

お客様セミナー用資料

PIMCO

人生100年時代FORUM 2019 セミナー

# PIMCOの世界経済見通しと 人生100年時代の債券投資活用法

ピムコジャパンリミテッド  
A company of Allianz 

# PIMCOについて

## 債券運用に高い専門性を有する「債券投資のパイオニア」

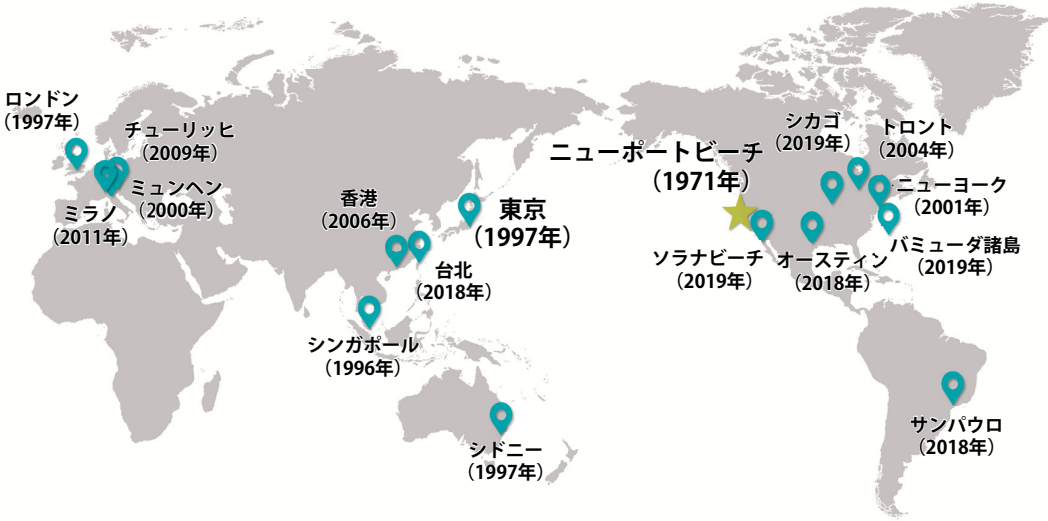
■ アクティブ債券運用残高\*ランキング（2018年12月末時点）

運用会社	債券運用残高
<b>PIMCO</b>	<b>174兆円**</b>
バンガード・インベストメンツ	131兆円
JPモルガン・アセット・マネジメント	102兆円
プルデンシャル・インベストメント・マネジメント	81兆円
アムンディ・アセット・マネジメント	78兆円

出所：eVestment \*アクティブ債券運用残高は、パッシブ債券運用、株式ファンド、マルチアセットファンド、オルタナティブ関連の残高は除きます。 \*\* PIMCOの債券運用残高はアリアンツ・グループからの受託分を含みます。 1米ドル=109.72円で円換算。

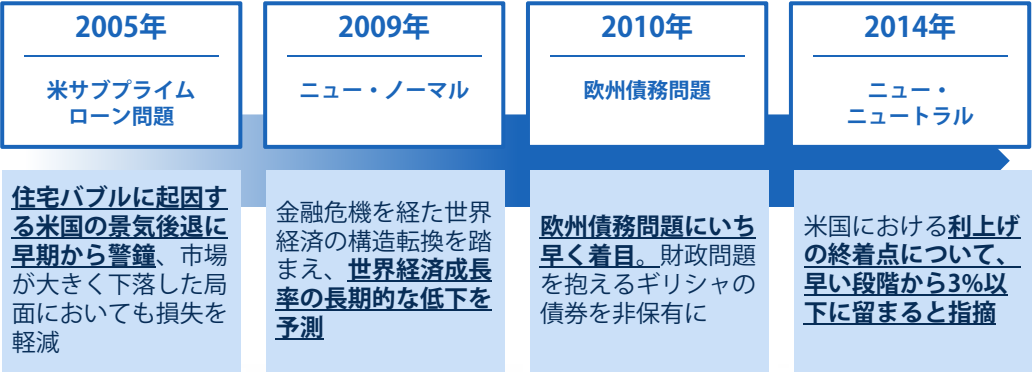


■ 世界17都市に運用・ビジネス拠点（2019年6月末時点）



# 経済予測に高い実績 「米住宅バブル」や「欧州債務危機」を予測した実績

## ■ PIMCOの経済予測分析例



## ■ 運用の根幹となる経済予測会議



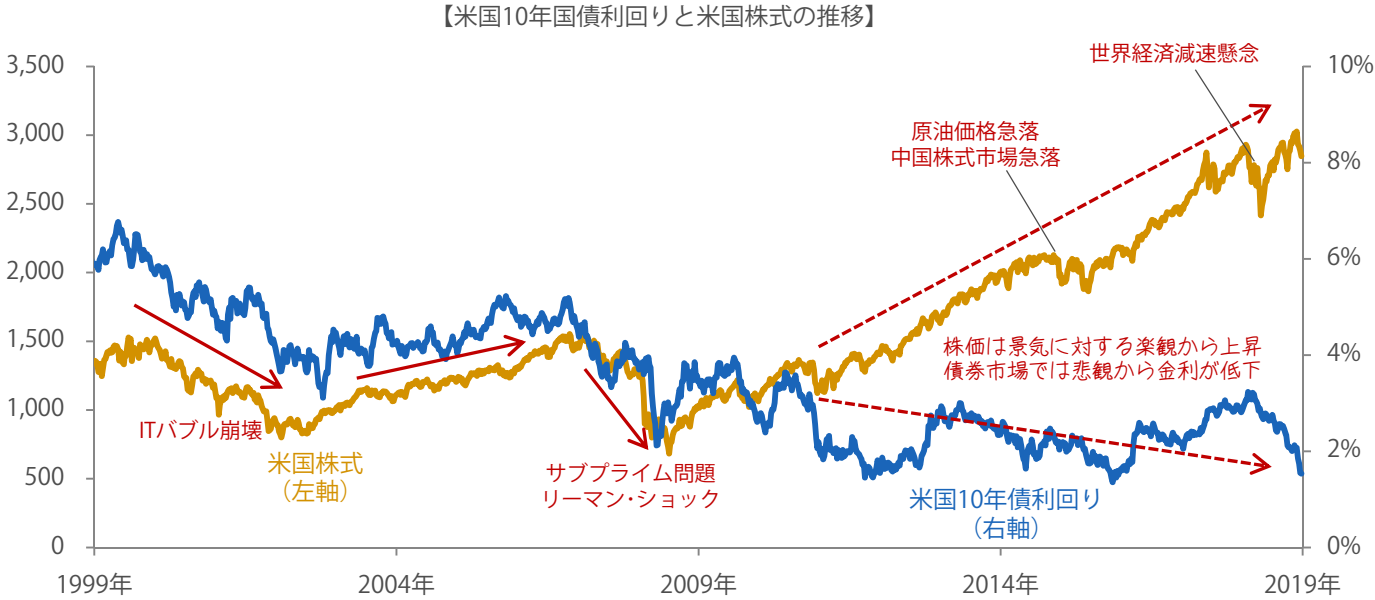
左：リチャード・クラリダ氏（現FRB副議長、前PIMCO長期経済予測会議議長）  
右：ベン・バーナンキ氏（元FRB議長、現PIMCOグローバル・アドバイザー・ボード議長）

