



長期経済展望
2025年6月

分断の時代

世界秩序が揺れ動く中、投資家はグローバル市場に分散し、魅力的で質の高い利回りを活用することで、ポートフォリオの強化を目指すことができます。



著者

リチャード・クラリダ
グローバル経済アドバイザー

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

ダニエル・アイバシン
グループ最高投資責任者
(グループ CIO)

主な結論

PIMCOが年に一度開催する長期経済予測会議(セキュラー・フォーラム)は、40年以上にわたり、短期的な市場変動のノイズから一歩離れて、向こう5年の世界経済と金融市場を形作る構造的要因の全体像を考える場となっています。2025年は特に、こうした取り組みの重要性が増していると感じています。経済が政治を形作ってきた伝統的な世界秩序が一転し、今や政治が経済を動かしています。急激な政策転換が、長年にわたる貿易、安全保障、経済の同盟関係を塗り替えつつあり、その影響は今後何年にもわたって波及していくでしょう。

ここでは、5年間のマクロ経済テーマをご紹介します。

- **政府債務の増大により、制限される柔軟性:**赤字の拡大は、困難な時期に財政出動の余地が制限されることを示し、経済リスクを増大させるとともに、中央銀行の金融政策への依存度を高めます。
- **新たな世界秩序:**多極化した世界で、貿易のダイナミクスや政策の優先順位の変化により、諸外国との対比での米国資産への需要が変化する可能性があります。米ドル安が進む可能性はありますが、現実的な代替手段がないことを考えると、向こう5年で米ドルが世界の準備通貨の地位を失う可能性はほぼないでしょう。
- **予想されるボラティリティの持続:**貿易や安全保障同盟の分断は、ボラティリティの源泉になりつつあり、どの国、どの産業が隆盛するのか、あるいは苦戦するのかに影響を及ぼしています。

以下では、PIMCOの投資見通しをご説明します。

- **利回りの優位性:**PIMCOでは、投資家は強靱なポートフォリオを構築することができる、質の高い債券の利回りの優位性を活用することを引き続き提唱しています。対照的に株式のバリュエーションは依然過大評価されており、これは大規模な価格調整の前に見られる水準です。
- **グローバルへの分散がカギ:**インフレ率、成長率、貿易の見通しの乖離により、広範でグローバルな分散投資の必要性が高まっています。先進国とエマージング諸国のどちらも、ポートフォリオのリスクを分散し、魅力的なリターンを追求することができる豊富な投資機会を提供しています。
- **ダイナミックな市場がアクティブ投資の機会を創出:**低格付けで景気に敏感な領域でリスクが高まる中、アクティブ運用の投資家は、長期よりも魅力的な中期債を愛好し、また公開市場と非公開市場のバリュエーションの差を利用し、アセット・ベースド・ファイナンスにおける投資機会を捉えることができます。



2025年PIMCO
長期経済予測会議
(セキュラー・フォーラム)
ゲスト・スピーカー 略歴

ダロン・アセモグル

ノーベル経済学賞受賞者
マサチューセッツ工科大学経済学教授

ローレンス・ブーン

元フランス国務長官(欧州担当)

ロベルト・カンボス・ネト

ブラジル中央銀行元総裁 2019年-2024年

セス・カーペンター

モルガン・スタンレー
チーフ・グローバル・エコノミスト
元米国財務次官補

デビッド・クレイン

元米国エネルギー省インフラ次官

ビル・デムチャック

PNCのCEO

ロバート・ライトハイザー

元米国通商代表 2017年-2021年
元通商代表代理 1983年-1985年

アダム・ポーゼン

ピーターソン研究所所長
元イングランド銀行金融政策委員会委員

ゾルタン・ボッサール

Ex Uno Plures創設者
元クレディ・スイスの金利ストラテジスト
元ニューヨーク連銀の証券化に関する
市場デスクグループ責任者

ケビン・ラッド

駐米オーストラリア大使
元オーストラリア首相

PIMCOグローバル・アドバイザリー・ボード

経済や政治問題に関する世界的に
著名な専門家で構成されるチームです。

長期経済展望のテーマ： 分断の時代

2024年の長期経済展望「債券利回りの優位性」では、中央銀行はインフレを概ね抑制しており、まもなく利下げを開始するとだろうと論じ、リスクは成長とインフレからリスク資産の過大なバリュエーションに移りつつあると述べました。米国の債務は持続不可能な軌道にあると警鐘を鳴らしました。また、パンデミック後のインフレ・ショックと利上げサイクルにより、債券利回りは一世代ぶりに高水準にリセットされ、グローバル債券の利回りは2010年代の歴史的な低水準から、複数年にわたる力強い見通しを支える水準に上昇した点を強調しました。

