

GLOBAL RISK REPORT

激動の世界における リスクを再考する

2023年11月

当レポートは金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を下回る可能性があります。



“

貿易政策は今後も国際政策の重要な要素である。
そして、地政学的リスクの変化に伴い、貿易政策の
みならず投資における方針も見直すべき時に来てい
る。”

MAGDALENA POLAN
新興国マクロ経済リサーチ責任者
PGIMフィクスト・インカム

はじめに

世界経済の将来を予想する際、もはや従来の法則は通用しなくなっていると考えられる。

数十年にわたるグローバル化の時代が世界的に退潮しつつある中、米国は製造業の国内回帰を推し進め、一方で中国経済は減速しつつあり、日本経済は成長力を取り戻しつつある。世界二大経済大国である米中の競争が激化する中、両国の貿易関係も世界経済の転換とともに変化しつつある。欧州では、同地域最大の経済大国であるドイツにおいて、電力価格の上昇や米国における新工場建設がもたらすマイナス影響

への懸念が広がっている。

このように世界貿易と経済政策が転換期を迎える中、今後の見通しを巡る不確実性が高まっている。こうした中、機関投資家は2つの課題に直面している。1つは、新時代を迎えつつある世界経済の見通しを再考することであり、もう1つは、これまでとは異なる通商政策が取られる中、これに伴うリスク（および予期せぬ結果）を管理することである。

第1章
グローバル競争と新たな貿易情勢
2ページ

第2章
地域化がもたらす波及効果
10ページ

第3章
急速に変化する環境下では機動的な投資行動が求められる
15ページ

結論
18ページ

第1章 グローバル競争と 新たな貿易情勢

世界的な分断と通商政策の転換を背景に、
今後の世界経済は予期せぬ影響を受ける
可能性がある。



米国

サプライチェーンの回復と多様化

世界の様々な懸念材料は、これまでのところ米国経済と金融市場に想定されたほどの悪影響を及ぼしておらず、投資家は上振れリスクを意識するようになっている。

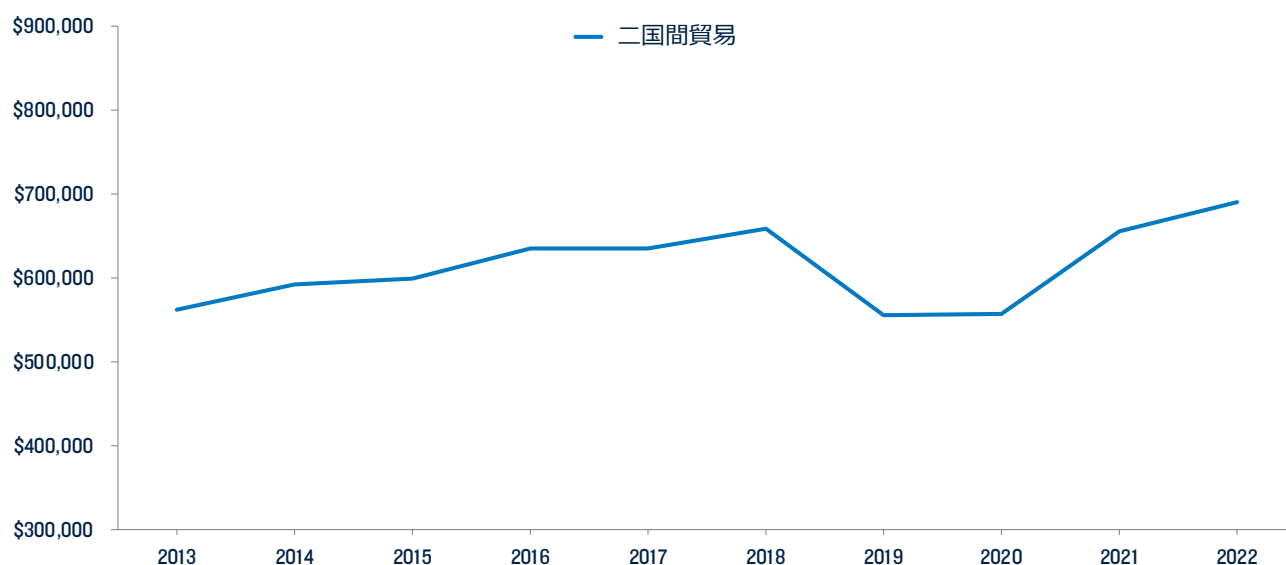
インフレ、金利上昇、ロシア・ウクライナ紛争、中国の低調な景気回復にもかかわらず、米国経済は底堅い成長を続けており、近い将来に景気後退に陥るとの予想は覆された。米国の堅調な経済は主に旺盛な個人消費によって支えられていると考えられる。新型コロナウイルス感染拡大の初期段階における家具、食料品、RV、その他商品に対する需要の急拡大から、その後の旅行や広範なサービス部門に対する需要回復に至るまで、逼迫した労働市場と住宅価格の上昇が個人消費の支援材料となってきた。また、こうした底堅い米国経済は、コロナ禍に対応するための財政・金融刺激策が持続的な効果を発揮しており、金利上昇の中でも経済を下支えていることを示唆している。

財政面では、米国は第二次世界大戦以降で最大となる規模での工業化の取り組みを開始した。

しかし、最近の産業政策が導入される以前から、国家安全保障上の懸念と地政学的な緊張を背景に通商政策見直しの機運が高まり、これが2018年の関税率の引き上げ、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉などに繋がった。コロナ禍におけるサプライチェーンの混乱によって、企業および政策当局は将来的なサプライチェーン混乱のリスクを軽減する目的で、製造拠点を自国に近い場所に移す動きが強まった。

