報は充分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、コメント等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、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。また記載された投資戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。当資料及び記載されている情報に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を　複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。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。（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　〒105-5519 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