## ■ PIMCOグローバル・アドバイザー・ボード（敬称略、2019年8月末現在）



# 債券市場と株式市場の連動性に大きなかい離 株式市場は高値を更新、債券市場は利回りの低下が続く

■ 2008-2009年のリーマン・ショックを契機とした金融危機の後、株式市場は高値を更新し続ける一方、債券市場では利回りの低下が続く異例の状況が継続

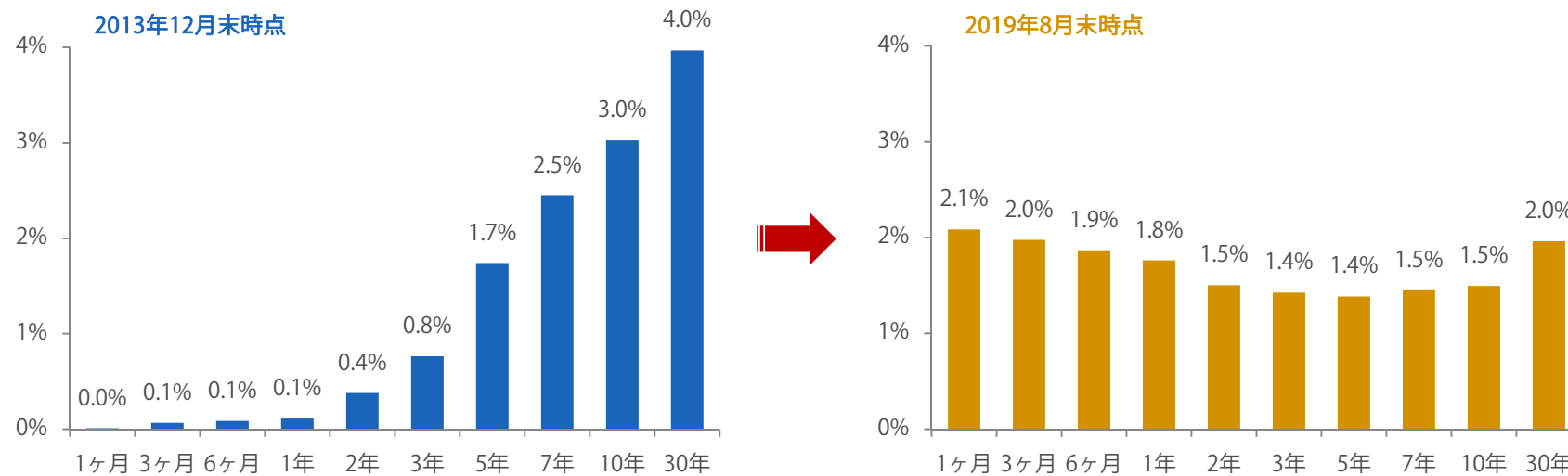


期間：1999年8月～2019年8月 出所：ブルームバーグ 米国10年国債利回り：ブルームバーグ・パークレイズ・米国国債インデックス 米国株式：S&P500種株価指数