米国は、特に軍用の先端半導体などの重要産業のオンショアリング（生産拠点の国内回帰）やニアショアリング（地理的に近い近隣国への生産拠点の移転）を推進し始めている。また、EVおよびEV用バッテリーなど、エネルギー転換の中核を担う技術進歩が著しい産業も、財政支援の対象となっている。

図表 1：米中貿易の伸びは鈍化している（百万米ドル）



出所：米国国勢調査局、2023年1月現在。

米国企業が半導体チップを自国内で生産する取り組みの一環として、2022年に採択された2,800億米ドル規模のCHIPS法から、半導体工場の建設および拡張のために530億米ドルが割り当てられた。また、別の法案であるインフレ抑制法によって、EV、バッテリー、その他のクリーンエネルギー関連技術の製造企業に対する10年間で3,690億米ドルの税制優遇措置が延長された。こうした連邦政府による積極的な支援や優遇措置により、世界的に製造業を巡る競争が激化し、様々な国や地域が新しい工場の誘致を競い合い、各地域における技術革新が促されている¹。

米国は、国内の製造業に対して財政支援を行うだけでなく、カナダ、メキシコ、インド、その他の同盟国との貿易体制の強化に努めてきた。これによって米国の中国への依存度が低下したとしても、その結果として、サプライチェーンはより複雑化してきている。

一方、米国の産業向け財政支出は、今後10年間で現在の3倍の規模にまで増加すると予想され、経済の供給面における牽引役となりつつある。こうした政策によって、全く異なる2つのシナリオの何れかがもたらされる可能性がある。

産業政策に基づく財政支出が、1990年代後半と同様に生産性の急速な向上を下支えし、実質GDP成長率を押し上げてインフレを抑制する可能性がある。一方、米国の産業政策が失敗した場合には、生産性の低下、成長の鈍化、インフレの上昇、既に大きな財政負担を抱える中で無駄な財政支出がかさむことによって、米国経済は打撃を受ける可能性がある²。

\$53BN

米国内での半導体工場の建設および拡張のために530億米ドルを配分。

1. 詳細はPGIMによる“A New Era: From Deglobalization to Regionalization”を参照。

2. 詳細はPGIMフィクスト・インカムの“The Evolution of US Supply Side and Duration (Weekly View from the Desk)”を参照。



中国

経済への逆風により成長が鈍化する兆し

中国にとって、西側諸国との地政学的な分断の深まりから、今後の貿易だけでなく、海外からの投資にもマイナス影響を被る可能性がある。しかし、これらは世界第2位の経済大国である中国が直面している課題のごく一部に過ぎない。

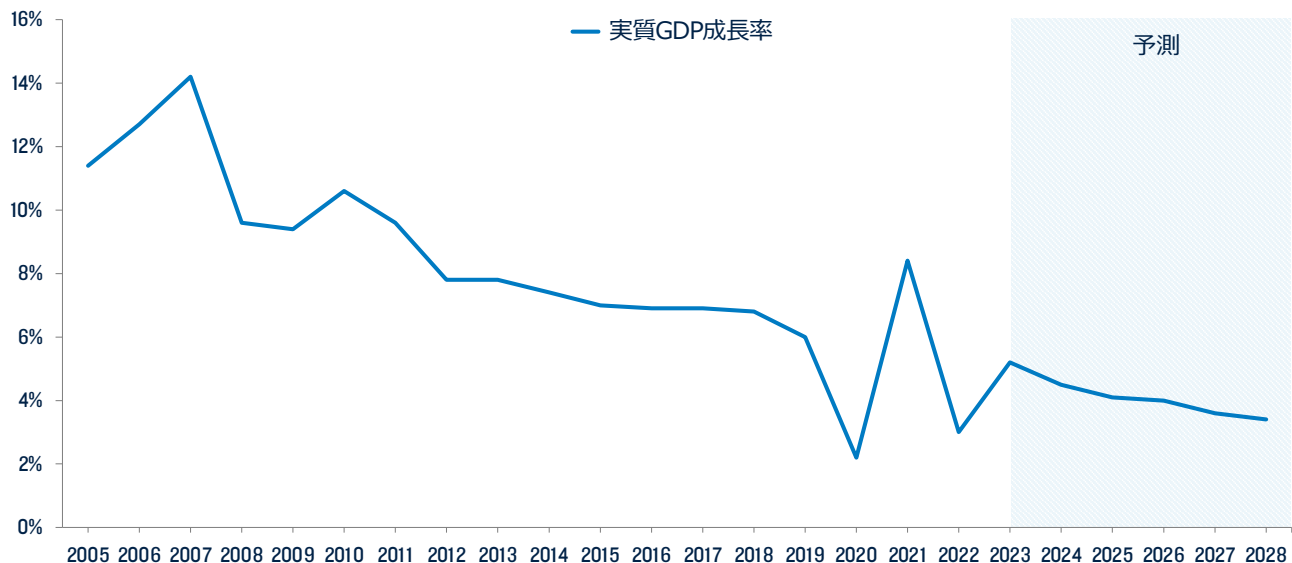
成長鈍化、人口の高齢化、過剰貯蓄が中国経済に根本的な変化をもたらしており、これらは過去30年間のほとんどの期間で先進諸国を上回る速さで進行してきた。こうした好ましくないトレンドは、中国がコロナ禍後の経済回復に苦戦している理由の1つとなっている。中国人民銀行は、夏場に輸出の減少と消費者物価の低下を示す経済データが発表されたことを受け、経済を刺激する目的で2023年に主要政策金利を引き下げた。

