



## 2024 GLOBAL RISK REPORT

# 回復力のある投資を検証する

## パート1：グローバルにおける分析



2024年9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。

## PGIMについて

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。PGIMの1,400人を超える運用プロフェッショナルが、世界の主要な18カ国の41事業拠点において、個人投資家および機関投資家のお客様にサービスを提供しています。

PGIMは、1.33兆米ドルの運用資産を有する世界有数の資産運用会社として、堅実な運用プロセスや規律あるリスク・マネジメントを重視しています\*。PGIMは、マルチ・アセット・マネージャーとして、精緻な投資アプローチにより主要な資産クラスにわたる多様な運用サービスの提供に努めています。これにより債券、株式、不動産、プライベート・クレジット、その他オルタナティブを含むパブリックおよびプライベートの資産クラスにおいて、グローバルな経験と規模を持つ世界有数の資産運用会社として多様な投資戦略およびソリューションを提供しています。

詳しくは、<https://www.pgim.com/pgim-japan/> をご覧ください。



\* 運用資産は2024年6月30日現在。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、2024年6月発表のPensions & InvestmentsのTop Money Managersで、運用資産額で第12位（調査対象411社中）です。

# 目次

---

03 | はじめに

04 | 市場は深刻なショックを吸収できるか？

06 | 想像力の欠如を避ける

09 | 地政学的リスクと投資の見通し

11 | 予測が難しい世界における投資戦略

18 | 結論

19 | 本稿の執筆協力者



**大国間競争そのものが、これら大国が対立した場合に経済の分岐が起こりやすくなる原因となる。”**

**MEHILL MARKU**  
地政学リード・エコノミスト、  
PGIMフィクスト・インカム

# はじめに

世界経済が新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックから回復するにつれ、世界は以前とは大きく様変わりした。サプライチェーンの混乱、インフレの蔓延、金利引き上げなどは、その一部に過ぎない。欧州や中東での大規模な戦争、貿易摩擦、経済を手段とした軍事力の行使、軍事的・技術的優位性を巡る競争の激化は、それぞれマクロ経済や地政学上の情勢に与える影響を拡大させた。これらを総合的に考えると、世界秩序が不安定になり、グローバルリスクによる脅威レベルが上昇している兆候が見られ、投資家はここ数十年で直面したことがないような状況に直面している可能性がある。2024年に予定されている数多くの選挙に起因する政策転換は、政策の見通しにさらに大きな不確実性を投げかけている。

世界は、予測が難しいほど急速に変化している。予期せぬ政治的・経済的ショックの頻度は加速しており、投資家はそれに応じて市場の見方を頻繁に見直さざるを得なくなっている。

より大きな利益を追求するような投資機会には、より大きなリスクが伴うことが多い。地政学的な混乱はより大きな変動を予兆するが、歴史は変動期が長期投資にとって資本を投下すべき好機であることを示している。つまり、投資家はジレンマに直面しているのだ。

今日の地政学情勢における可能性の範囲は、無限ではないにしても、予測不可能であるように見える。新たなリスク評価に対応してポートフォリオを頻繁に変更することは、コスト増につながり、投資家が機会を逃す可能性もある。また、リスクを低減することは、潜在的な利益を制限する傾向もある。その結果、一部の投資家は、より予測可能または定量化可能なトレンドに焦点を当てるのが最善の策だと感じており、地政学的なショックに対してはそれが起こった後にのみ対処している傾向が見られる。

## 56%

地政学的リスクによる脅威のレベルが高いと指摘する機関投資家の割合。

## 48%

地政学リスクが多すぎるため、ポートフォリオへの影響を効果的に軽減できないと語る機関投資家の割合。

しかし、投資家のツールボックスが何もないわけではない。適切な戦略があれば、地政学的な混乱によるリスクを管理し、機会を捉えるためにポートフォリオを見直すことができる。