# 債券市場では「逆イールド」が発生 足元の債券市場では先行きの大幅な景気後退を織り込む

- 段階的な利上げにより短期金利は上昇、景気減速懸念の高まりから中長期の金利は低下、短期金利が長期金利の利回りを上回る「逆イールド」に

【米国債の年限別利回り】



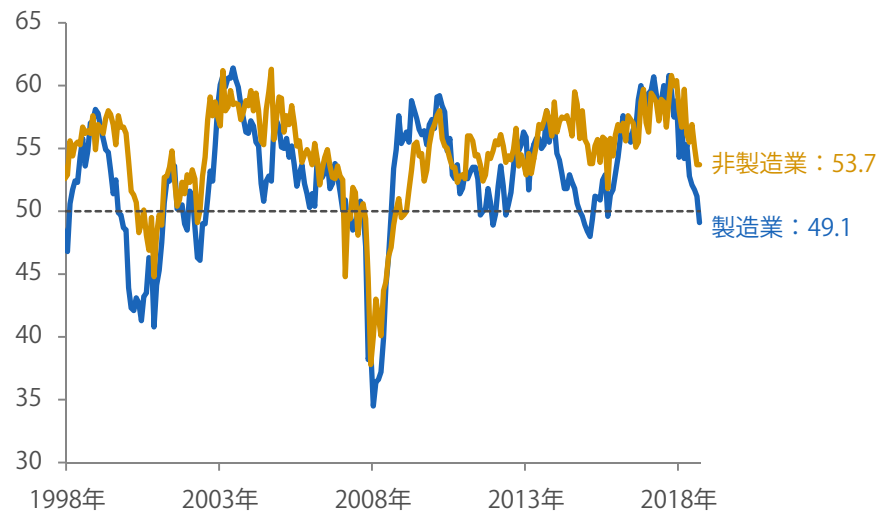
2019年8月末時点 出所：ブルームバーグ

# 景気後退の足音は近づいているのか？ ①

## 製造業は調整ムードが強まるも、非製造業の礎となる家計部門は依然底堅く

■ 製造業は米中貿易摩擦の影響等から2018年10月以降急激に鈍化。非製造業にも落ち込みの兆しがみられるが、家計を取り巻く状況は底堅く推移

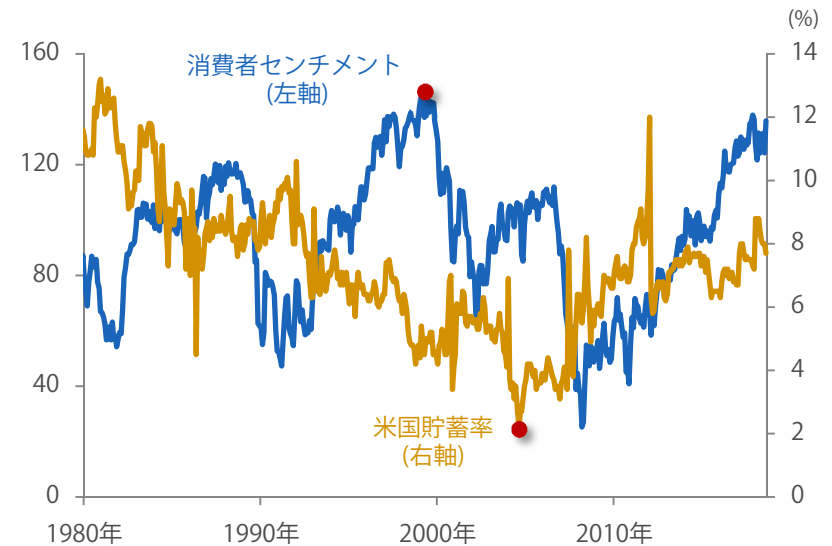
【ISM景況感指数の推移】



※ 景気判断の方法として、一般的に指数の数値が50を上回ると改善、50を下回ると悪化と判断されます。

期間：1998年12月～2019年8月 出所：ブルームバーグ

【米国貯蓄率および消費者センチメントの推移】



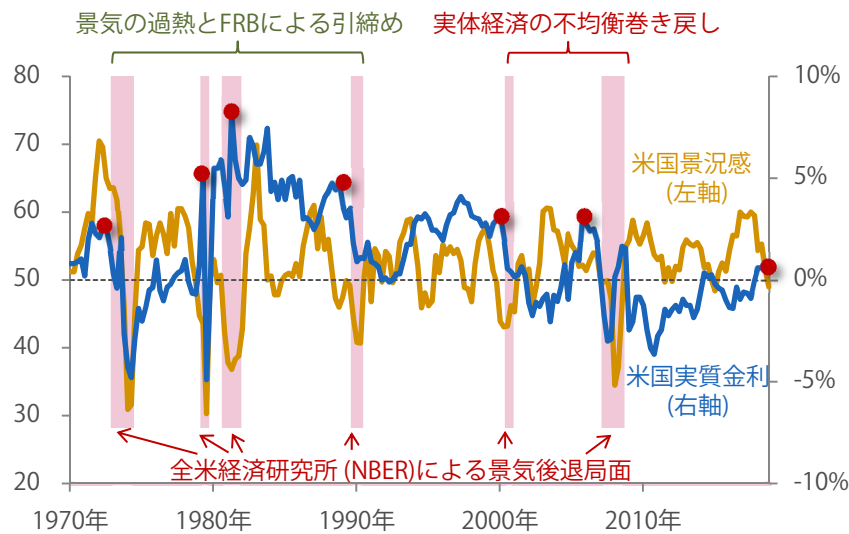
期間：1980年12月～2019年8月 出所：ブルームバーグ  
消費者センチメントはカンファレンス・ボード消費者信頼感指数を使用。

# 景気後退の足音は近づいているのか？ ②

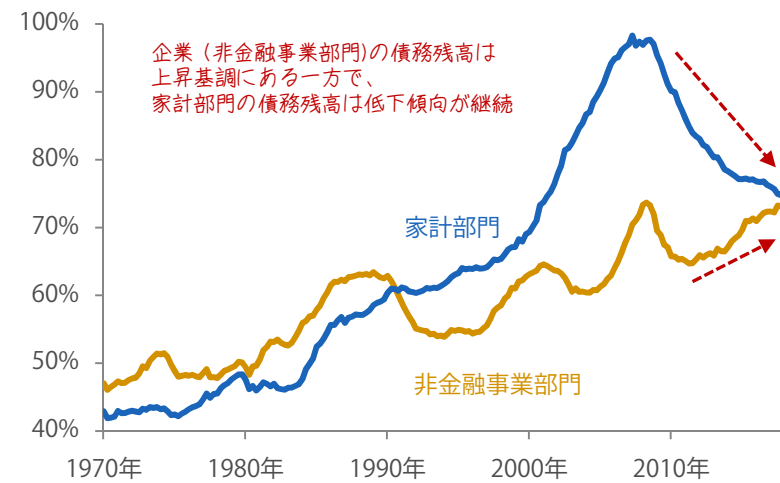
## 過去の景気後退局面との違いは、「緩和的な金融政策」と「不均衡の小さい実体経済」