中国が直面している課題の1つとして、独自の産業政策の実施にもかかわらず、足元で経済の低迷が続いていることが挙げられ、今後数年にわたって中国が成長を押し上げられる

余地は限定的と見られる。21世紀に向けて中国経済が躍進を遂げていた当時は、新しいインフラへの多額の投資が経済成長の大きな原動力となった。マンション供給に加え、道路、空港、鉄道は過剰になりつつあり、インフラへのさらなる投資機会は限定的になりつつある。さらに、今後は債務返済により多額の支出を余儀なくされることから、他の分野への支出が制限されると考えられる。

国際通貨基金（IMF）は、中国のGDP成長率は2023年の5.2%から2028年には3.4%まで低下すると予想している。20年前には2桁成長だったことと比べると、大幅な下落が見込まれている。

図表2：中国の成長鈍化



出所：国際通貨基金、2023年7月現在。

中国経済が低成長の時代に入っていく可能性がある中、新たな政策対応への期待が高まっている。これまで中国政府は、海外半導体メーカーへの依存度を低下させるべく、半導体の国内生産に対する支援を行ってきた。一方、より最先端の半導体チップは、主に中国国外で設計あるいは製造されているため、中国政府は海外からの投資が低迷する中、海外企業からの投資管理に関する規制緩和を検討する案を発表した。

中国経済の見通し悪化は、中国がこれまでのように世界経済の下支え役として機能しないことを示唆している。世界銀行は半年ごとに発表する経済見通しにおいて、中国の苦境を反映して、東アジアの新興国の2024年成長率見通しを、これまでの4.8%から4.5%に下方修正した。特に、中国の不動産セクターの下振れリスクによって建設資材に対する需要が減退し、これがモンゴルなどの各国経済の重石となる可能性がある³。

3.4%

IMF は、中国のGDP成長率は2023年の5.2%から2028年には3.4%まで低下すると予想している。

3. 世界銀行による、“East Asia and Pacific Economic Update (2023年10月)”を参照。
<https://www.worldbank.org/en/publication/east-asia-and-pacific-economic-update>



日本

立場の逆転が今後の政策の道筋に影響を与える可能性がある

中国が景気減速に苦戦する一方、日本経済は復活の兆しを見せており、両国の立場は逆転したと考えられる。

日本は、何年にもわたって景気低迷とデフレへの対応に苦戦してきたが、2023年には輸出が牽引役となって経済成長軌道に転じた。4-6月期の成長率は年率換算で6%に達し、3四半期連続のプラス成長かつ2020年10-12月期以降で最大の伸びを示した。自動車輸出が半導体チップ不足とコロナ禍を背景とした供給制約から回復する中、輸出は3.2%増加した。コロナ禍後の世界的な供給不足と、それを受けた自動車メーカーの値上げが、自動車業界、ひいては日本経済に恩恵をもたらしている。2022年の輸出額は円ベースで15.5%増加した。

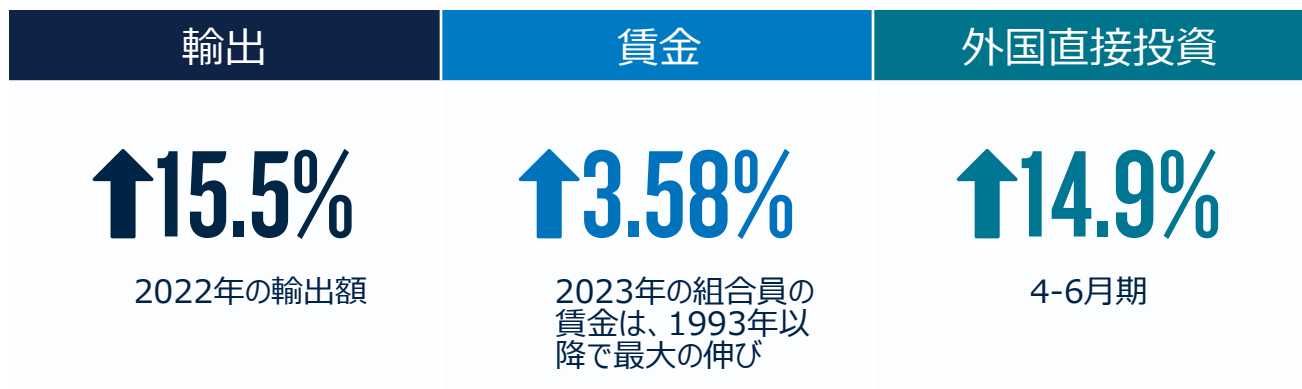
日本労働組合総連合会（連合）によると、2023年の組合員の賃金は対前年3.58%上昇し、平均賃金は過去30

年間で最大の伸びを示した。

今年の日本経済の動向は、これまでのサイクルとは大きく異なっている。1990年代後半以降の日本は、低成長、低インフレ（時にはデフレ）、実質ゼロ金利等、世界でも例をみない状況に陥っていた。世界経済の見通しが不確実な中で、日本銀行は超低金利政策を維持してきたが、2023年の経済再生およびインフレ率の上昇が、日本銀行の今後の政策の道筋に影響を与える可能性がある。

