



短期経済展望
2025年4月

安定を求めて

地政学的な状況が激変し、
リスク資産にとっても明らかな
苦境局面が訪れるなか、債券
市場は安定の源泉を提供します。



著者
ティファニー・ウィルディング
マネージング・ディレクター
エコノミスト

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

短期経済展望の主な結論

地政学的な不確実性の時代が到来し、米国は激動の渦中にあります。以下では、PIMCOの短期的な経済見通しをご説明します。

- ・ **世界的な不確実性:** トランプ政権は、貿易赤字への対応と連邦政府の規模縮小を目指した大胆な政策を、早期に打ち出しました。現在の流動的な政策が、より安定した米国の国家戦略に発展するかどうかは、依然として不透明です。関税障壁が厳しくなるにつれて、輸出依存度の高い国を中心に、世界的に不確実性が高まっています。
- ・ **揺らぐ米国例外主義:** 企業と消費者の景況感の悪化を受けて、近年言われてきた米国の経済や金融市場だけが強いという、例外的な位置付けが弱まる可能性があります。
- ・ **優先される国益:** 米国では、保護主義的な政策と財政支出の削減見通しを背景に、景気後退入りのリスクとインフレ圧力の再燃に対する警戒感が浮上しています。これに対して、ドイツや中国をはじめとする国々の先行きは、財政支出拡大の見通しによって改善傾向にあります。主要な中央銀行は、中立的な水準に向けて、金融緩和の方針を維持する見通しです。

米国発の新たな不確実性を背景に、リスク資産の売り圧力が強まり、ボラティリティは上昇しています。その一方で、質の高い債券のパフォーマンスは非常に好調であり、過去1年間のトータル・リターンは株式に匹敵する水準に達し、足元では魅力的なバリュエーションを提供しています。以下では、PIMCOの短期的な投資見通しをご説明します。

- ・ **不安定な市場環境において安定的なリターンの源泉を追求:** 歴史的に、債券の投資開始時の利回りは5年先のリターンと密接に関連しています。足元で利回りの水準は魅力的であり、現在の環境下で債券は優位性を発揮しています。バリュエーションが高止まりしている状況を重視して、米国のリスク資産に集中したポジションを削減すべきタイミングであると、PIMCOでは考えています。
- ・ **グローバル市場全体での分散投資:** 世界の債券市場には投資機会が引き続き潤沢に存在し、分散効果を強化する機会を提供しています。
- ・ **企業クレジットよりアセット・ベースド・ファイナンス (ABF) を選好:** パブリック、プライベートの両市場において、企業クレジットよりもABFを選好しています。



経済見通し：グローバルな再編

パンデミックによる混乱は過去のものとなりました。労働市場は正常化しています。先進諸国のインフレ率は、世界金融危機後の平均を上回る水準で推移する可能性はあるものの、中央銀行の政策目標に手が届く範囲におおむね収まっています。金融政策は緩やかなペースで、より中立的な水準に戻りつつあります。

焦点は、新たな混乱要因である「米国の政策」にシフトしています。改革という政治要綱を掲げて選挙に勝利したトランプ政権は、米国経済とグローバル経済を再編する、3つの相互に関連した目標の実現を公約に掲げています。