- 過去50年近くで米国は6回の景気後退を経験。過去との違いは、金融政策がきわめて緩和的である点と、実体経済における不均衡が小さい点

【米国景況感 (ISM製造業景況感指数)および米国実質金利の推移】



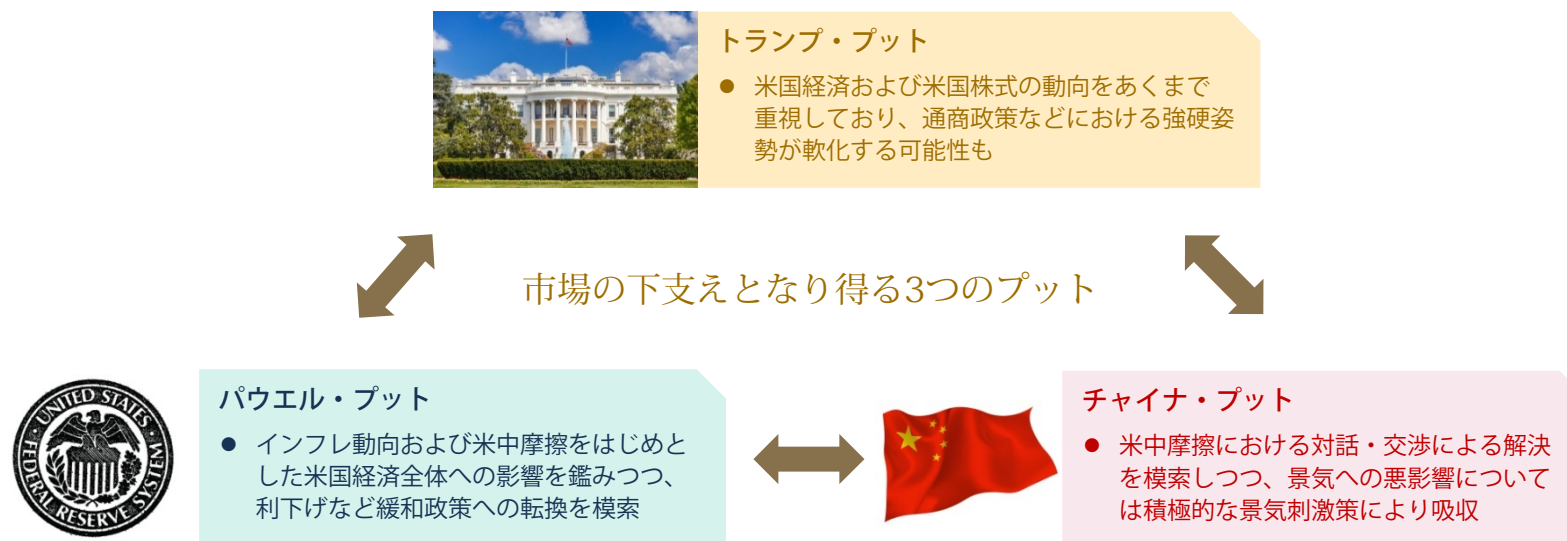
【米国における民間各部門の債務残高 (対GDP比)の推移】



# 市場の下支えとなり得る3つの「プット」 短期的な不透明感の解消に寄与する可能性

- 足もとは米中貿易摩擦の激化を中心に、米国経済および世界経済全体にマイナスの影響を及ぼし得る材料がみられるも、「3つのプット」が下支えに

【経済及び金融市場を支え得る3つのプット】



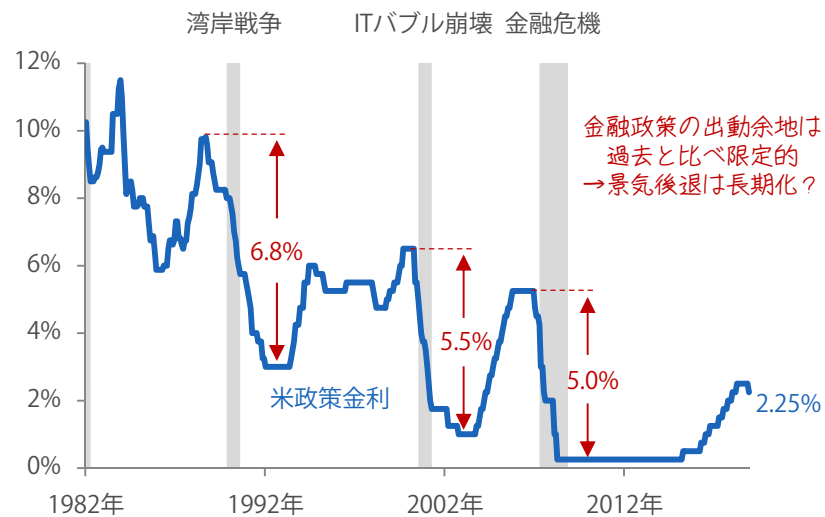
2019年8月末時点 出所：PIMCO



# しかし、世界経済の構造問題は残存 2009年以降の株価の上昇と金利の低下を煽った爪痕が残る

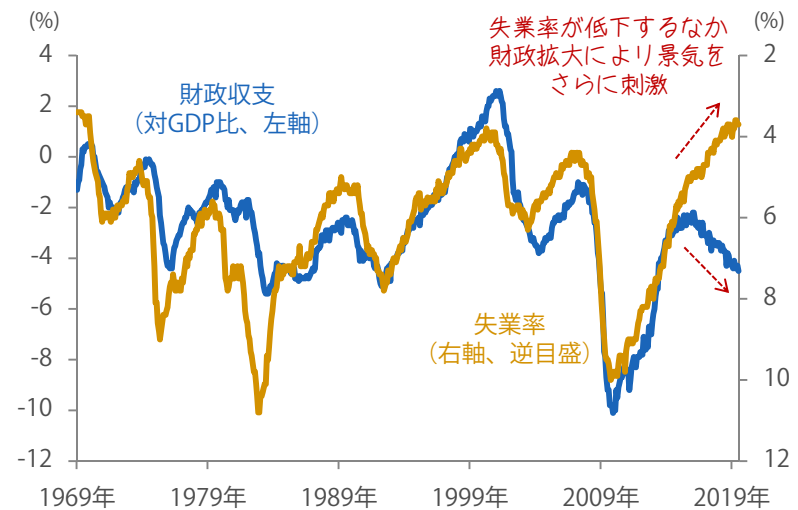
- 2009年以降の大幅な金融緩和と米トランプ政権以降の積極的な財政出動により、次の景気後退局面での政策ツールは限定的に

【米政策金利と過去の景気後退局面における利下げ幅】



期間：1982年9月～2019年8月 出所：Haver Analytics

【米国財政支出（対GDP比）と失業率】



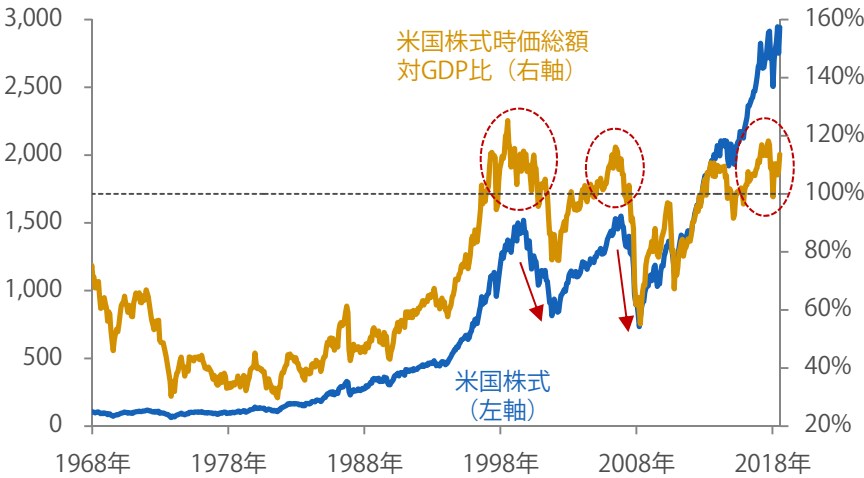
期間：1969年1月～2019年7月 出所：ブルームバーグ

# 構造問題の引き起こした「ひずみ」に注意 ①

## リスク資産の価格の押し上げ

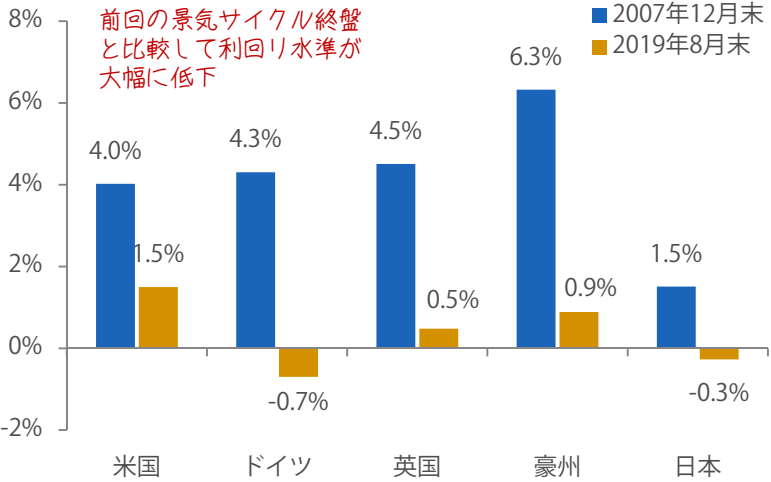
■ これまでの大規模な金融／財政緩和により株式・債券ともに価格が大幅に上昇。景気が終盤を迎えるなかでは短期的な揺り戻しの危険性も

