



プロと読み解くチャート

リチャード・クラリダが 解説する 景気サイクルの見方

2025年4月
グローバル経済アドバイザー

元米連邦準備制度理事会（FRB）副議長のリチャード・クラリダが、成長率やインフレから債務、労働指標まで、景気サイクルにおけるマクロ経済の転換点を示す3つのチャートをご紹介します。

【ご留意事項】

本資料には、作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、その見解はリアルタイムの市場の動きを反映した最新のものではない可能性がある点にご注意ください。全ての見解は予告なしに変更される場合があります。

マクロ経済の不安定性を背景に、 成長率の低下とインフレ率の上昇を予想する見方が 市場のコンセンサス

政策の選択が市場を混乱させ、消費者や企業の信認を揺るがしています。

先進10カ国・地域 (G10) の市場予想は、多大なインフレ圧力の中、成長率の低下に急激にシフトしており、マイナス成長すら予想されています。

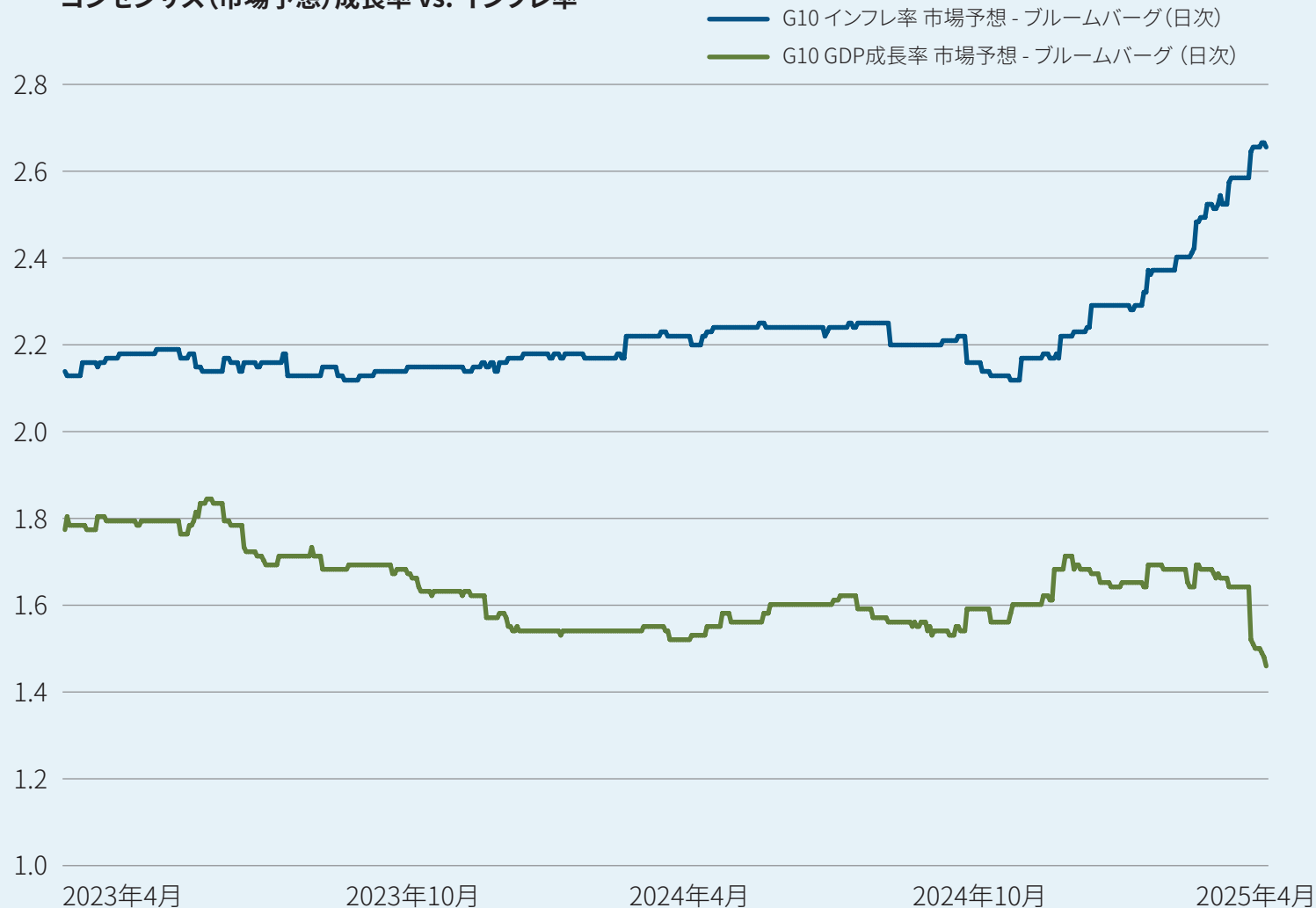
広範なスタグフレーション期が間近に迫っているのでしょうか？中央銀行は、成長、雇用、物価の安定性に対する相反するリスクをどう管理できるのでしょうか？