そして、その後12ヵ月間に実に多くのことが起こりました。

- ・ トランプ2.0では、米国の財政、規制、移民、安全保障、貿易の各政策の方向を大転換する前例のない計画を掲げています。
- ・ 先進国の中央銀行は金融緩和のサイクルを開始しましたが、貿易戦争の激化に直面し、世界的なソフトランディング、米国の例外主義、デysinフレといったテーマは揺らいでいます。
- ・ ドイツでは、総選挙をきっかけに、財政政策と防衛政策の予期せぬ方向転換が起きています。

つまり、経済が政治を形作ってきた伝統的な世界秩序は完全に逆転したのです。今や政治が経済を動かしており、特に米国で顕著です。他国の対応にも影響が及んでいます。

貿易及び安全保障同盟の分断は、勝者と敗者を分け、景気サイクルや市場ボラティリティを左右する独立した要因となる可能性が高いでしょう。また、各国の政策によって優遇される産業は、政権交代や地域の優先課題の変化に伴い注目を集めています。例えば、米国では従来型の化石燃料や自動車に軸足が移り、欧州では防衛産業に再び注力しています。

今年の長期経済予測会議のゲスト・スピーカーには、第1次トランプ政権で通商代表を務めたロバート・ライトハイザー氏をはじめ、元ブラジル中央銀行総裁のロベルト・カンボス・ネト氏、マサチューセッツ工科大学(MIT)の経済学教授でノーベル経済学賞受賞者のダロン・アセモグル氏らを迎えました(今回の全ゲスト・スピーカーとグローバル・アドバイザリー・ボードのメンバーは、左記のとおりです)。

貿易戦争の舵取りと米ドルの今後

米国の関税に対する法的な異議申し立てが奏功すれば、貿易戦争は緩和される可能性があるものの、深刻化した貿易関連の対立は今後も続くと考えています。貿易政策と世界的な安全保障同盟の着地点には不確実性があるため、世界の経済成長に対する下振れリスクは増加しています。

米国に対する持続的な報復がなければ、貿易戦争は世界の多くの地域にとって主に輸出需要を減少させ、デysinフレ圧力をもたらします。中国の貿易黒字が世界の他の地域に再配分されることは、デysinフレ・リスクの明らかな要因になります。対照的に、米国のインフレ・リスクは、少なくとも短期的には高まっており、米国と諸外国で金融政策が乖離する可能性も高まっています。

足元で米ドルは下落していますが、外国為替、外貨建て債務、そして銀行貸出の各市場に実質的な競合通貨がないことから、向こう5年間で米ドルが世界の主要準備通貨の地位を失う可能性はほぼないと考えています。米財務省は依然として強いドルを望むと公言しており、米政権はドル安誘導を目的としたマールアラゴ合意の考えから後退しているように見えます。

しかし、過去の複数年にわたるドル・サイクルを反映して、ドルの弱気相場の可能性はあります。政策や安全保障の優先順位が変われば、米国とその他の資産に対する世界の相対的需要が変わる可能性があります。海外投資家がヘッジなしのドル・エクスポージャーに対する許容度を見直す中では、特にそうなる可能性が高いでしょう。

分断が進む世界で(中国が開発したデジタル決済プラットフォームの「Mブリッジ」等の)地域通貨協定が拡大し厚みを増すにつれ

て、米ドルは国際的な決済市場でシェアを失い続けるとPIMCOでは予想しています。グローバルなポートフォリオの調整が徐々に進みリスク資産に分散されるのに伴い、緩やかな米ドル離れが続く可能性があります。