1. 貿易赤字の均衡化 (図表1参照)
2. 高水準に達した財政赤字の削減
3. 数十年にわたる労働分配率の低下傾向の反転

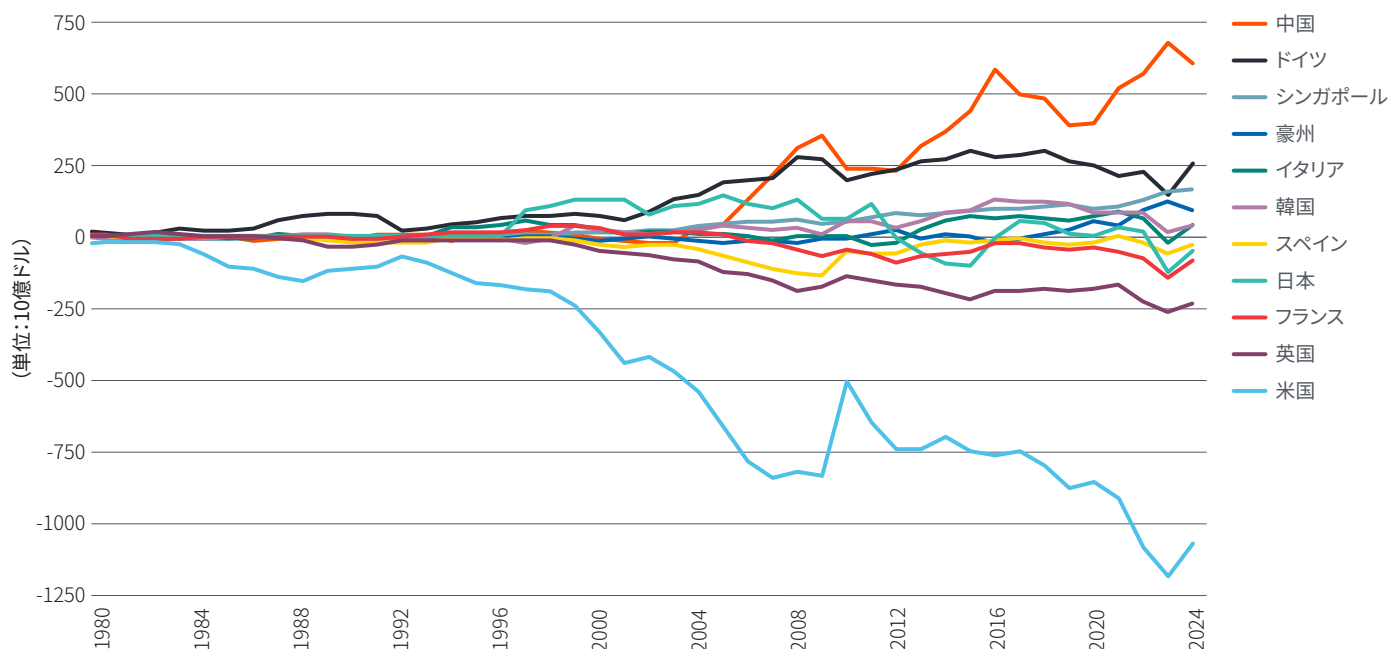
これらの不均衡を是正するためには、構造的な改革が必要になります。米国の国内総生産 (GDP) に占める個人消費の割合の引き下げ、貿易黒字国におけるGDPに対する製造業や貯蓄の寄与度の縮小、世界の過剰貯蓄の米国資本市場へ集中的な流入の抑制などが考えられます。

改革の実行に際しては、米国内外において、経済、政治、市場に関連する制約を受けることになります。6～12ヵ月という短期的な時間軸で改革を実行すると、仮にグローバル・システムのバランス改善という結果につながったとしても、経済や市場に混乱が生じる可能性が高いでしょう。

2025年1月のPIMCO短期経済展望「不確実性の中の、確かな投資機会」では、そのような混乱の可能性を指摘しました。足元では、歴史的に世界の安定を支える柱であった米国において、政策の不確実性が日々顕在化しています。

図表1: 米国は国際貿易のリバランスを志向

国別貿易収支



出所: 世界銀行、ヘイバー・アナリティクス、PIMCO、2024年12月現在。

揺らぐ米国例外主義

米国が一部の伝統的な役割からの撤退を示唆する一方で、他の国々はその空白を埋めるべく介入するなど、国際的な役割の交代が見られます。米国が信頼できる国際リーダーであるという長年の前提は、揺らぎ始めています。

このような変化は、世界的に優れたパフォーマンスを実現してきた米国資本市場の衰退期と重なる可能性があります。欧州では、平和の配当、すなわち冷戦終結後の防衛費削減という経済的利益の享受は終わりを迎えたようで、各国が防衛予算増額に向けて舵を切っています。

1月の短期経済展望の基本シナリオでは、関税は経済的に管理可能な範囲で引き上げられることになり、2025～26年の米国の連邦財政赤字は、税制・歳出政策を考慮すると、おおむね横ばいで推移すると予想しました。

同時に、政策転換の規模によっては米国経済の成長シナリオの幅が広がり、米国外においても、国際貿易への依存度が強く対米国で財政黒字を計上している国を中心に、経済的なリスクが深刻化すると指摘しました。

その後、トランプ政権は貿易、政府機関の縮小、移民に関して大胆な施策を打ち出しました。その結果、歳出削減計画が法制化されるかどうかにかかわらず、米国経済は以前の予想以上に減速し、労働市場は打撃を受ける可能性が高まっています。