【米国株価指数と株式時価総額対GDP比の推移】



期間：1968年10-12月期～2019年4-6月期 出所：ブルームバーグ  
米国株式はS&P500トータルリターン・インデックスを使用

【主要先進国の10年国債利回りの変化】



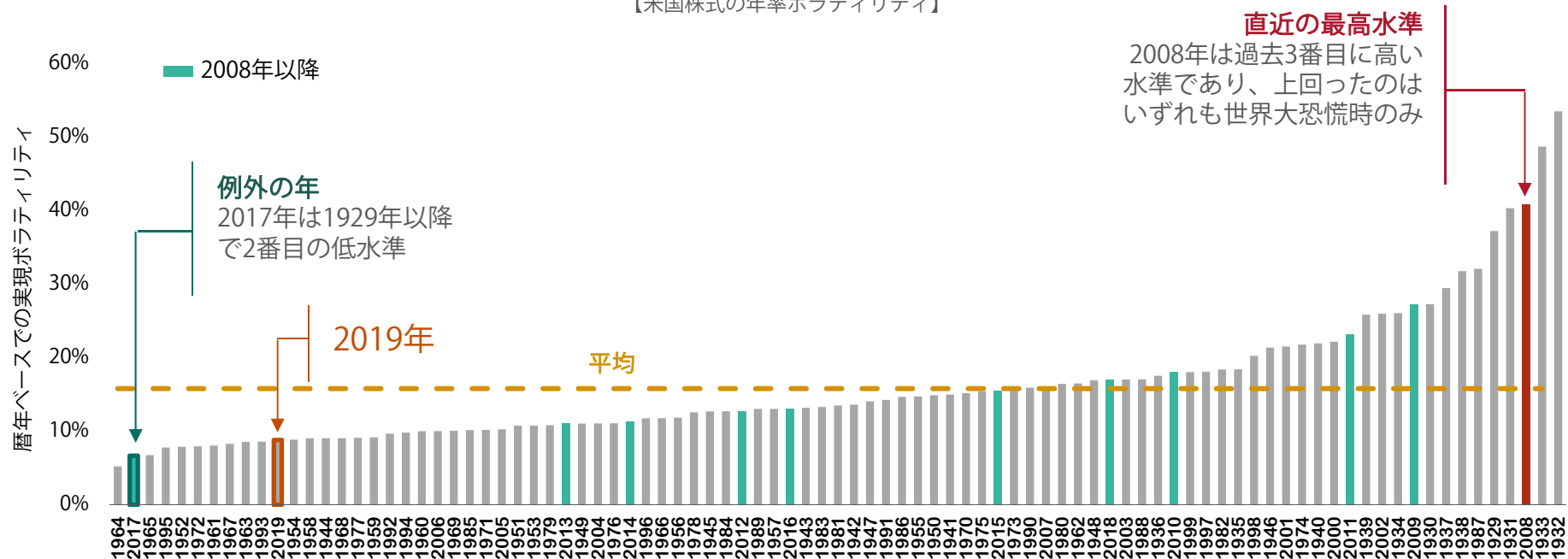
2007年12月末、2019年8月末時点 出所：ブルームバーグ

# 構造問題の引き起こした「ひずみ」に注意 ②

## 異常なまでの「低ボラティリティ」相場

- 大規模な金融／財政緩和は金融市場のボラティリティ (変動性)の大幅な低下にも寄与。2017年は過去90年で2番目にボラティリティの低い年に

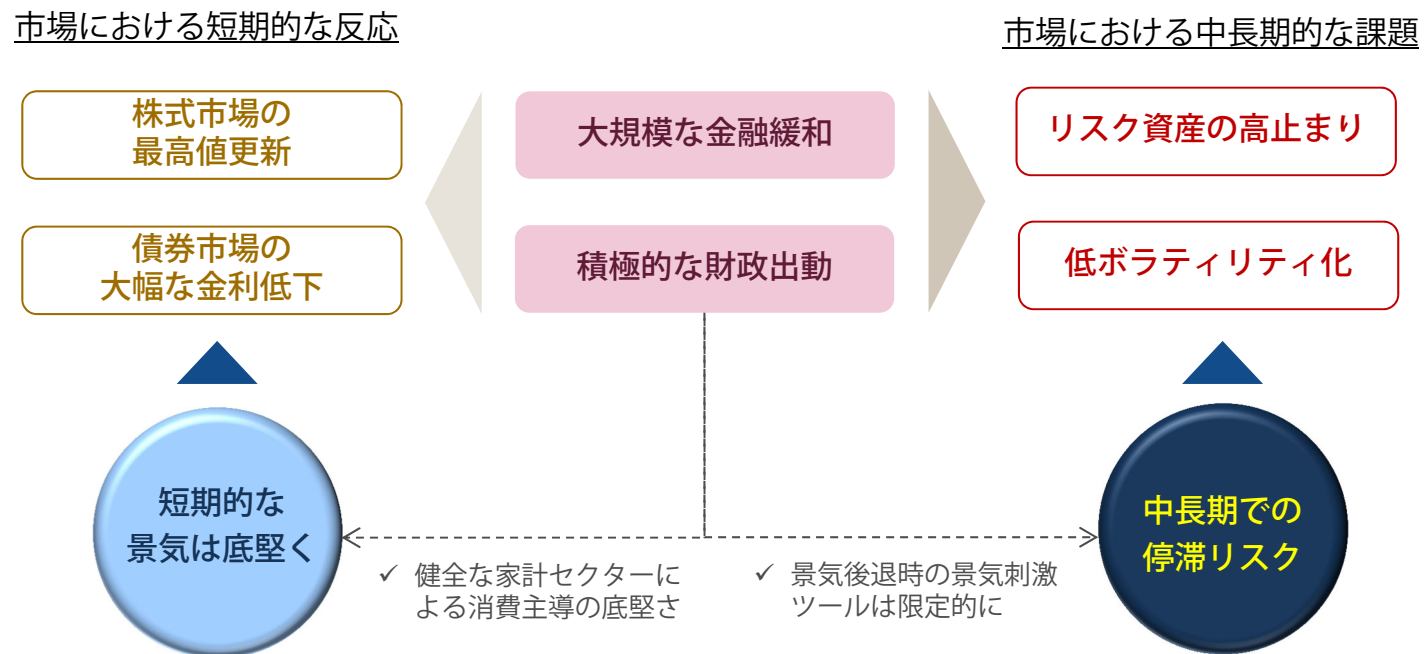
【米国株式の年率ボラティリティ】



# 金融市場で、何が起きているのか？

## 前例のない大規模緩和とポピュリズムの生み出した相場展開

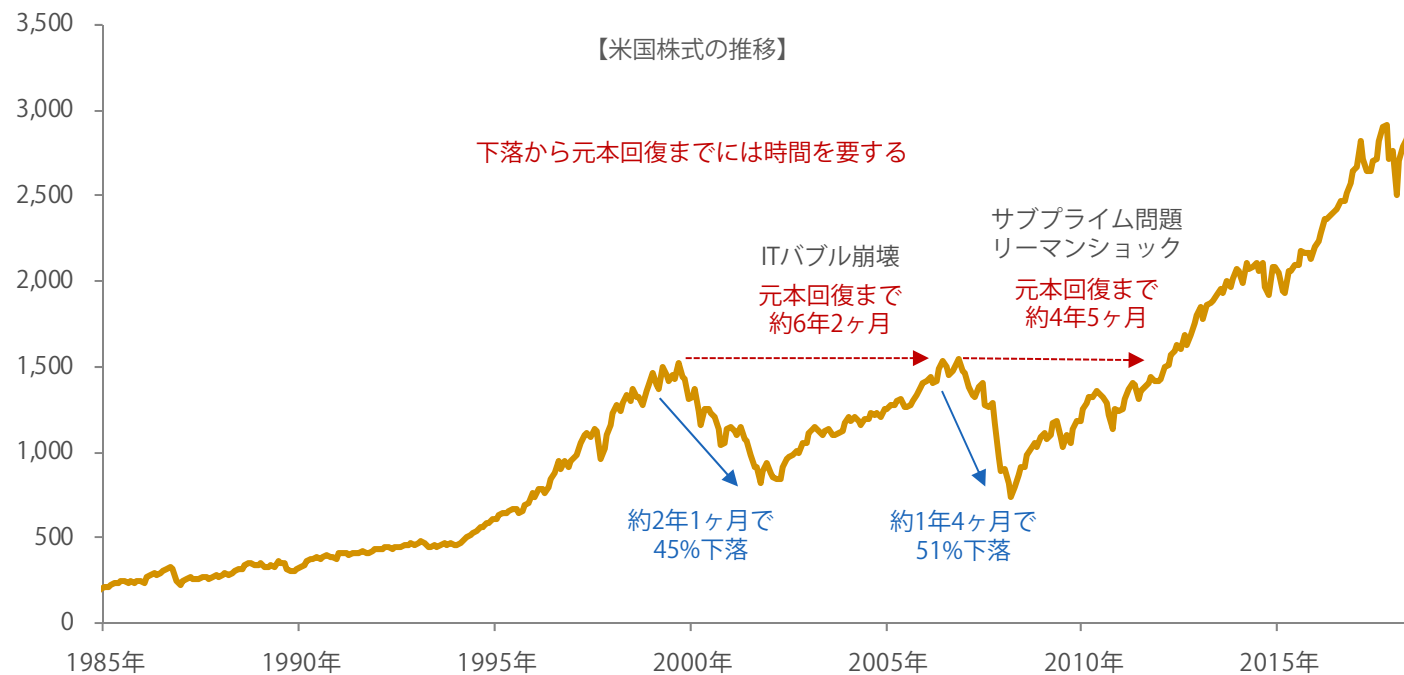