このような不確実な環境下で、PGIMは地政学リスクが機関投資家のポートフォリオ構築にどのような変化をもたらしているかを明らかにしようと試みた。PGIMは8か国における運用資産総額が合計で9兆米ドルに上るような400の機関投資家を対象に調査を実施した。その結果、地政学リスクをグローバル市場が直面する最大のリスクと見なしている一方で、その他のリスクを取る意欲も依然として高い傾向が強まっていることが明らかになった。

# 市場は深刻なショックを吸収できるか？

近年、投資家は一連の深刻な地政学的ショックに直面してきた。それでも、そのようなショックが常に市場に対して同等の規模や期間の反応を引き起こすわけではない。

例えば、ロシアとウクライナ間の緊張の高まりを受けてエネルギー価格が急騰し、2022年2月にはロシアが侵攻を開始した。ブレント原油価格は、同年末までに紛争が勃発する以前の水準まで下落し、紛争はその後2年以上続いている。米国が石油と天然ガスの世界最大の生産国として台頭していることにより、地政学的ショックがエネルギー市場に及ぼす影響は、湾岸戦争勃発時に原油価格の高騰を引き起こしたような以前ほどは大きくない可能性がある。

2024年8月、米国では経済指標の悪化により景気後退懸念が再燃し、これが円キャリー・トレードの巻き戻しも相まって、世界市場では急速に売り圧力が高まった。しかし、投資家のセンチメントは数日のうちに回復した。

市場は、米中関係の緊張の高まりやサプライチェーンの再編成についても冷静に受け止めている。半導体などの戦略的テクノロジーが、両国間の競争の中心的な領域となってい

る。米国は国内の製造業を促進するために、トランプ政権下において通商政策の再構築に着手し、2018年および2019年には北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉を行ったほか、さまざまな製品に関税を課した。バイデン政権はこれらの関税のほとんどを維持しつつ、中国製のEVや半導体などの製品を対象に新たな関税を課し、米国から中国への半導体および半導体製造装置の輸出を制限した。これを受けて、中国は、これらテクノロジーの国産化を実現するために独自の政策措置を採用した。しかし、両国間の競争は目新しいものではなく、投資家にとっては現在の状況を歴史的な文脈で捉えることができる<sup>1</sup>。テクノロジー関連セクターへの投資は中断されたというよりも、むしろシフトしている。半導体チップの生産や設計に携わっている米国企業は、AIに対する熱狂から恩恵を受けている一方、米国の中国テクノロジーセクターに対する投資は減少している<sup>2</sup>。

---

**リスクを軽減することで、リターンを得られる可能性が制限される傾向がある。その結果、一部の投資家は、より予測可能または定量化可能なトレンドに焦点を当て、地政学的なサプライズが実際に発生した際に対処することが最善の策だと感じている。**

1 PGIMフィクスト・インカムが2024年5月15日に発行した“The US-China Competition Through Four Lenses”を参照。

2 PGIMフィクスト・インカムが2024年6月12日に発行した“The Weaponization of Statecraft and Its Investment Implications”を参照。

# 投資家にとって重要なポイント

## 急激なボラティリティの高まり

こうした地政学的なイベントは市場力学の変化を示唆する。1987年の株式市場の暴落から2008年の世界金融危機にいたるまで、過去のサイクルではより深刻な不均衡とシステムック・リスクに苦しめられた。それと比較すると、最近の地政学ショックによるボラティリティは、ダウンサイド・リスクや市場の不均衡が抑制されていることにより、短期間で資産価格が乱高下するような、これまでとは異なる取引環境になっている。こうしたボラティリティの急激な高まりによって短期的にはリスクが高まるが、投資家にとってはより戦術的な機会も生み出される可能性がある<sup>3</sup>。