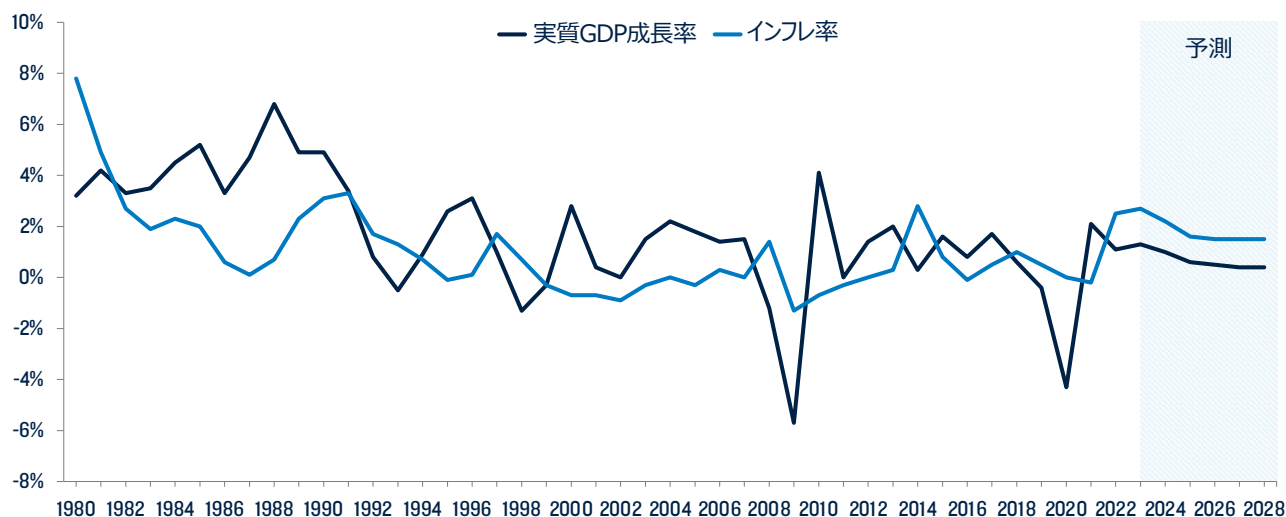
金利上昇は、日本国債の主要な保有者である日本国内の銀行に広範な影響を与える可能性がある。米国における地方銀行危機でも見られたように、金融政策の転換が予想せぬ影響を与える可能性がある。

図表3：日本経済は上向きつつある



出所：財務省、連合、日本銀行、2023年7月現在。

図表4：成長が加速するにつれて日本のインフレ率は上昇



出所：国際通貨基金、2023年7月現在。

“

こうした産業政策は、各国政府による経済政策における大きな役割の変化を象徴するものである。つまり、中央銀行は経済支援の中心的な役割から退く必要があり、金利を引き上げてインフレ率を目標に回復させる必要がある一方で、財務当局がマクロ経済を支えるために大きな役割を担うようになってきている。”

KATHARINE NEISS
グローバル・マクロ経済リサーチ副責任者兼欧州チーフ・エコノミスト
PFIMフィクスト・インカム

重要なポイント

大国間の競争によって、グローバル化がブロック化（地域化）へと姿を変える新時代が到来しようとしている。

過去数十年にわたって世界的に比較的自由に商品/サービスを取引していた時代は終焉しつつある。世界最大の経済大国である米中は、同盟国との関係を強化し、供給の混乱に伴うリスクを軽減し、重要な物資やテクノロジーのライバル国への依存度を低下させるための戦術的な貿易政策を推し進めている。こうした中、輸出管理、関税、その他の貿易に関する規制が常態化しつつある。

これによって、主要貿易相手国かつ技術革新の中心

地へと姿を変えた韓国のような国にとって、これまでとは大きく異なる貿易や経済の環境がもたらされる。米中がサプライチェーンを再構築することにより機会が生じる可能性がある一方で、貿易環境が変化することによって、財務力の弱い小国が取り残されるリスクがある。

今後数十年にわたって競争が激化すると予想される中、新たな通商政策が与える影響は広範囲に及び、また影響の程度がまちまちであることから、投資の見通しにさらなる不確実性をもたらすだろう。

第2章 地域化がもたらす 波及効果

米中が互いにサプライチェーンを再構築していることにより、その恩恵を受けている国がある一方、新たなリスクがもたらされている国もある。これによる影響は世界中に波及すると考えられることから、資産運用におけるカントリーリスクは高まる。

工場の誘致を巡る競争

米国政府による補助金によって新工場の誘致を巡る世界的な競争は激化しており、こうした政府支援によって海外投資が呼び込まれていることを示す初期的な兆候も見られている。