- 大規模な金融／財政緩和は金融市場のボラティリティの大幅な低下にも寄与。2017年は過去90年で2番目にボラティリティの低い年に



出所：PIMCO 上記はイメージ図です。

# 長期投資は成功の秘訣であるものの・・・ 短期的な大幅な下落は長期投資にとっての阻害要因に

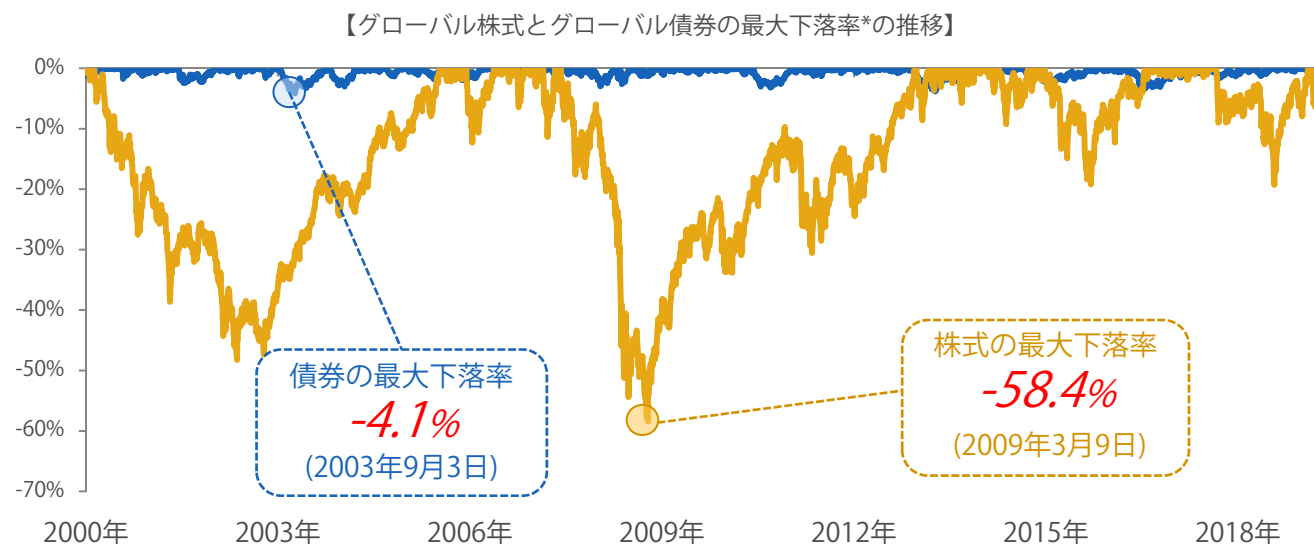
- これまでの超長期の相場では経済成長とともに株式市場は上昇を続けてきたものの、各時点のピーク時から調整した場合には回復に時間がかかるケースも



期間：1985年12月～2019年8月 出所：ブルームバーグ 米国株式はS&P500株価指数を使用

## 債券投資の重要性が高まる環境に ① 株式相場下落時におけるマイナスの抑制効果

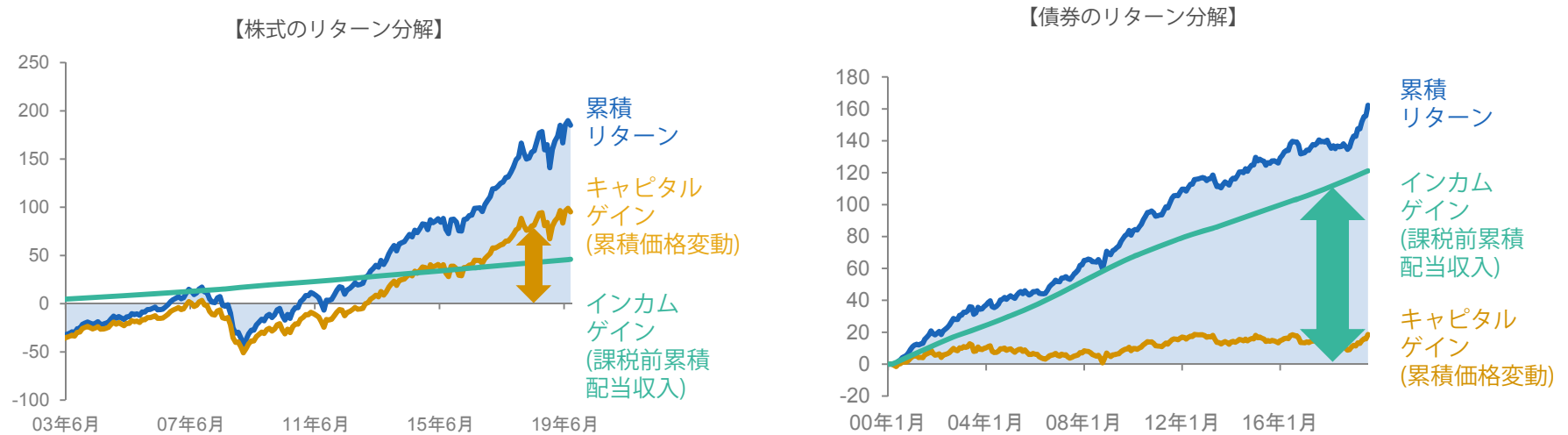
- 債券は株式に比べ値動きが小さい傾向にあり、特に株式市場が大幅に下落する際には相対的な安定性が際立つ