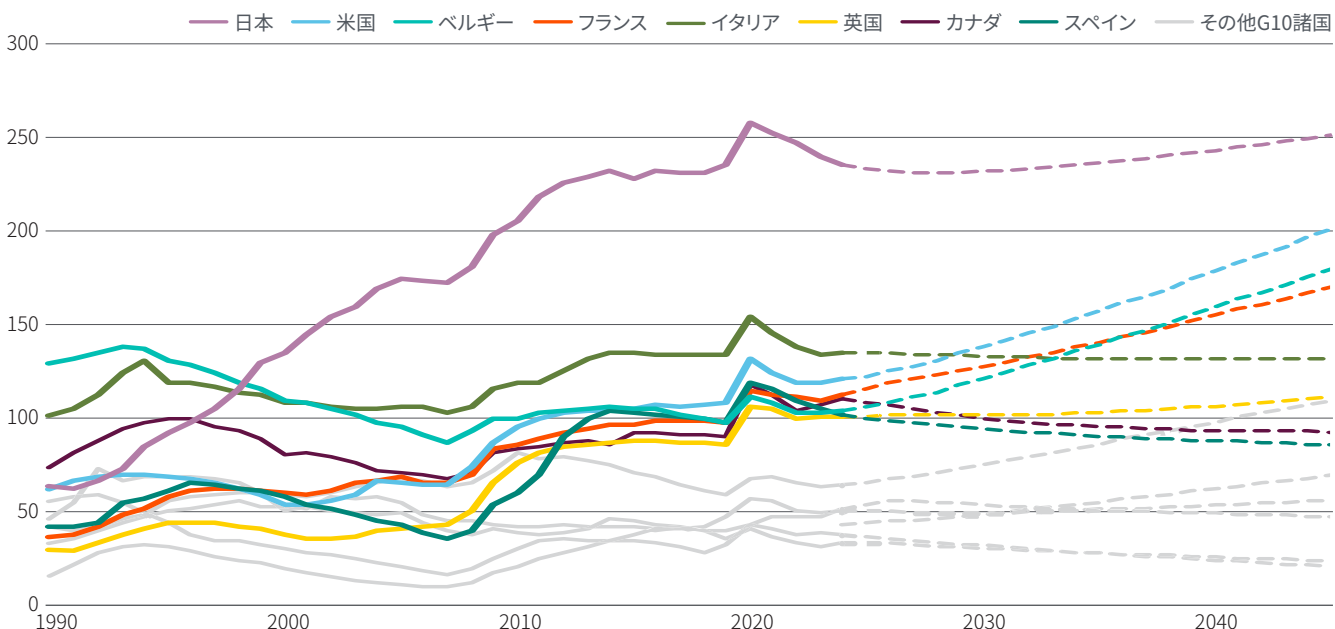
肥大化する債務

債務は過去最高に近い水準にあるものの、ほとんどの先進国では依然として持続可能です。顕著な例外が日本、米国、フランスで、債務が長期的に持続不可能な軌道で拡大しており、昨年よりさらに増加しています(図表1を参照)。金利コストの上昇もあって、赤字はパンデミック前を上回る水準にとどまる可能性が高いでしょう。

しかしながら、これらは一時的ではなく慢性的な問題に見受けられます。PIMCOでは、突然、財政危機に陥る事態は予想していません。むしろ、2023年と2025年の米国、2022年の英国でより急激に見られたような、市場ボラティリティが一時的に高まることを予想しています。PIMCOの基本シナリオでは、米国債は米ドルの準備通貨の地位に支えられ、向こう5年間「汚れたシャツの中で一番綺麗なシャツ」、つまりソブリン債の中では最善の選択肢であり続けると考えています。

図表1:例外はあるが、多くの国で持続可能に見える債務

政府債務残高の対GDP比率 推移



出所: PIMCO算出、ブルームバーグ、国際通貨基金 (IMF) の「世界経済見通し」。注: このグラフは、G10諸国 (十オーストラリア、ニュージーランド、スペイン、ベルギー) の債務の対GDP比の単純な予測を示しています。この予測では、プライマリーバランスがIMFの予測どおりに推移し (2029年まで、以降横ばい)、インフレ率は目標水準、実質GDP成長率はトレンド並み、金利は2025年5月6日時点で金融市場に織り込まれたフォワードレートに沿って推移 (2029年まで、以降横ばい) すると仮定しています。単純化のために各国の加重平均の満期は7年と仮定します。IMFの米国の予測については、2017年のトランプ減税の延長を考慮するよう調整しています。

米国、ドイツ、そして一部の先進国の財政政策は、1年前のPIMCOの予測よりも緩和される可能性があります。トランプ2.0の財政パッケージにより、米国の赤字と債務は従来の政策予測以上に拡大する可能性が高いでしょう。ただ、全体的な財政余力には依然として制約があり、将来の景気後退に対応する余地は限られています。とはいえ、中央銀行の利下げ余地は、パンデミック前の10年間に比べてはるかに大きくなっています。

インフレ率については、関税による短期的な上昇はあるものの、長期的にはFRBの目標水準に戻ると予想しています。FRBは中立金利(約3%)程度まで利下げを実施し、景気後退局面では中立金利を大幅に下回る水準まで政策金利を引き下げ、必要とあればゼロ金利にすることもありうると予想しています。

歴史的に米国が向こう5年間に景気後退に陥る確率は約3分の2とされていますが、現状を鑑みるとその確率はもっと高くなるでしょう。

世界経済およびインフレ見通しの変化

米国以外の主要先進国は明らかな成長課題に直面しています。一方、エマージング諸国は慎重な債務管理によって支えられていますが、世界貿易の変化や先進国の政策の影響も受けています。