2025年4月現在

出所：ブルームバーグ PIMCO

ブルームバーグの市場コンセンサスは、G10のGDP年成長率(前年比%)と消費者物価指数(CPI、前年比%)インフレ率について、調査対象参加者の予想を平均したものです。

コンセンサス(市場予想)成長率 vs. インフレ率



外国人投資家の米国債保有比率は、さらに低下する可能性

スタグフレーションの懸念が一層強まっている背景には、2014年以降、米国債の発行分が外国人投資家によって以前と同じペースで買い支えられていないことがあります。

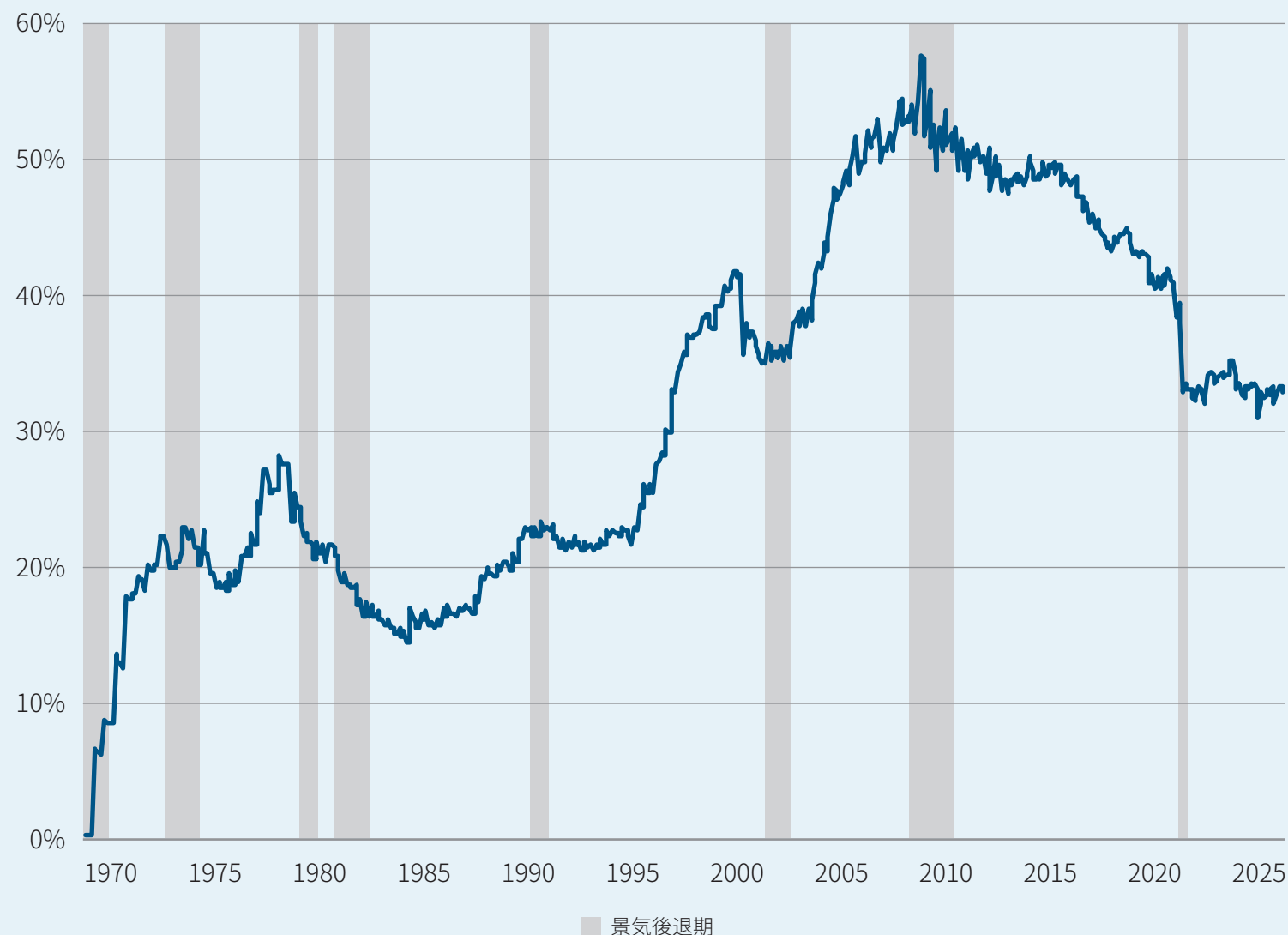
こうした長期的な傾向は、最近トランプ関税に直面し米国債を大量に保有する国によって、さらに拍車がかかる可能性があります。外国人投資家は、不確実性を理由に米国債の購入ペースを減速したり、やめることが考えられます。

2025年4月現在

出所：ヘイバー・アナリティクス、ブルームバーグ、米財務省、米連邦準備制度理事会 (FRB)、PIMCO

その他の見通しやリスクに関する情報については、付表をご参照ください。

外国投資家の米国債保有残高 (公的債務残高に占める割合)