期間：2000年5月末～2019年8月末 \*2000年5月末以降の最高値からの下落率（トータルリターンベース）  
グローバル株式はMSCIワールド・インデックス、グローバル債券はブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックスを使用  
出所：ブルームバーグ、バークレイズ

## 債券投資の重要性が高まる環境に ② 不確実な相場展開には、確実なインカムを

- 株式投資はキャピタルゲイン（株価の上昇）が収益の主な源泉である一方、債券投資はインカムゲイン（金利収入）が中長期でリターンの中心に

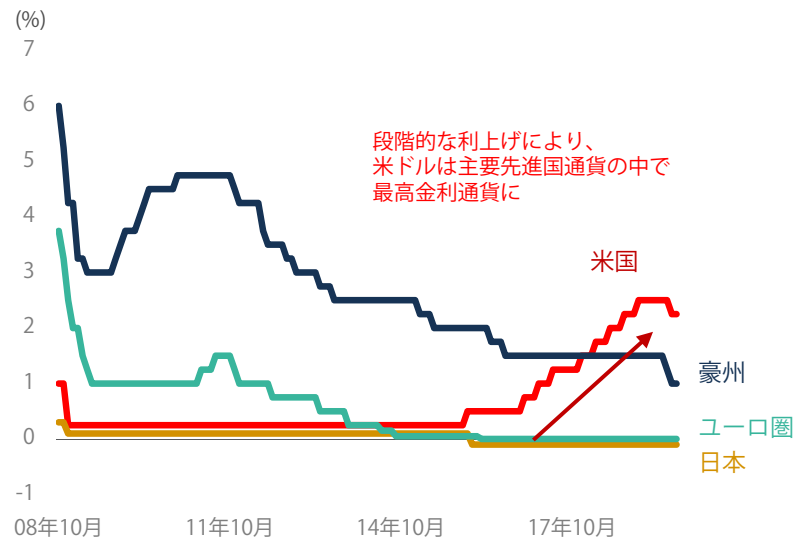


# 人生100年時代における債券投資の活用法 ①

## インカムの積み上げは外貨投資の有効性を高める

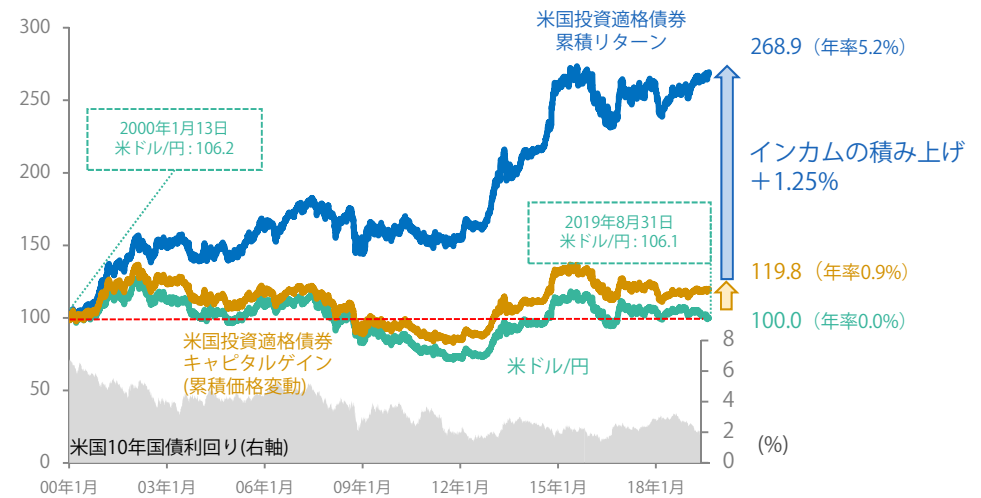
- 相対的に金利水準の高い外貨は引き続き長期投資の対象として魅力的。長期にインカムを積み上げることで、円高局面への耐性も

【主要先進国の政策金利推移】



期間：2008年10月末～2019年8月末  
出所：ブルームバーグ

【米国投資適格債券と米ドル/円の推移】  
(円ベース)

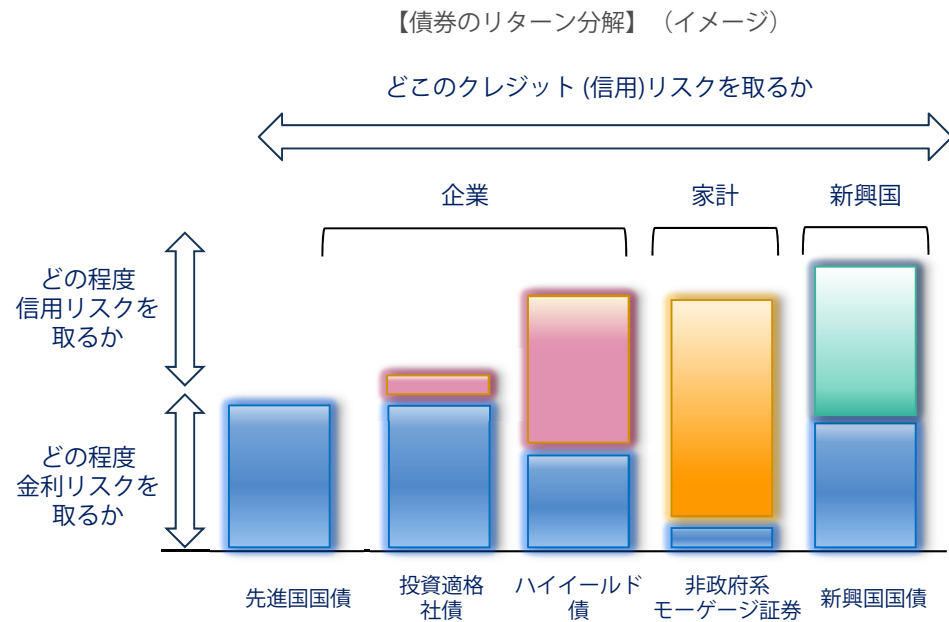


期間：2000年1月13日～2019年8月30日  
米国投資適格債券については2000年1月13日を100として指数化  
出所：ブルームバーグ 米国投資適格債券：ブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックス、米ドル/円はWMロイター・レートを使用。外貨への投資では為替レートの変動により、為替差損が生じる可能性があります。