欧州

ユーロ圏の成長率は、人口動態の悪化と生産性の伸び鈍化が重しになり、パンデミック前の約1%から、向こう5年は約0.5%に減速する可能性があるかとみています。ユーロ圏は、世界のテクノロジー競争に遅れをとり、中国との厳しい競争に直面しており、不利な貿易環境の中でエネルギー・コストの高騰に苦しんでいます。ドイツが防衛費とインフラ支出の増額に方向転換したことは重要ですが、他国が追随する可能性は低いでしょう。

インフレ率については、脱グローバル化とインフレ期待の上昇によりパンデミック前の1%の水準に戻る可能性は低いものの、欧州中央銀行(ECB)の目標である2%を下回る水準に落ち着く可能性が高いとみています。均衡金利は低水準にとどまり、現在の名目水準である約2%を下回る可能性が高いと考えています。

中国

中国経済は、債務が増加し人口動態が悪化する中で、低成長軌道に移行しつつあります。不動産やインフラ支出などかつての成長推進要因は、消費、製造業、テクノロジーを強化する政策に取って代わられつつあり、債務をテコにした好況から、イノベーション主導の持続可能な成長へと意図的な転換が図られていることがうかがえます。

しかし、デフレ圧力と構造的な制約は、成長が緩やかな軌道にとどまることを示唆しています。中国は依然として世界の製造業の中心地ですが、貿易と地政学的な緊張により、輸出が成長エンジンになるかはわかりません。

エマージング市場

米国発の新たなリスクが世界の他の地域のリスクプレミアムの上昇に直結するののかという疑問から、歴史的に先進国の政策金利とエマージング諸国の借り入れコストがいかに密接にかかわってきたかが想起されます。リスクは明らかですが、心強いことに、多くのエマージング諸国は、管理可能な債務水準を維持しており、潜在的な逆風を乗り切る態勢を整えています。

米国債の保有を増やしているステーブルコインの発行者などのデジタル通貨の台頭は、資本フローの進化を浮き彫りにしています。このエコシステムが成熟すれば、エマージング諸国の資本フローと通貨管理が再構築される可能性があります。

基本シナリオへの潜在的な混乱要因

PIMCOでは、確率は低いものの、長期経済展望の基本シナリオを根本的に揺るがす可能性がある潜在的な混乱要因を警戒しています。代表的なものは以下のとおりです。

- 1. 加速するAI関連の創造的破壊** – AIの進歩が予想以上の速さで起こり、GDP成長率と生産性の伸びが加速される可能性があります。PIMCOの基本シナリオでは、新たなAI大規模言語モデルの影響が全て現れるのには、時間がかかると引き続き見えています。
- 2. FRBの信認の喪失** – 最高裁判所の判決や、議長が物価安定を支持する意思を示さないことによりFRBが信認を失う可能性は低いものの、もし信認が喪失されるようなことがあれば深刻なものになりえます。それがインフレ期待や債券利回りの急上昇、ドルの急落、リスク資産の広範な売りを引き起こす可能性があります。
- 3. 米国例外主義2.0** – 米国の経済と金融が世界の他の地域をアウトパフォームしているというストーリーは、今年に入って薄れています。とはいえ米国は2025年の初めは、力強い生産性、テクノロジー分野でのリーダーシップ、そして厚みのある資本市場が一貫した利益成長を後押ししていました。米国のGDP成長率は諸外国を少なくとも1%ポイント上回っているため、こうした強みは持続する可能性はあります。貿易と財政の不確実性が緩和されれば、米国の例外主義が再浮上するかもしれません。

投資への意味合い： 分断の時代における債券

債券市場では、投資家は強靱なポートフォリオを構築することで報われます。PIMCOでは、バリュエーションが高い株式で収益を追求するより、質の高い債券の利回りの優位性を活用することを引き続き提唱しています。