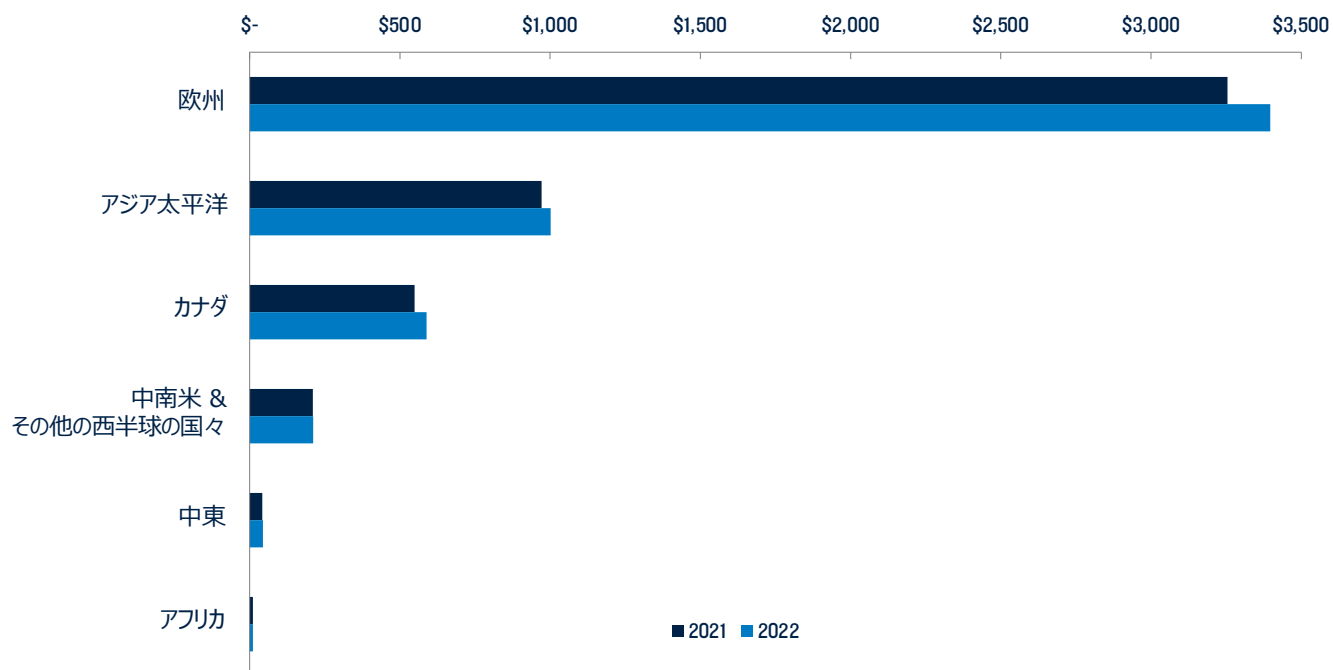
海外からの米国への最も大規模な直接投資の例の1つとして、2022年に台湾セミコンダクター（TSMC）は、総額400億米ドルを投じてアリゾナ州に第2工場を建設する計画を発表した。BMWは、サウスカロライナ州の新たなバッテリー工場の建設を開始した。現代自動車とLGは、ジョージア州に自社のバッテリー工場を建設する計画を明らかにした。全体として、2022年には世界中の全ての地域から米国への海外直接投資が増加した。

生産拠点の国内回帰だけにとどまらず、米国の一部の政策当局者は、特に戦略的同盟国や近隣の貿易パートナーとの

協力関係を通じて、生産拠点を米国の近隣国に移すニアショアリングの促進に努めている。

中国は、2015年に製造拠点の拡大を支援する「中国製造2025」計画を発表して以来、戦略的に重要な産業に対して補助金を支給してきた。この計画には、EV、ロボット工学、AIといった成長の著しいハイテク分野における企業に対する政府の資金援助や税制優遇措置など、様々な支援策が盛り込まれている。さらに、ライバル国への依存を低下させるべく、中国は国内の半導体チップ生産能力の増強に注力している。

図表5：米国への投資が増加している（十億米ドル）



出所：米国経済分析局、2023年7月現在。

サプライチェーンの再構築により恩恵を受ける国

ニアショアリングやサプライチェーン再構築に向けた取り組みにより、従来の主要な輸出品を代替する商品・サービスを提供できる国が恩恵を受ける可能性がある。例えば、「西洋型の食生活」が定着しつつあることで、食品の消費にも変化が見られる。

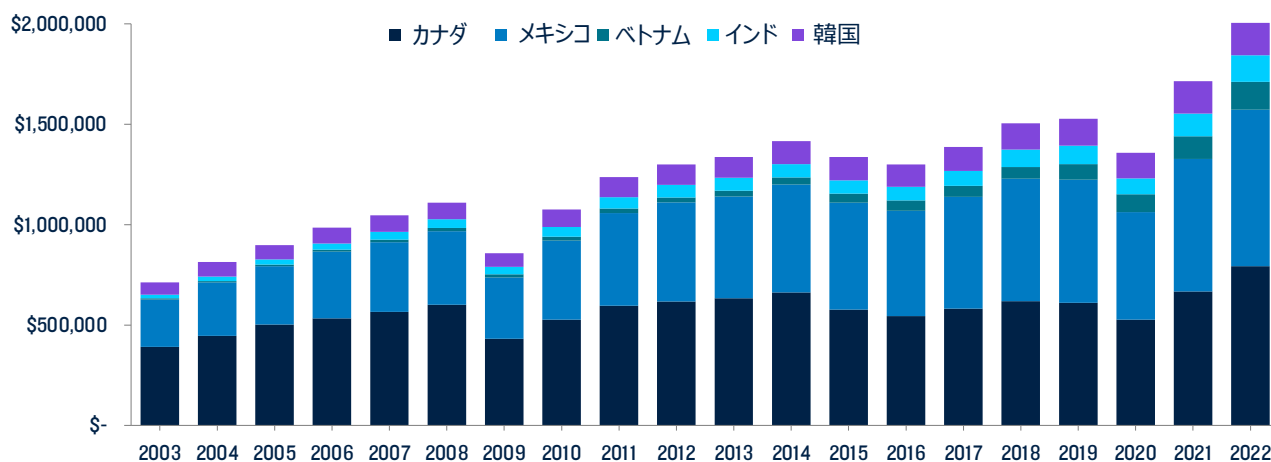
中国は、米国産牛肉やトウモロコシ飼料への依存度を低下させるために、ブラジルなどの国からの農産物輸入を模索している⁴。一方で米国は、カナダ、韓国、オーストラリアといった同盟国からの輸入を増加させている。2022年の韓国の対米輸出は、約20年ぶりに対中輸出を上回った。オーストラリアの鉱物資源および防衛品の供給業者は、米国のインフレ抑制法において「国内業者」と位置付けられた。

オーストラリアは、中国への依存度を低下させることに成功した国の1つであり、完全に関係を断つことなく「リスク回避（デリスキング）」することを目指す他の国々にとって参考例となり得る。同国は、中国によって貿易制裁を科せられた商品の新たな市場として米国を見出し、こうした提携によって同国の鉱業・製造業は恩恵を受けると見られる。一方、依然として中国との貿易関係は維持されており、中国は引き続き、天然ガスや鉄鉱石など、オーストラリアの他の資源の主な輸出先となっている。「デリスキング」の動きにも拘わらず、中国は引き続き他の国にとっても重要な貿易パートナーとなっている。

