

# 分岐する市場から生まれる投資機会

世界経済と市場の見通しは、地域やセクターごとに異なる道筋を示唆しています。昨年は世界の成長全般が停滞したように見えてましたが、今年の傾向は景気後退ではなく軟着陸（ソフトランディング）の可能性を示唆しています。これは主として、米経済の堅調さが続いていることに起因しています。しかしながら、その強靭性にはリスクが伴います。最たるものがインフレ過熱の可能性です。

マクロ経済見通しのばらつきにより、資産クラスによっては魅力的な投資機会が生まれています。

## 全体のリスク



世界経済にソフトランディング（軟着陸）の可能性を示す初期の兆候が見られることから、リスクを小幅オーバーウェイトにしています。しかしながら、堅調さが続く米経済は、粘着的なインフレのリスクを伴っています。インフレと成長の見通しが国によって異なることから、金融政策は地域ごとにばらつきと予想しています。現在の環境下では、資産クラス全般でより質の高いエクスポージャーを選好し、分散を重視しています。

## ポジション

## 投資機会

### 株式



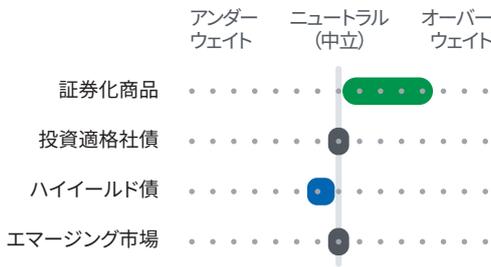
株式については、やや前向きな見方をしており、より質の高い銘柄を選好しています。地域別では、堅調な景気が継続し、1株当たり利益（EPS）の伸びが幅広いセクターに広がると見込まれる米国を、オーバーウェイトにしています。欧州は業績予想が弱く、中国へのエクスポージャーが大きいことから中立としています。一部のエマーヅング市場、特にアジア市場をオーバーウェイトとしています。妥当なバリュエーションと半導体の販売回復に支えられ、上昇余地があるとみられるためです。

### 金利



デュレーションについては、投資開始時点利回りの高さやキャピタルゲインの可能性から、小幅オーバーウェイトとしています。地域別では米国以外の先進国市場を選好しています。インフレリスクが低く、成長の下振れリスクが大きい豪州、カナダ、欧州などです。米国については、景気の堅調が続いていることからアンダーウェイトとしています。日本については、高まるインフレに対抗するため日銀が利上げを開始したことからアンダーウェイトとしています。エマーヅング市場では、実質金利が高く利下げ余地がある国の現地通貨建て債をオーバーウェイトとしています。

### クレジット



クレジットについてはオーバーウェイトとし、証券化クレジットを選好しています。非政府系モーゲージ債（MBS）と一部の資産担保証券（ABS）のトランシェのポジションを重視しています。これらは、底堅いファンダメンタルズと魅力的なバリュエーションに支えられていると考えています。企業クレジット内では投資適格債を中立としています。投資開始時点の利回りは魅力的ですが、スプレッドがタイトに見えるためです。ハイイールド債については、スプレッドが拡大している中で、デフォルト率が直近の低水準から上昇すると予想されることからアンダーウェイトとしています。

### 実物資産



特に米国ではインフレの上振れリスクがあるとみていますが、実物資産については中立です。インフレの短期的な道筋がより明確になるのを待つ間、インフレ連動債と金については中立とし、株式を通じてインフレに備えたエクスポージャーを取ることを選好しています。欧州や中東の戦争による地政学的な脅威が続く中、コモディティは中立としています。リート（不動産投資信託）についても中立としています。景気サイクルとの連動性が高く、高止まりしている金利への感応度が高いことが理由です。

通貨



米ドルをオーバーウェイトとしています。景気が堅調な中、相対的にキャリイが高く、直近ほどバリュエーションが厳しくないことがその理由です。ユーロについては、景気の弱さと中央銀行による追加緩和の可能性を踏まえ、アンダーウェイトとしています。日本円はオーバーウェイトとしています。日銀の追加の引き締めによりキャリイが改善するとみられることに加え、円がリスクオフのヘッジ手段となることがその理由です。エマージング市場では、通常、魅力的なバリュエーションと質の高いプロファイルを備えた、一部の高利回り通貨をオーバーウェイトとしています。

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、価値は下落する可能性があります。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、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性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**インフレ連動債 (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、インフレ連動債 (ILB) の価値は減少します。**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。**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ます、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価値が変動する可能性があります。一般には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。政府系および非政府系モーゲージ債とは、米国で発行されたモーゲージ債を指します。**高利回りで低格付けの証券**はより高格付けの証券よりも高いリスクを伴います。また、それらへ投資しているポートフォリオは投資していないポートフォリオに比べてより高いクレジット・リスクと流動性リスクを伴う場合があります。**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。**リート**は、運用会社の業績不振、税法の不利な改正、インカムの非課税パスルー資格の適用不可などのリスクを伴います。**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。特定の証券や種類の証券の**信用格付**により、ポートフォリオ全体の安定性や安全性が確保されるわけではありません。**分散投資**によって、損失を完全に回避できるわけではありません。

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、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。

1株当たり利益 (EPS)、日本銀行 (日銀)、モーゲージ担保証券 (MBS)、資産担保証券 (ABS)、不動産投資信託 (リート)。

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。2024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