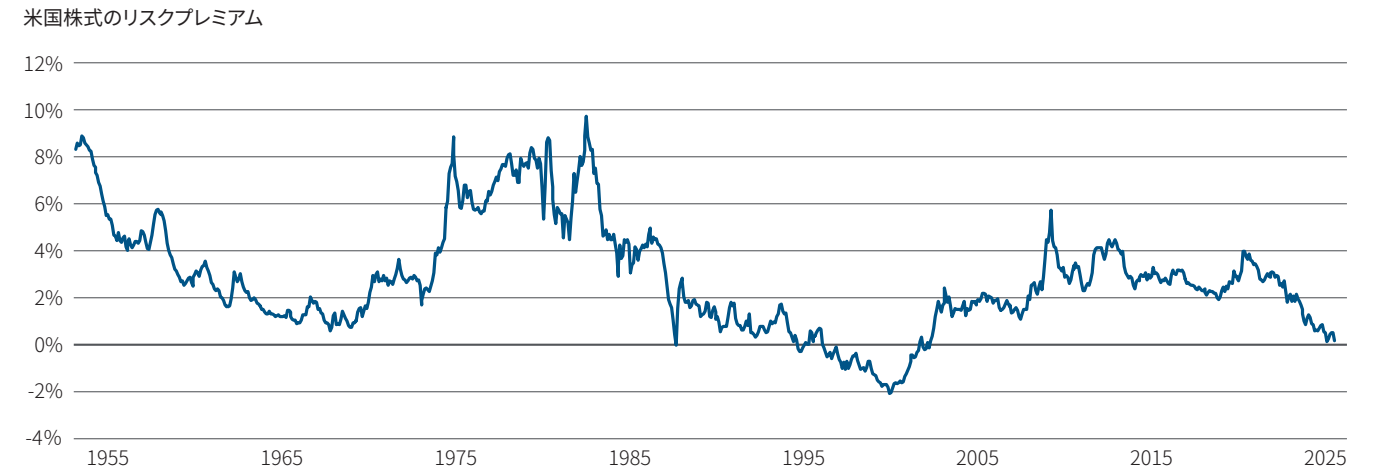
株式と債券の相対価値を測る株式リスクプレミアム（株式利回りと債券利回りの差）は、資産配分における主要な要素となっています。最も簡便な計算法は、景気循環調整後の収益利回りから、インフレ調整後の実質債券利回りを差し引く方法です。図表2のグラフは、米国の株式リスクプレミアムがゼロであり、過去の基準からすると異例の低さであることを示しています。

高い株式リスクプレミアムが平均に回帰し高くなる場合、通常は債券の上昇、株式の下落、またはその両方を伴います。図表2には、プレミアムがゼロまたはマイナスであった過去2回（1987年と1996年～2001年）の時期が示されています。1987年9月に株式リスクプレミアムがゼロになった後、株式市場は25%近く下落し、30年物実質債券利回りは80ベースポイント（bps）低下しました。1999年12月には、株式リスクプレミアムはグラフに表示されている期間中に最低水準をつけましたが、その後、2003年2月まで続いた株式の下落率は約40%に達しました。同じ期間に、30年物実質債券利回りは約200bps低下しました。

加えて、企業収益の対GDP比は過去最高に近い水準にあります。関税の引き上げと地政学的緊張は、将来の利益に重くのしかかる可能性があります。

図表2：絶対値ベースでも、米国債との相対価値ベースでも割高に見える株式

2025年5月31日現在	値	パーセンタイル
景気循環調整後の株価収益率 (CAPE)	35.2	94%
実質株式利回り (1/CAPE)	2.84%	6%
30年物実質債券利回り	2.64%	42%
株式のリスクプレミアム (株式利回り－実質債券利回り)	0.20%	10%



出所：ブルームバーグ、ロバート・シラー・オンラインデータ、グローバル・ファイナンシャル・データ、PIMCO、2025年5月31日現在。すべてのバリュエーション指標は、S&P500指数との対比で示しています。実質株式利回りレシオは、過去10年間の平均実質利益を直近の株価で割ったものです。30年物実質債券利回りは30年物米国物価連動債（TIPS）の利回りに相当し、30年物米国債の名目利回りから予想インフレ率を差し引いています。期待インフレ率の推計には、Cieslak and Povala (2015) の調整に従ってトレンド・インフレを推計し、30年先のインフレ率を予想しています。