政府当局は、長期的な目標を追求するためには、ある程度の短期的な痛みは許容されると主張し、経済や市場の変動に対する許容度が、これまで考えられていたより高いことを示唆しています。特に食料品とエネルギー価格の上昇と株価の下落が、いずれ政治的な制約になる可能性が高いでしょう。



高まる米国経済成長とインフレへのリスク…

どの程度政策が実現されるかは不透明ですが、米国では”破壊的”な政策の発表を受けて、企業と消費者の景況感がすでに悪化しています。今後、投資や採用の決定の重しとなるでしょう(図表2を参照)。分析がほぼ不可能な関税関連のリスクに直面した世界の企業が、投資や事業拡大の判断を先送りしても不思議ではありません。関税に関する不確実性は、仮に政策が実現しなかったとしても、経済成長を下押しすることが証明されつつあります。

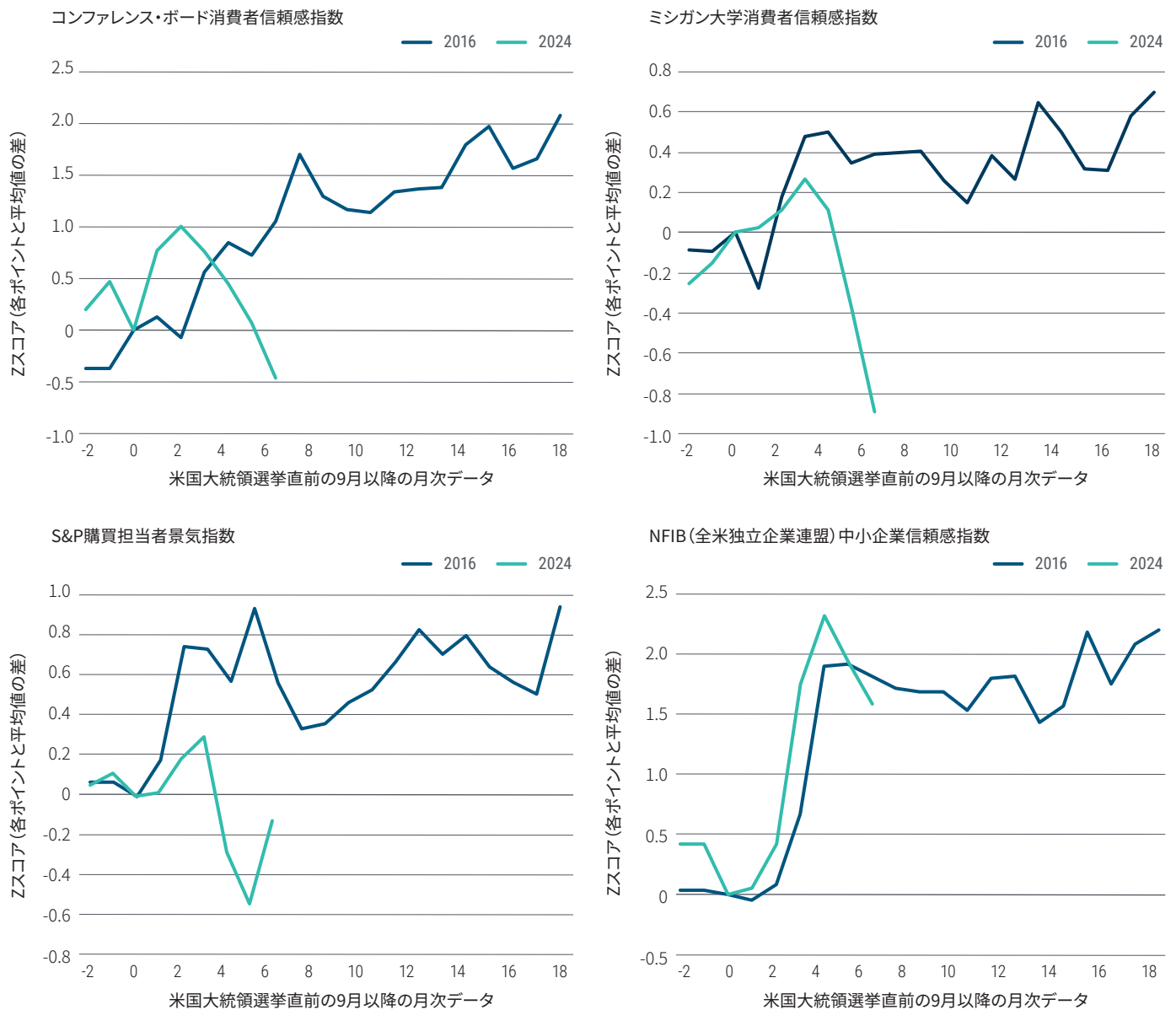
米国では、経済成長と労働市場の改善の勢いが、より明確に弱まるリスクが見受けられます。ここ数年間、年2.5～3%で推移してき