カナダ、メキシコ、韓国、ベトナム、インドなど、米国の新たな通商政策によって恩恵を受ける国は、引き続き中国からの部品や材料調達に依存した生産活動を行っている。このため、中国経済への全体的な影響は不確実なものとなっている。米国の政策が、より大きな経済的自立と同盟国との経済協力を促すものであったとしても、中国はサプライチェーンの重要な一部であり続ける可能性がある。

米中間の直接取引は減少する可能性があるものの、仲介役となる国を通じて、様々な製品のサプライチェーンを巡る世界の二大経済大国の繋がりは維持される可能性が高い。米国幹線道路交通安全局の報告書を見ると、特にEVを中心として、米国で組立/販売されている自動車の一部は、中国の自動車部品メーカーによる部品を使用していることが分かるだろう。また、メキシコやベルギーなどで組み立てられ、その後米国で販売されている自動車の一部にも中国製の部品が使われている⁵。

図表6：米国は、中国以外の国との貿易関係を拡大させている（百万米ドル）



出所：米国経済分析局、2023年9月現在。

4. 詳細は、PGIMによる「食料問題について考える：変化を続ける食料システムにおける投資機会」を参照。 <https://www.pgim.com/pgim-japan/insights/pgim-megatrends-food-for-thought>

5. 詳細は、米国幹線道路交通安全局による“Part 583 American Automobile Labeling Act Reports”を参照。 <https://www.nhtsa.gov/part-583-american-automobile-labeling-act-reports>

新たな課題とインフレリスク

世界貿易の再編は、一部の国に悪影響を及ぼす可能性がある。

半導体チップ工場への新たな投資が大きく取り沙汰されている一方、ドイツでは、エネルギー安全保障、国内の労働力不足、米国政府の国内製造業支援による影響等を背景に、産業空洞化が進むことが懸念されている。米国が税制優遇措置やその他の補助金によって製造業を誘致する中、英国などでは輸入への依存度が高まり、ますます複雑化するサプライチェーンに対してより脆弱になるリスクがある。世界の製造業にとって、補助金は重要な検討材料であるということが明確になりつつある。一部の企業は工場の建設地を再考しており、補助金に回せる資金余力の乏しい国よりも米欧を選好している。こうした状況の中、財政規模の小さな国にとっては、新たな貿易同盟を構築し、貿易パートナーの再工業化に伴う貿易拡大を実現することが課題となるであろう。

新興国においては、地政学的な経済のブロック化を反映してサプライチェーンが再構築されるようになると、貿易上の制約が資本の再配分および成長鈍化をもたらす可能性がある。一方、メキシコのような国は、米国に地理的に近接していること、および同国が世界のサプライチェーンにおいて確固とした足場を築いていることを考慮すると、「友好国に基づいたサプライチェーンの構築（フレンドショアリング）」の恩恵を受ける可能性がある。先進国および新興国に投資を行う際には、地政学的要因、各地域の貿易パターン、資本フローに重点を置い

た分析が必要となる。

また、サプライチェーンの地域化および産業政策の再来は、新たなインフレリスクをもたらす。グローバル化は、長期間にわたってインフレの抑制要因となってきた。新型コロナウイルスの感染拡大以降、サプライチェーンの混乱と政府の景気刺激策が相俟って物価上昇圧力が強まり、インフレ率は1980年代以来となる水準まで上昇した。再工業化に向けた動きが具体化する中、今後数年間にわたってインフレ率が上昇するとの見通しが強まっていると見られる。世界最大のニッケルの生産国であるインドネシアは、EV向けバッテリーやその他の電子機器の主要部品となるニッケルの輸出を調整するOPECのようなグループを創設する可能性を示唆した。こういった政策によって今後も物価は上昇し、世界のサプライチェーンにさらなる不確実性がもたらされる可能性がある。

アジア太平洋地域の新興国にとっては、インフレ懸念と海外の高金利が金融政策の重石となるだけでなく、資本コストが高止まりする可能性が高い。このため、財政刺激策を打ち出したり、予期せぬ経済イベントに対応したりする各国政府の余力は限定されている可能性がある。一方、債務の増加によって財政難を巡るリスクが高まり、これが民間投資の足枷となる可能性がある⁶。



大国間競争の激化により、これまでグローバル経済を支えてきた枠組みが変わりつつある。これによって、建設的な協調に向けた外交的な余地は狭まり、世界共通の課題への対応は複雑化すると予想している。

MEHILL MARKU
地政学リード・アナリスト
PGIMフィクスト・インカム

6. “East Asia and Pacific Economic Update”、2023年10月、世界銀行。

<https://www.worldbank.org/en/publication/east-asia-and-pacific-economic-update>

重要なポイント

金融引き締めの中で、底堅い米国経済によって景気の上振れリスクが浮き彫りになった。但し、必ずしもソフトランディングが期待できるという訳ではない。

一般的には、米連邦準備制度理事会（FRB）や他の中央銀行が実施したような金融引き締めの後には、信用収縮が発生する。米国経済が、シリコンバレー銀行やその他の地方銀行の経営破綻に端を発したより広範な危機を回避したことで、投資家の心理は好転したが、これによって市場は景気後退リスクや予期せぬショックに対して脆弱な状態となっている可能性がある。