依然として魅力的な債券利回り

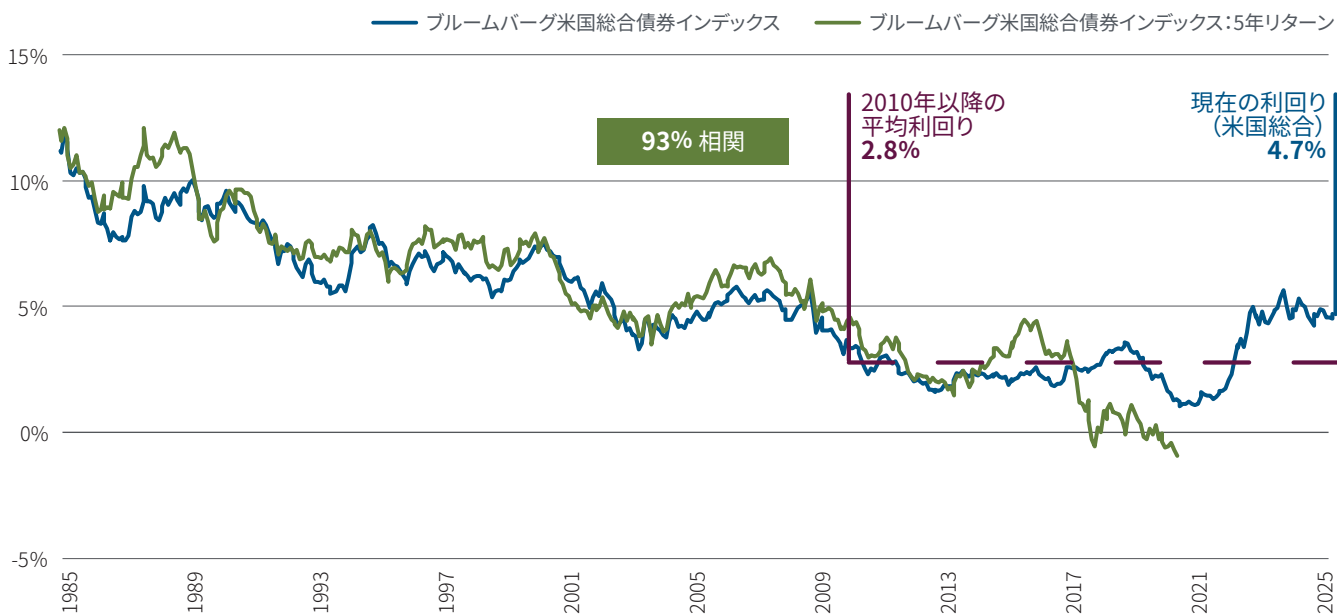
バリュエーションは、質の高い債券の見通しが長期間で最も良好であることを背景に、株式が債券のパフォーマンスを上回る可能性が低いことを示唆しています。パンデミック後に急ピッチで利上げが進み、債券市場は理想的な状況にあります。中央銀行に利下げ余地が十分にある点を考慮すると、今後投資家は利回りの上昇に加えて、潜在的な価格上昇の恩恵を享受することが可能です。

債券リターンの予測は比較的単純です。長期的に、債券ポートフォリオの開始時点利回りは、その後数年の債券リターンを予測するうえで確度の高い指標になります(図表3を参照)。質の高い債券の一般的なベンチマークであるブルームバーグ米国総合指数とグローバル総合指数(米ドルヘッジあり)の利回りは、2025年6月5日現在それぞれ約4.74%、4.94%となっています。

アクティブ運用者は投資適格債から得られる魅力的な利回りを活用し、5%~7%前後の利回りを目指すポートフォリオを構築することができます。引き続き質の高い債券を選好する見込みです。

図表3:5年先のリターンと密接に関連する債券の投資開始時の利回り

利回り対5年先のリターン



出所:ブルームバーグ、PIMCO、2024年5月30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。

アクティブ運用戦略で捉えるグローバル投資の機会

現地通貨の採用、規律ある財政政策、多様な資金調達といった強力な長期的な要因が重なり、安定した投資機会を創出しています。国ごとの微妙な違いや相対的価値の違いに対して、柔軟且つ俊敏に反応しそれらを活用するアクティブ運用は、避けられないボラティリティを乗り切るためには不可欠です。

市場のベンチマークを上回るリターンであるアルファを創出する機会が、グローバル市場でかつてないほど豊富に存在しています（図表4を参照）。

多くの先進国の経済は、魅力的な債券利回りと厳しい経済見通しが共存しており、債券投資家にとっては有利な投資環境となっています。また、エマージング諸国はこれまでに示してきたレジリエンス（強靱性）を礎に成長を続けています。歴史的にグローバルへの分散投資は、単一国のポートフォリオに比べて優れたボラティリティ調整後リターンを提供してきました。分散投資は、資産配分において唯一の無料のランチ（代償なしに手に入れることができるもの）だとPIMCOは考えます。

デュレーションとイールドカーブのポジションニングの重要性

債券の投資開始時点のバリュエーションが魅力的であることに加え、成長の鈍化やインフレの安定化が予想されることから、ポートフォリオのデュレーションのポジションを近年の一般的水準よりもオーバーウエイトで運用する傾向が続くと予想しています。