た実質GDP成長率は、2025～26年は潜在成長率を下回る水準に落ち込むと予想しています。

米国の輸入品目に対する平均実効関税率は、カナダ、メキシコ、中国に対する措置によって、推計で7.5bps上昇しました。今年一年を通して、欧州や東南アジア諸国も関税措置の対象となる可能性があり、これを受けて今後大幅に上昇すると予想しています。

企業が関税コストを価格転嫁することによって、価格調整のタイミングでインフレが押し上げられ、FRBの政策目標である2%への回帰が遅れることも十分に考えられます。FRB高官にとってより

図表2:米国の景況感調査は悪化傾向



深刻な懸念材料は、企業と消費者の景況感調査においてインフレ期待の上昇が示唆されていることでしょう。

米国議会では、すでに税制に焦点が当てられています。立法プロセスの迂回的な性質と、下院における民主党との議席数が僅差であることを鑑みると、PIMCOではこの夏までに法案が署名される展開を想定していません。通商政策、財政政策、税制が2025年の財政インパルス（財政収支の前年比増減）に与える影響は中立的であると引き続き予想していますが、近い将来に経済成長がさらに大幅に減速した場合、より大規模で刺激効果の高い減税政策に傾斜する可能性があります。

...財政刺激策と利下げの可能性が世界経済の見通しを支え

何もしなければさらに低調だったであろう見通しは、足元でその他の主要国で講じられている政策措置により、徐々に改善しているようです。中国、ドイツ、日本、カナダなどの国では、財政拡大の見通しが強まっています。

中国とドイツには、構造改革を実施する強いインセンティブがあります。中国では、過剰な住宅建設と債務デフレ・サイクルの進行によって、輸出への過度の依存が助長されました。現在、諸外国が中国の生産能力を輸入することに二の足を踏んでおり、このモデルは行き詰まっています。中国政府は、テクノロジーや人工知能（AI）の分野への投資を継続する一方で、消費促進政策の実行に前向きであるように思われます。

これに対してドイツでは、パンデミック、ロシア・ウクライナ戦争、中国との競争激化を背景に、経済モデルが根本的に変化し、現在では防衛費の増額とインフラ投資が優先されています。他の欧州諸国もこれに続く可能性はありますが、財政黒字を計上することの多いドイツほどの余裕はないでしょう。

米国以外では、経済成長のトレンドは月並みな水準で安定的に推移すると予想しています。貿易に関する不確実性が下押し要因として残るものの、金利感応度の高い国における金融環境の緩和や、財政政策の拡大によって、影響はある程度相殺されると考えています。

労働市場における需給の緩和と賃金上昇率の鈍化見通しによって、米国以外ではインフレの低下傾向が続き、先進国の中央銀行には中立的な水準に向けた金融緩和の継続余地が生まれるはずですが、先進国市場では、年内に50～100bpsの追加利下げが実施されると予想しています。日本銀行は引き続き例外です。インフレ期待の高止まりを受けて、利上げを行う可能性が高いとみています。

PIMCOの基本シナリオでは、FRBは年内に50bpsの追加利下げを予想しています。インフレの上昇リスクと経済成長の減速リスクは、物価安定と完全雇用という政策目標に対照的な影響を与えるため、FRBは難しい政策運営を強いられています。

インフレの粘性性とインフレ期待の高まりを背景に、FRBが初期の景気減速の兆しへの対応が遅れる可能性はあります。しかし、主なリスクは、FRBが労働市場と実質GDP成長率の減速を踏まえて、現在の市場の想定よりも大幅な利下げをするシナリオです。いずれにしても、景気後退入りのリスクがインフレ期待よりも速いペースで上昇すると判断すれば、FRBは積極的に利下げをする予想しています。反対に、関税引き上げに起因するインフレ上昇への対応として、FRBが利上げに転じる可能性は低いとみています。