ロシア・ウクライナ紛争やイスラエル・ハマス紛争などに加え、インフレと世界経済を巡る見通しはより不安定になりつつあり、投資家は間違いなく困難な環境に直面している。

経済政策は絶え間なく変化しており、その動向がポートフォリオに大きな影響を与えている。

第3章

急速に変化する環境下では 機動的な運用が求められる

変化し続ける米中関係、グローバル・サプライチェーンの地域化、西側諸国における産業政策の再来によって、マクロ環境には根本的な変化がもたらされている。

投資への影響

変化し続ける米中関係、グローバル・サプライチェーンの地域化、西側諸国における産業政策の再来によって、マクロ環境には根本的な変化がもたらされている。こうした中、投資家は、リスクを管理するとともに、こうした変化の時代において生まれる新たな投資機会を見出すことが不可欠となっている。

完全なデカップリングの可能性は低いものの、貿易の地域化や主要産業に対する補助金もたらす恩恵に照らし合わせると、今後10年間のグローバル化は過去10年間とは異なるものになるだろう。サプライチェーンを巡る方針転換や財政支援によって国内経済の成長が促進されることから、地域やセクターによって状況は異なるものの、引き続き投資機会が生じると考えられる。待機資金を有する洞察力に優れた投資家は、こうした予期せぬ投資機会を上手く捉えることが出来るだろう。

リスクを管理するためには、産業政策の潜在的な欠点を推察することが極めて重要である。

政策当局は、製造業者が自国に地理的に近い国に製造拠点を構えるよう働きかけることでサプライチェーンを簡素化し、地政学的な混乱の影響を抑制したいと考えている。しかし、長期的に見れば、足元の経済的介入によっても、こうした目的を達成できない可能性がある。一方、これに伴う政府支出の増加によって、世界中で公的債務が加速度的に膨れ上がり、高金利環境下でこうした債務負担を管理することはより困難になるだろう。

また、サプライチェーンを国内に回帰させることでインフレリスク

が高まる可能性があり、中央銀行が基調的な物価上昇圧力の抑制に努める中、金利は長期にわたって高水準で維持されたとの見方の裏付けとなっている。金融政策の正常化が現実のものとなるにつれ、世界市場、特に債券市場や日本において、流動性に問題が生じつつあることを投資家は目の当たりにしている。加えて、高金利によって民間からの投資は抑制され、産業政策もたらす恩恵が損なわれる可能性もある。

政府の政策転換は、促進するために選んだ特定の分野が想定通りに成長せず、結果的には失敗に終わる可能性がある。中国経済が足元で低迷していることを踏まえると、これはインフラ投資の限界および時間の経過とともにインフラ投資の効果が減退することを示すよい教訓となるかもしれない。

また、予期しない結果が生じる可能性もある。米国の産業政策は、同盟国の間での協力を促進するのではなく、特に中国の需要に依存しているドイツや中国の原材料に依存しているインドなど、一部の貿易パートナーを中国に接近させる可能性がある。これにより、新たな地政学的緊張が生じ得る。



多くの投資家にとって、こうしたリスクを広い視点で捉え、ポートフォリオにどのようなツールを適用できるかを正確に判断することは非常に難しい。既成概念に囚われずにリスクを考察することの重要性が徐々に浮き彫りになっていると考えられる。

MICHAEL DICKS
チーフ・エコノミスト兼リサーチ副責任者
PGIMワドワニ

さらに、地政学的な対立によって政府予算への負担が大きくなり、経済開発やその他の景気刺激策に回せる資金が減少する可能性がある。

工業化の推進から、多様な展開が考えられる世界経済に至るまで、これまでと異なる政策および成長の道筋は、これまでの投資見通しが成り立たない新たな時代の到来を予感させる。

世界が急速に変化しているように見られる中、投資家は狭い範囲でリスクを考えることを避けるべきである。今日のリスク管理とは、発生確率に関わらず様々なイベントに伴う下振れリスクを低減することを目指し、さらには不安定な市場において予想以上のリターンをもたらし得る資産と戦略を見出すことを意味している。様々な市場サイクルにおける投資経験を有するアクティブ・マネージャーは、投資家のリスク管理の目標を達成するために、パブリック市場とプライベート市場を問わず、ポートフォリオの構築をサポートできる可能性がある。

世界はより急速かつダイナミックに変化しており、投資家はボラティリティへの耐性を持つポートフォリオの構築を目指す必要に迫られている。そのためには、システムティック・マクロ戦略のような、リスクに応じてロング・ポジションにもショート・ポジションにも変更可能な分散かつ洗練された投資等も選択肢となる。また、コモディティへの投資は、インフレヘッジとして有用である一方、予想せぬ、あるいは突然のインフレ圧力の後退に備えた準備も必要とされる。

リスク管理において、選挙などの既知のイベントに先立ってリスク低減を目指すことは基本である。それだけにとどまらず、機動的なポートフォリオを構築することで「未知のもの」や予測が難しい地政学的リスクに備えることができ、新たな枠組みの定着に出遅れることなくポートフォリオを調整できる可能性が高まる。

投資のポイント*

- **待機資金の確保**：サプライチェーンを巡る方針が転換され、各国政府による国内産業への財政支援が拡大する中、これによって生じる様々な地域/セクターにおける予想せぬ投資機会を捉えるために、待機資金を確保すべきだと考えられる。
- **流動性リスクを注視**：長引くインフレを背景に各国中央銀行は長期にわたって高い金利水準を維持する構えであり、広範なグローバル市場における流動性の問題には留意する必要がある。
- **下振れリスクの低減**：発生確率の如何に関わらずイベントに伴う下振れリスクの低減を目指し、さらには不安定な市場において予想以上のリターンをもたらし得る資産と戦略を見出す。
- **様々な市場サイクルにおける経験**：様々な市場サイクルにおける投資経験を有し、パブリック市場とプライベート市場を問わず、ポートフォリオの構築をサポートできるアクティブ・マネージャーを選択する。
- **機動的な戦略**：より急速かつダイナミックに世界が変化する中、システムティック・マクロ戦略のような、リスクに応じてロング・ポジションにもショート・ポジションにも変更可能な分散かつ洗練された戦略を検討する。
- **柔軟性**：各資産クラスとマクロ経済動向との相関関係の変化を迅速に把握できる定量的なモデルを活用する。