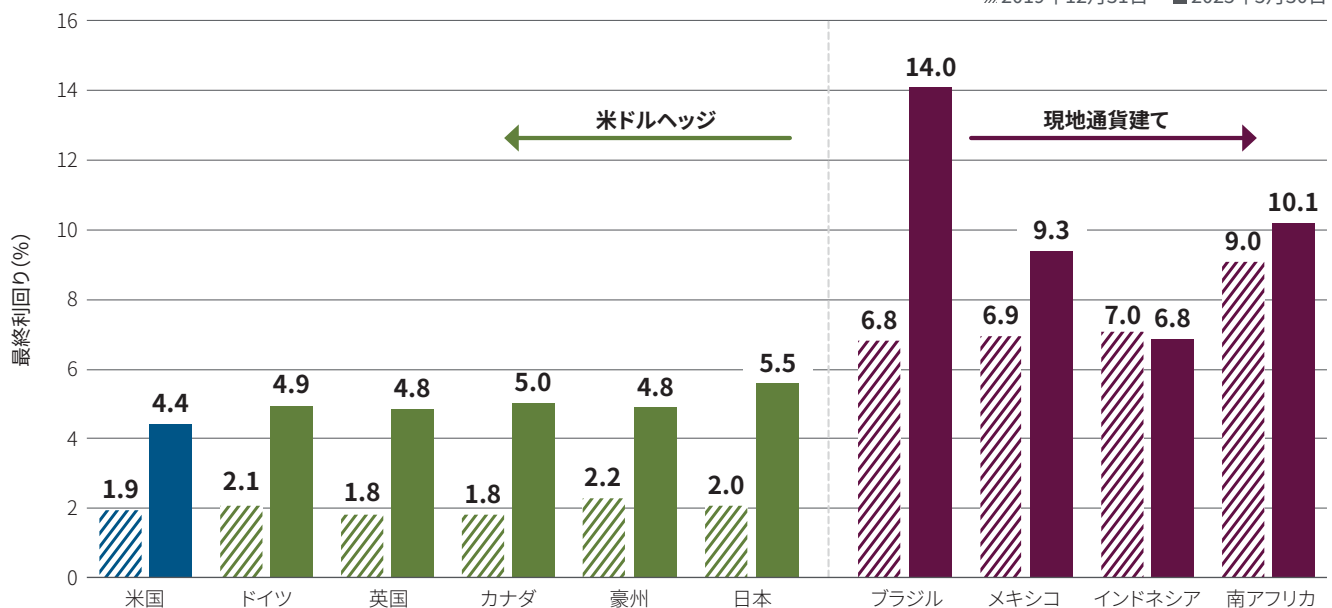
株式と債券の間には歴史的に逆相関があることから、米国債は第二次世界大戦にまで遡るすべての景気後退局面でポートフォリオをヘッジする役割を果たしてきました。質の高いグローバル債券市場も同様です。

投資家は現金や短期債に比べて長期債を保有する際に、追加の利回りを求め続けるため、PIMCOの基本的な見解として、今後5年間でイールドカーブは再びスティープ化すると予想しています。米国債のタームプレミアムはプラスで、新型コロナのパンデミック（世界的流行）前の10年間から大幅に上昇しています。米国の予算論争を踏まえると、さらにスティープ化する可能性があります。

図表4: 魅力的で多様な投資機会を提供する世界の債券市場

10年物国債利回り

▨ 2019年12月31日 ■ 2025年5月30日



出所：ブルームバーグ、PIMCO、2025年5月30日現在。説明のみを目的としたものです。最終利回り(YTM)とは、債券を満期まで保有した場合の推定トータルリターンのことです。YTMは、将来支払われる債券のクーポンの現在価値を考慮しています。各国を表すインデックスは次のとおりです。米国：米国ジェネリック10年国債指数。ドイツ：ドイツ・ジェネリック10年国債指数。英国：英国ジェネリック10年国債指数。カナダ：カナダ・ジェネリック10年国債指数。オーストラリア：オーストラリア・ジェネリック10年国債指数。日本：日本ジェネリック10年国債指数。ブラジル：ブラジル・ジェネリック10年国債指数。メキシコ：メキシコ・ジェネリック10年国債指数。インドネシア：インドネシア・ジェネリック10年国債指数。南アフリカ：南アフリカ・ジェネリック10年国債指数。

アクティブ運用では、イールドカーブのポジショニングを通じて債券のヘッジ手段としての役割を強化できます。PIMCOでは長期的にグローバルなイールドカーブの5年から10年部分でオーバーウエイトし、長期部分は徐々にアンダーウエイトする傾向を続けると予想しています。とはいえ、長期部分の実質利回りが上昇していることを踏まえると、タームプレミアムのさらなる上昇には限りがあるとみています。

実際、長期債の利回りが急上昇した場合、株式市場やクレジット市場に大きなダメージが生じ、それに伴い実質利回りの下方修正の根拠になりうると予想しています。また、広範な金融市場の混乱を引き起こしかねない動きが見られた場合、中央銀行が介入し、バランスシートを活用するだろうと考えています。