投資への意味合い: シンプルで安定した分散効果の追求

現在の極めて不透明なマクロ経済環境においては、予測不可能なことを予測しようとするよりも、シンプルで安定的な投資を優先することが賢明です。

不確実性が高まる中で、近年の米国株式の優位性は岐路に立たされる可能性が高いでしょう。ゆえに、割高な米国株式から分散し、幅広く質の高いグローバル債券で構成されるポートフォリオを構築すべきでしょう。PIMCOでは、株式より有利なリスク調整後リターンを債券が提供することが期待できる時期は数年続くと見ており、現在はその初期段階にあると考えています。

債券の投資開始時の利回りは、歴史的に5年先のリターンと密接な相関関係にあります(図表3を参照)。2025年3月28日時点の投資適格債券ポートフォリオの利回りは、ブルームバーグ米国総合指数では4.65%、グローバル総合指数(米ドルベース・ヘッジあり)では4.80%となります。この前提に基づくと、アクティブ運用会社は、質の高いセクターで投資機会を見出し、市場のベンチマークを上回るリターンである超過収益を追求し、投資家の利回りを向上させることができます。

その一方で、株価が歴史的に高い水準で推移し、債券利回りが近年最も高い水準に達するなか、2024年の後半に、株式のリスク・プレ

ミアム(投資家がリスクの高い株式投資に際して要求する追加リターンの指標)は20年以上ぶりにマイナスに転じました。その後は上昇しているものの、依然として歴史的に低い水準近辺にとどまっています(詳細は、PIMCOの視点”Where to Look When Equities Are Priced for Exceptionalism(英語版のみ)”をご参照ください)。

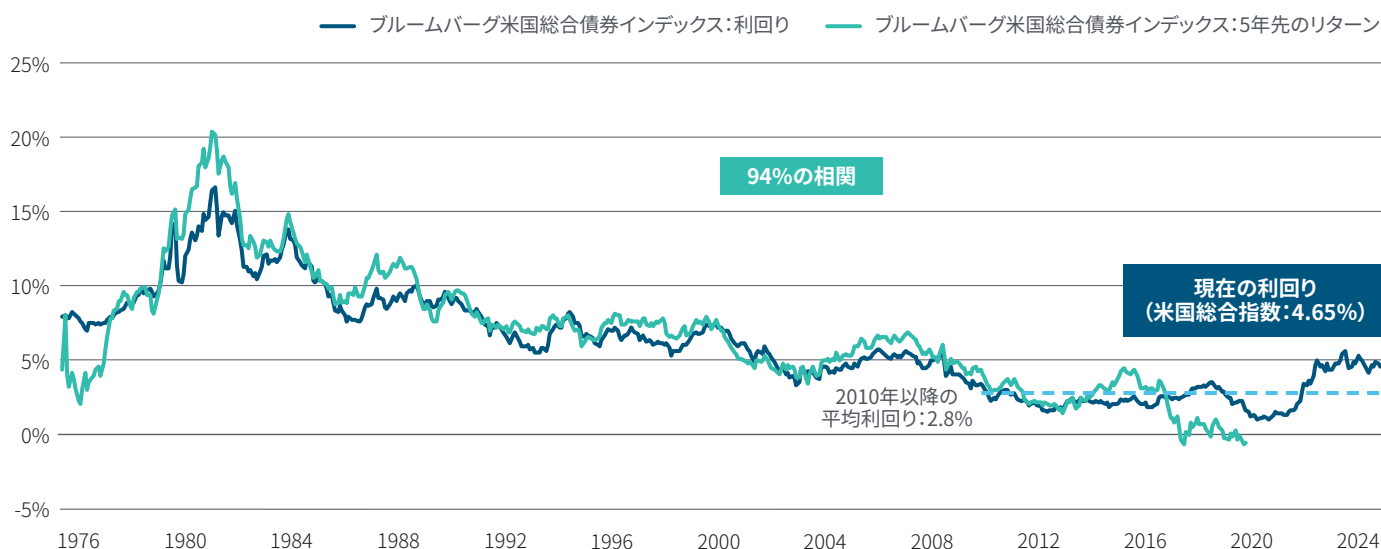
ここ数カ月の間に、債券のポートフォリオ分散効果が明らかになっています。一般に株式と債券の価格は反対の方向に動くため、バランスのとれたポートフォリオにおいては、一方の損失をもう一方の利益によって補うことが可能です。株価が低迷する中で、質の高い債券のパフォーマンスは非常に好調であり、過去1年間のトータル・リターンは株式に匹敵する水準に達し、足元では魅力的なバリュエーションを提供しています。