* どのようなリスク管理手法も、いかなる市場環境においてリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。

結論

今日の経済の急速な変化には、既成概念に囚われずに考えることが求められる。

産業政策の再来、サプライチェーンの地域化、大国間競争によって世界経済の基盤は変化しつつあり、より大きな不確実性とより広範なリスクによって投資を巡る新たな枠組みが構築されつつある。

広範な世界経済に変化をもたらす力によって、金融市場において新たな突発的リスクが出現する状況が生み出されており、これまで以上にポートフォリオの分散化、機動的な投資戦略、綿密なリスク管理が重要になっている。

バランスの取れたリスクとリターン

PGIMでは、リスク管理をコーポレート・ガバナンス、投資プロセス、組織文化における重要な要素と据えています。

PGIMは、マルチマネージャー・モデルと世界的な事業展開を通して、機関投資家のお客様に、市場急変時の影響を低減し、ボラティリティの高い時期にもリターンを生み出すことを目指し、パブリックおよびプライベート市場のオルタナティブ戦略やダイナミック・マルチ・アセット・ソリューションを通じて分散投資できるよう設計された、様々な投資戦略を提供しています。



Learn more

留意事項 1

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を下回る可能性があります。

本稿は、ブルデンシャル・フィナンシャル・インク(PFI)の主要な資産運用事業で米国証券取引委員会への登録投資顧問会社であるPGIMインク、およびその関連会社の名のもとに提供されるものです。登録投資顧問会社としての登録は、一定水準のスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418)欧州経済領域(EEA)では、PGIMネーデルラント B.V. によって情報が提供されます。PGIMネーデルラント B.V.の登記上の所在地は以下の通りです：Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, The Netherlands。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可(登録番号：15003620)を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って情報が提供されます。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。イタリアでは、CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) によりイタリアでの認可を受けたPGIMリミテッドによって情報が提供されます。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社(以下「PGIMジャパン」) およびPGIMリアルエステート・ジャパン株式会社(以下「PGIMリアルエステート・ジャパン」) によって情報が提供されます。PGIMジャパンは、金融庁に登録された金融商品取引業者として日本国内で様々な投資運用サービスを提供しています。PGIMリアルエステート・ジャパンは、関東財務局に登録された日本の不動産資産運用会社です。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。シンガポールでは、シンガポール金融管理局(MAS)より認可を受け、CMSライセンスのもとで資産運用を行うPGIM (シンガポール) Pte.Ltd.および適用を受けたフィナンシャル・アドバイザーが情報を提供しています。これらの資料は、2021年SFAの304条に従って「機関投資家」向けに一般的な情報として、また、SFA第289章305条に従って「適格投資家」その他の関連する投資家に対し、PGIMシンガポールにより提供されます。韓国では、韓国の適格機関投資家に対して、国境を越えて投資一任管理サービスを直接提供する免許を有するPGIMインクが情報を提供しています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているのではありません。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方(当初の配布先の投資アドバイザーを含む)に配布することは認められておりません。またPGIMの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMが信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点(または本資料に記載したそれ以前の日付)における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより(直接的、間接的、または派生的に)被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。本資料に記載されている予測や見通しは、本資料作成時点のものであり、事前の予告なく変更されることがあります。実際のデータは様々であり、本資料に反映されない場合もあります。予測や見通しには大きな不確実性が伴い、よって、どのような予測や見通しであっても、単に多くの可能性の1つの代表的な例に過ぎません。予測や見通しは特定の前提条件に基づくものであり、経済や市場環境の変化に応じて大きく変化する可能性があります。PGIMは、いかなる予測または見通しに対しても、それを更新または変更する義務を負っていません。

利益相反：PGIMおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。

© 2023 PFI and its related entities. PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

留意事項 2

本資料は、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクが作成した“GLOBAL RISK REPORT: RETHINKING RISK IN AN UPSIDE-DOWN WORLD”をPGIMジャパンが監訳編集したものです。原文レポート（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。

本資料は、PGIMグループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

本資料内で取り上げられた資産クラス、個別セクター等はあくまで例示目的であり、推奨ならびにこれらにかかる将来性を明示・暗示的に示唆するものではありません。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJP104159

PGIM

PGIM

30

18 46

PGIM 1.27

PFI

i PGIM 1,400

PFI 145

ii PGIM

<https://www.pgim.com/pgim-japan/>

i ここで言う30の市場サイクルは、PGIM、その関連会社、およびその前身となる会社を通じたPFIの資産運用の経験に基づき定義付けられたものです。

ii PGIMは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の投資運用部門です。PFIは、2023年6月発表のPensions & InvestmentsのTop Money Managersで、運用資産額で第11位（調査対象434社中）です。このランキングは、2022年12月31日時点のPFIの機関投資家顧客運用資産額を表しています。このランキングへの参加は任意であり、米国の機関投資家向け非課税AUMを保有する運用会社が対象となります。各運用会社は、アンケート形式にてデータを自己申告します。P&Iは、過去に参加実績のある運用会社、および調査への参加を希望する新規の運用会社に調査票を送付します。このランキングへの参加に対して、報酬は提供されていません。



THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™