企業クレジットを超えた強靱性のある投資機会

クレジット市場には豊富な投資機会がありますが、固有のリスクも伴うことから、セクターと資産の慎重な選択と、バリュエーションに基づく投資アプローチが求められます。

世界金融危機後の期間は、世界金融危機とパンデミックを受けた大規模な政策支援を背景に景気拡大が長期にわたり、積極的な融資が報われたという意味で、例外的な時期だと言えます。対照的なのが世界金融危機前の数十年で、支援は少なく、ボラティリティが大きく、景気に敏感なクレジット領域のリターンはばらついていました。

長期的に景気後退の可能性が高まっているにもかかわらず、クレジット・スプレッドは過去の平均と比べてタイトな水準にとどまっており、企業クレジット市場には公開・非公開を問わず慢心が広がっていると見受けられます。レバレッジド・ローンや非公開のダイレクト・レンディング市場では、創造的破壊要因としてのAIという観点でテクノロジーとその他の業界に多額の配分を行っているため、AIの進歩がボラティリティを増幅させる可能性があります。また、割高になった米国株式バリュエーションの調整も、広範なリスク資産の価格見直しのきっかけになる可能性があります。財政余地が限られる中、最近の「押し目買い」の時期とは異なり、真のデフォルト（債務不履行）・サイクルが数年ぶりに到来し、多くの投資家を慌てさせる可能性があります。

成長が減速する環境では、低格付けで景気に敏感な企業はリスクに直面します。短期金利の上昇により、変動金利の債券市場で借入れを行う中堅企業には厳しさが増す可能性があります。非公開の企業クレジット市場では、資本需要が投資可能な機会を上回るペースで進み、失望を招きかねない分野を注視しています。プライベート・エクイティとプライベート・クレジットではストレスが顕在化しつつあり、景気後退時に急激に悪化する可能性があります。

公開市場と非公開市場の間では、長期的には若干の追加的な収斂が見られるでしょう。しかしながら、より強力な収斂が起きるには、流動性や透明性、クレジットの質、構造的な要因など大きな障壁が存在します。公開市場、非公開市場の両市場を網羅し、広範でグローバルな体制を有するアクティブ運用会社は、これらの市場の異なるセグメントで生じる価値の歪みに柔軟に対応し、流動性、真のクレジットの質、相対的なバリュエーションを考慮した公平なソリューションを提供し、投資家に最良のサービスを提供することができます。

米国では、銀行の資本規制と流動性規制の強化を背景に、多くの融資が引き続きプライベート・クレジット市場、特にアセット・ベースド・ファイナンスに流れる可能性が高いでしょう。これにより投資家には、かつて地方銀行が支配していた質の高い分野で貸し手になる機会が開かれます。消費者金融、住宅ローン、不動産、実物資産など、開始条件やバリュエーションが企業クレジットに比べて有利に見える質の高い分野には、引き続き魅力的な投資機会が存在するとみています。

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、長期経済予測会議と短期経済予測会議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ックスを分析し、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。

全ての投資にはリスクが伴います。**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。**政府が発行する物価連動債(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、物価連動債(ILB)の価値は減少します。**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、期限前償還リスクを伴います。一般に政府、政府機関、民間保証会社からの信用補完が付されていますが、保証を提供する主体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担保証券は、米国で発行されたモーゲージ債を指しています。CDO (Collateralised Debt Obligations) やCPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance)、CPDO (Constant Proportion Debt Obligation) などの**ストラクチャード商品**は複雑な投資商品です。こうした商品には高水準のリスクを伴うことが一般的であり、そうしたリスクを把握できる高度な知識を有する機関投資家にもみ、提供されることを想定しています。デリバティブ商品を含むこれら商品を利用することにより、投資元本以上の損失を被る可能性もあります。市場価値はまた、経済・金融・政治の環境(直物及び先物の金利及び為替レートを含むが限定されない)、償還、市場情勢及び発行体の信用力の影響も受けます。**プライベート・クレジット**は、流動性リスクを伴う可能性のある非公開有価証券に投資する可能性があります。プライベート・クレジットへの投資ポートフォリオにはレバレッジが利用される場合があり、投資の損失のリスクを増加させる可能性のある投機的な投資行動を伴うことがあります。**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。**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。**マネジメント・リスク**とは、PIMCOが用いる投資手法およびリスク分析が望んだ結果を生まないリスク、また、政策や変更等が戦略の運用においてPIMCOが利用可能な投資手法に影響を及ぼしうるリスクを指します。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。

本資料に含まれる予測や推計及び特定の情報は独自の調査をもとにしており、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・レコードとは異なり、現実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、将来の成果に関する記述は、お客様のポートフォリオの運用成果の見込みや保証を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。

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。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、金融の専門家に相談ください。

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、投資の助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品を推奨すること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。

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。

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、アライアンス・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。

(注) PIMCOはパンフィック・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

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