高まるデフレーションの魅力

最近の市場におけるボラティリティの上昇は、米国の政策の不確実性に対する悲観的な見方のピークを示唆するのか、それとも、混乱が継続することにより米国内外の企業や消費者の景況感がさらに悪化し、経済全体や資産価格に大きく影響するのかは、依然として不透明です。

図表3: 債券の投資開始時の利回りは5年先のリターンと密接に関連

利回り vs. 5年先のリターン



出所: ブルームバーグ、PIMCO。2025年3月28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。利回りとリターンは、ブルームバーグ米国債券総合インデックスを使用しています。インデックスに直接投資することはできません。

今年初めにリスク資産の価格を下支えした楽観的な前提は、より慎重な見通しに変わっています。リスク資産の下落を受けて、米国債やカナダ国債の利回りは低下しています。これとは対照的に、ドイツによる財政支出増加計画の発表などを背景に、ユーロ圏国債や英国国債の利回りは上昇しています。

年初来、米国債市場は上昇傾向にありますが、米国10年国債利回りはPIMCOが予想する短期的なレンジ(3.75%~4.75%)の中ほどに底堅く収まっています。もっとも、景気後退入りのリスクが高まれば、市場には更なる利下げが織り込まれ、このレンジも更に下がる可能性があります。

ドイツ国債市場は、公共支出に対する政治的スタンスの変化をうけて、3月初旬に急激な価格調整がありました。政府債務残高の水準が低いドイツの、ユーロ圏における特異な位置付けを鑑みると、この変化は重要な意味を持ちます。

ドイツ以外の欧州諸国も防衛費の増額に踏み切ると予想しています。ただし、財政状況がもともと脆弱な国は資金調達に苦戦すると考えられるため、それほど大規模にはならない可能性が高いでしょう。PIMCOは、価格調整がさらに進む可能性を踏まえて、ドイツ10年国債利回りの予想レンジを2~3%から2.5~3.5%に引き上げました。

全体として、デュレーション(金利感応度)のオーバーウェイトを 선호しています。各国のリスクが不均衡な状況では、質の高い債券のグローバル分散を図っています。デュレーションをオーバーウェイト

する投資先としては、英国とオーストラリアの債券を 선호しています。欧州諸国の債券は、財政の脆弱性を踏まえるとそれほど魅力的ではなく、ユーロ圏市場全体においてイールドカーブのスティープニングが進むと予想しています。