# 債券投資における工夫 性格の異なる債券を使い分ける

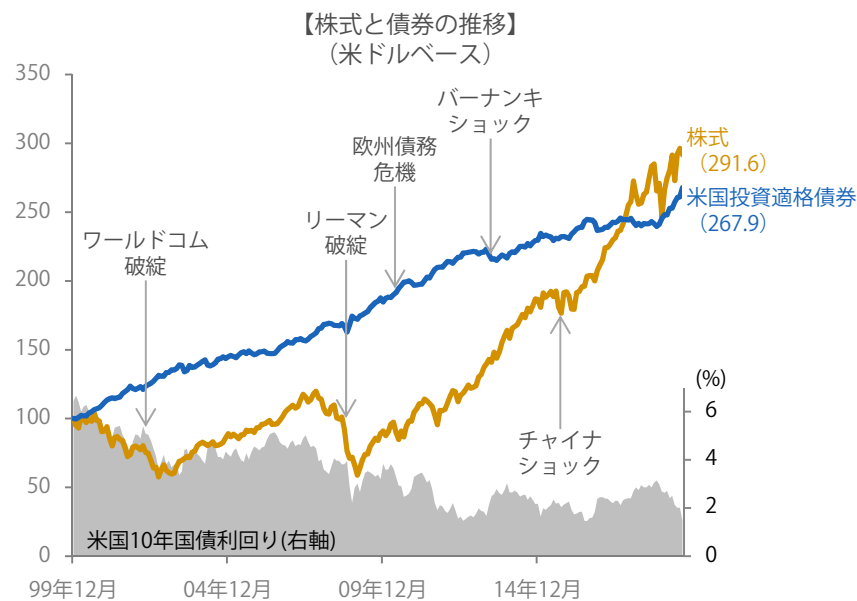
- 高格付け債券は相対的に利回りが低いが景気後退／金利低下局面に強く、高利回り債券は景気拡大／金利上昇局面に強い傾向



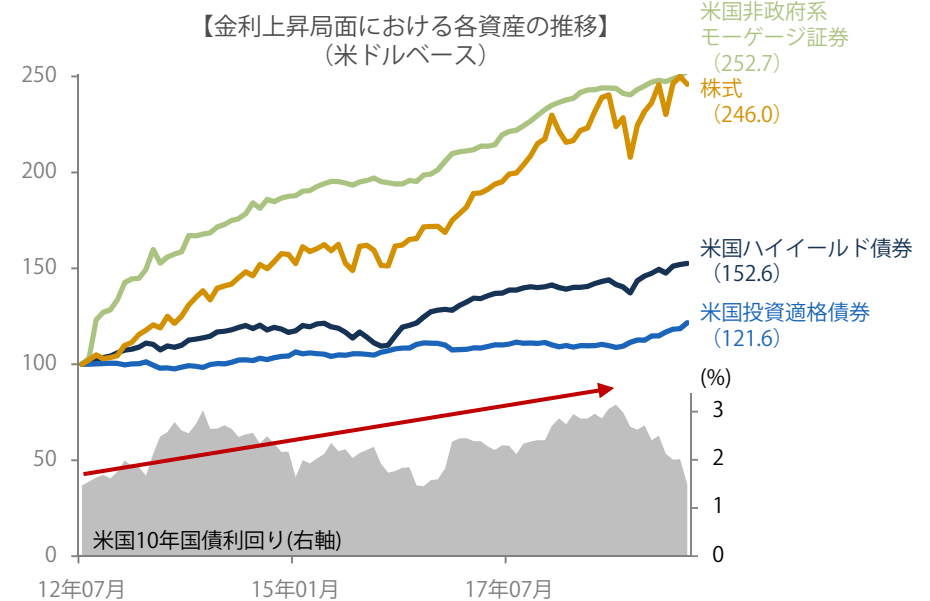
# 人生100年時代における債券投資の活用法 ②

## 金利低下時には高格付け債券、金利上昇時には高利回り債券を活用

- 株価が乱高下する局面では高格付け債券中心の安定した債券投資が有効となり、株式市場が堅調な局面には高利回り債券が有効となる傾向



1999年12月末を100として指数化（米国10年国債利回りを除く）  
 期間：1999年12月末～2019年8月末（月次）  
 出所：ブルームバーグ、パークレイズ  
 株式：S&P500種株価指数（配当込み）  
 米国投資適格債券：ブルームバーグ・パークレイズ米国総合インデックス（米ドルベース）



2012年7月末を100として指数化（米国10年国債利回りを除く）  
 期間：2012年7月末～2019年8月末（月次） 出所：ブルームバーグ、パークレイズ、JPモルガン  
 株式：S&P500種株価指数（配当込み）、米国投資適格債券：ブルームバーグ・パークレイズ米国総合インデックス、米  
 国ハイイールド債券：ICE BofAML US High Yield Index、米国非政府系モーゲージ証券：JPモルガンMarkit ABX.HEイン  
 デックス(AAAトランシェンシリーズ07-1)とJPモルガンMarkit ABX.HEインデックス(AAAトランシェンシリーズ07-2)を50%ずつ  
 組入れたもの（いずれも米ドルベース）

## 本日のまとめ

---

### ■ PIMCOの世界経済見通し

- 短期的には世界経済はあくまで緩やかな減速に留まり、急激な景気後退のリスクは限定的
- これまでの大規模な緩和策により政策ツールが限られるなか、「浅くて長い」景気調整局面へ

### ■ 投資の切り口について

- これまでの「リスク資産の押し上げ」と「ボラティリティの押し下げ」からの揺り戻しに注意
- 債券投資は高ボラティリティ相場におけるポートフォリオ安定策のひとつに

### ■ 人生100年時代における債券投資の活用法

- 不確実な相場展開には、確実なインカムの積み上げを → 外貨投資の有効性を高める
- 性格の異なる債券を使い分け → 金利低下時には高格付け債／金利上昇時には高利回り債

債券投資は株式投資に比べ相対的に安定する傾向にありますが、金利リスク／信用リスクの取得度合いによっては金利変動やデフォルト（債務不履行）などにより大幅に変動する可能性がある点にご留意ください。

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。

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・ピーの米国およびその他の国における商標です。THE NEW NEUTRAL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・エルエルシーの米国およびその他の国における商標です。

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。

(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

東京都港区虎ノ門4-1-28 虎ノ門タワーズ オフィス18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