スタグフレーションの圧力下でも、 底堅く見える米国の労働生産性

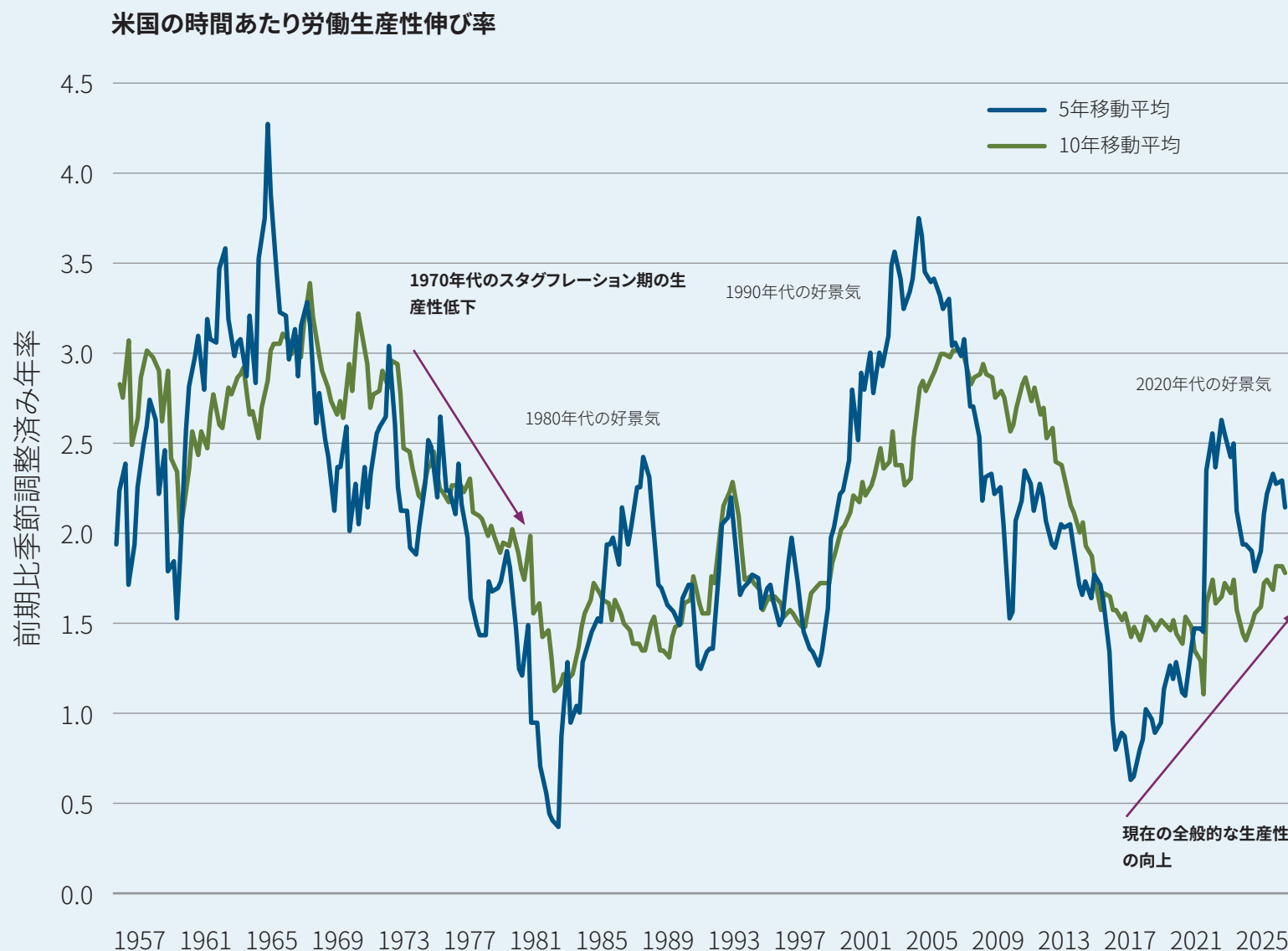
それでも、エネルギー危機の影響もあり、米国の労働生産性が大幅に低下した1970年代のスタグフレーション期とは異なり、米国の労働生産性はかなり底堅く推移しています。

今後を見通すと、生産性の高い労働市場は、インフレ圧力と貿易関連の不確実性が米国の経済成長および活動を阻害する可能性を、ある程度バランスするのに役立つ可能性があります。

2025年1月現在

出所：ブルームバーグ、BLS、PIMCO

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。



付録

パフォーマンス

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。

チャート

特定のチャートやグラフに示される実績は、特定の期間のものであり、期間が異なる場合には異なった結果が得られる可能性があります。チャートは例示を目的とするものであり、PIMCOグループの過去及び将来のいかなる商品のパフォーマンスを示すものでもありません。

指数

インデックスに直接投資することはできません。

見通し

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。見通しおよび戦略は予告なしに変更される場合があります。

リスク

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。

ご留意事項

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。

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。

特定のチャートやグラフに示される実績は、特定の期間のものであり、期間が異なる場合には異なった結果が得られる可能性があります。

インデックスに直接投資することはできません。

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。個人投資家は、個人の経済状況に応じた最も相応しい投資の選択肢を決めるため、金融の専門家にご相談ください。本資料には、マネージャー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。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。©2025、PIMCO

CMR2025-0415-4412074