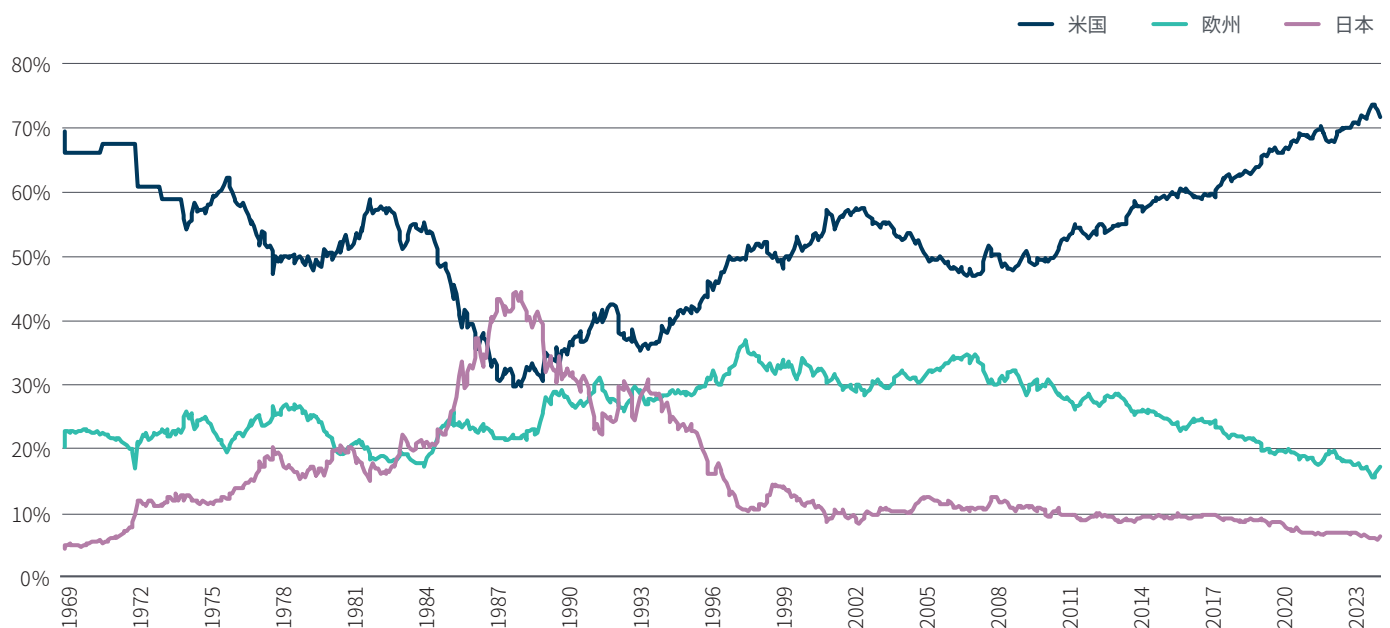
潤沢なグローバル市場の投資機会

米国の長年にわたる財政赤字の裏側には、米国資本市場を支える外国の莫大な過剰貯蓄があります。足元では脆弱性が高いとみられる株式市場を中心に(図表4を参照)、過度に米国への投資が集中しています。

このような環境では、グローバルな投資機会を活用することが合理的であると考えています。債券の魅力が高まっていることを考えると、なおさらです。PIMCOでは、質の高い債券、クレジット、証券化商品の各市場において、グローバルな投資機会を重視する方針です。

エマージング市場には、分散投資効果に加えて、興味深い超過収益獲得の機会が存在しています。質の高いエマージング債券のデフォルト率は、米国の社債と同様の水準であり、仕組みの複雑性と流動性リスクの代償としてのプレミアムの水準は、依然として魅力的です。PIMCOでは、米国から振り向けられた投資資金の流入の恩恵が見込まれる現地通貨建て債券と、投資適格債券の投資機会が増加傾向にある外貨建て債券のスプレッドに、投資妙味があると考えています。

図表4: MSCI世界株価指数の70%以上を占める米国



出所: データストリーム、PIMCOによる計算、2025年3月27日現在。

米国例外主義に対するリスクにより、米ドルの魅力は低下しています。同時に、関税リスクを考慮すると、米ドルのショート・ポジションにも慎重になるべきでしょう。想定外の関税賦課によって当該国通貨に下落圧力が生じた場合、為替レートの調整が開放弁になりうるからです。米ドルや株式市場との相関を最小限に抑えつつ、米国以外の市場でのインカム創出のため、為替のポジションを慎重に管理する戦略を選好しています。

企業クレジットよりもアセット・ベースド・ファイナンス (ABF) を選好

企業クレジットに対しては、潜在的な下落リスクがスプレッドに適切に反映されていないとの見方から、慎重な姿勢をとっています。

ポートフォリオにおける社債の役割は重要ですが、現時点では、質の高いオルタナティブ商品により高い価値を見出しています。例として、クレジット・デリバティブ・インデックスや、政府系モーゲージ債 (MBS) のオーバーウェイト・ポジションが挙げられます。PIMCO では、質の高い債券と証券化商品を選好しています。

プライベート・クレジットの領域では、アセット・ベースド・ファイナンス (ABF) 戦略が特に魅力的な投資機会を提供しており、絶好の投資タイミングだと考えています。実物資産を担保とし、通常、固定金利で減価償却を伴うキャッシュフローをもたらす特性は魅力的です。ABF以外のプライベート・クレジットの資産は、不確実性に直面するなか、ポートフォリオにABFを追加することで、リターン の振れ幅を狭められるメリットが期待できます。

なかでも特に不確実性が高まっている領域は、企業向けダイレクト・レンディングです。資金調達のソリューションを求める借り手より、投資機会を求める投資家の方が多く、需給バランスが不均衡になっています。この領域では、大量の手元資金をもった投資家が案件を追い求め、銀行がシンジケートローン市場に復帰するなど、競争が激化しています。

その結果、レバレッジド・クレジットの分野では、パブリック市場とプライベート市場のスプレッド格差が縮小しています。また、トランプ政権の発足がM&A (合併と買収) の活性化につながるとの見方に反して、不確実性の増大がM&Aの阻害要因となり、新規案件への資金流入は伸び悩んでいます。

結論

株式のバリュエーションとボラティリティが非常に高く、また、クレジット・スプレッドもタイトな水準で推移しているなか、質の高い債券への投資は、長期的な視点で辛抱強く投資する投資家にとって、魅力的な利回りと安定性、さらには堅調な長期的見通しといったメリットを提供してくれるでしょう。



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（セキュラー・フォーラム）と短期経済予測会議（シクリカル・フォーラム）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。

すべての投資にはリスクが伴い、価値が下がる可能性があります。債券市場への投資には、市場リスク、金利リスク、発行体リスク、クレジットリスク、インフレリスク、流動性リスクなどのリスクが伴います。ほとんどの債券と債券戦略の価値は、金利の変動の影響を受けます。デュレーションが長い債券や債券戦略は、デュレーションが短い債券よりも感度が高く、ボラティリティが高い傾向があります。債券価格は一般的に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。債券のカウンターパーティ・キャパシティの減少は、市場の流動性の低下と価格のボラティリティの増加に寄与する可能性があります。債券投資は、償還時に元のコストよりも価値が高い場合も低い場合もあります。政府が発行するインフレ連動債(ILB)は、インフレ率に応じて元本価値が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。物価連動国債(TIPS)は、米国政府が発行するILBです。モーゲージ債や資産担保証券は、金利の変動に敏感で、早期返済リスクを伴い、一般的には政府、政府機関、または民間の保証人によって支援されていますが、保証人がその義務を果たすという保証はありません。エージェンシー証券および非政府機関系モーゲージ担保証券とは、米国で発行されたモーゲージ証券を指します。CDO(Collateralized Debt Debt)、CPPI(Constant Proportion Portfolio Insurance)、CPDO(Constant Proportion Debt Debt Forwards)などのストラクチャード商品は、通常、高いリスクを伴う複雑な商品であり、適格投資家のみを対象としています。これらの商品の使用には、投資した元本以上の損失を被る可能性のあるデリバティブ商品が含まれる場合があります。市場価値は、経済、金融、政治環境(スポット金利、先物金利、為替レートを含むが、これらに限定されない)、満期、市場、および発行体の信用力の变化によっても影響を受ける可能性があります。プライベート・クレジットとは、非上場証券への投資であり、非流動性リスクを負う可能性があります。プライベートクレジットに投資するポートフォリオはレバレッジがかかっており、投資損失のリスクを高める投機的な投資慣行に従事する可能性があります。外貨建て証券および/または外国籍証券への投資は、為替変動によるリスクの増大や、新興国市場では高まる可能性のある経済的および政治的リスクを伴う可能性があります。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。株式は、現実の市場、経済、業界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。マネジメント・リスクとは、投資マネージャーが適用する投資手法やリスク分析が望ましい結果をもたらさないリスク、および特定の方針や開発が戦略の管理に関連してマネージャーが利用できる投資手法に影響を与えるリスクです。特定の証券または証券グループの信用力は、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。分散投資は損失を防ぐことを保証するものではありません。

本資料に含まれる予測や推計及び特定の情報は独自のリサーチを基としており、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。予測や推計には本質的な限界があり、実際のパフォーマンス・レコードと異なり、実際の取引や流動性の制約、手数料およびその他の費用が反映されていません。さらに、将来のパフォーマンスに関する記載は、顧客のポートフォリオにおけるパフォーマンスを推定あるいは約束すると解釈されるべきではありません。

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。

相関とは2つの証券が相互にどう動くかを統計的に算出したものです。デュレーションは、債券価格の金利変動に対する感応度を計測するものであり、単位は年で表されます。

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。本資料内の情報は、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。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・エルエルシ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。2025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。

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 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