## リスクの集中

また、投資家の間では、地政学リスクが高まる中、無限とも思えるほどのシナリオが考えられることを踏まえると、その影響を完全に軽減することはほぼ不可能であるという見方が有力である。いくつかのリスクは他のリスクによって相殺される可能性があり、懸念されていたほどには混乱しないマクロ環境下においては、過剰なリスク回避によってリターンが制限される可能性が高まる。このように、複数の政治的およびマクロ経済的な要因が複雑に絡み合うような状況下では、市場がリスクを織り込むことは難しい。



**地政学的情勢が不確実な状況下でリスクを管理する際には、機関投資家はそれぞれの投資期間と流動性ニーズを理解することが極めて重要となる。非常に長い時間軸を持つ機関投資家は、ボラティリティの高い期間を耐え抜くことができるかもしれないが、差し迫った流動性を必要とする機関投資家は、市場におけるボラティリティの高まりに対してより敏感になる可能性がある。”**

**JOHN HALL**  
ポートフォリオ・マネジャー、  
PGIMクオンティティティブ・ソリューションズ

<sup>3</sup> PGIMフィクスト・インカムが2024年8月12日に発行した“Short and Sharp, But Likely Not Systemic”を参照。

# 想像力の欠如を避ける

**最近のショックの影響は一過性のものだったとは言え、投資家は不測の事態に備えていないと取り残されてしまうだろう。想像力の欠如を避けることが重要である。**

急速に変化する世界、大国間の競争、そして常に変化し続ける政策環境を背景に、金融市場や経済全般の見通しを評価する際には、地政学的な動向が最も重要な要素となるだろう。米国、欧州、中国間の貿易摩擦、軍事衝突、財政危機、世界金融危機以降で最も高い水準付近にある金利、そして新たなインフレ圧力を含む世界経済の構造変化は、市場のストレスを再び高める引き金となる火種の一部に過ぎない。また、マクロ経済の不均衡がその水面下に横たわっていることも疑いの余地がないだろう。多極化が進む世界においては、各国間や資産クラス間の未知の連携が崩壊する可能性もある。

投資家もまた、自己満足に陥るべきではない。リスクを正常化する際に、既存のリスクがエスカレートしたり、新たなリスクが発生したり、主要な当事者によるエスカレートを回避するための取り組みが失敗するような場合、投資家は無防備な状態に置かれることになる。

今後の見通しにおいて地政学がより重要な役割を果たす中で、投資家は顕在化するリスクに備えてどのようにポートフォリオを最適化すればよいのだろうか。市場構造はすでに地政学的ショックに対して強化されているのだろうか、それとも地域の政治情勢や予測不可能なイベントなどの不確実性に対して脆弱なのだろうか。PGIMが実施した調査による

と、投資家にとっての最大の関心事は地政学的リスクであったということは驚くことではない。世界中の投資家の半数以上（56%）が、地政学的なリスクの脅威レベルは高いと回答した。インフレ（36%）、経済成長（35%）、金融市場（34%）、信用（22%）など、他のリスクカテゴリーの脅威レベルが高いと回答した投資家はこれよりも少なかった。一方で、投資家の59%が、地政学的リスクがポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を与えるとの見方に同意している。

しかし、回答者のほぼ半数（48%）は、選挙、貿易摩擦、サイバー攻撃、戦争などを含む地政学リスクが多すぎて、ポートフォリオへの潜在的な影響を効果的に軽減するのは難しいと感じている。これに反対する意見は28%にとどまった。

現在の地政学環境の不確実性が、投資家にとって大きな課題となっている。リスクは、選挙後に予想される政策の結果など予測が容易な場合もある。しかし、確率がより不明確な場合、回復力のあるポートフォリオを構築するための適切な投資戦略を立てることはより困難となる。

米国の年金基金の投資担当者は、2022年のロシアによるウクライナ侵攻について、「それが起こり得るのであれば、他にも多くのことが起こり得る」と述べた。それは、我々が自ら招いた世界であり、そこでは関係性に関する典型的な枠組みや構造がそれほど強くは通用しない。

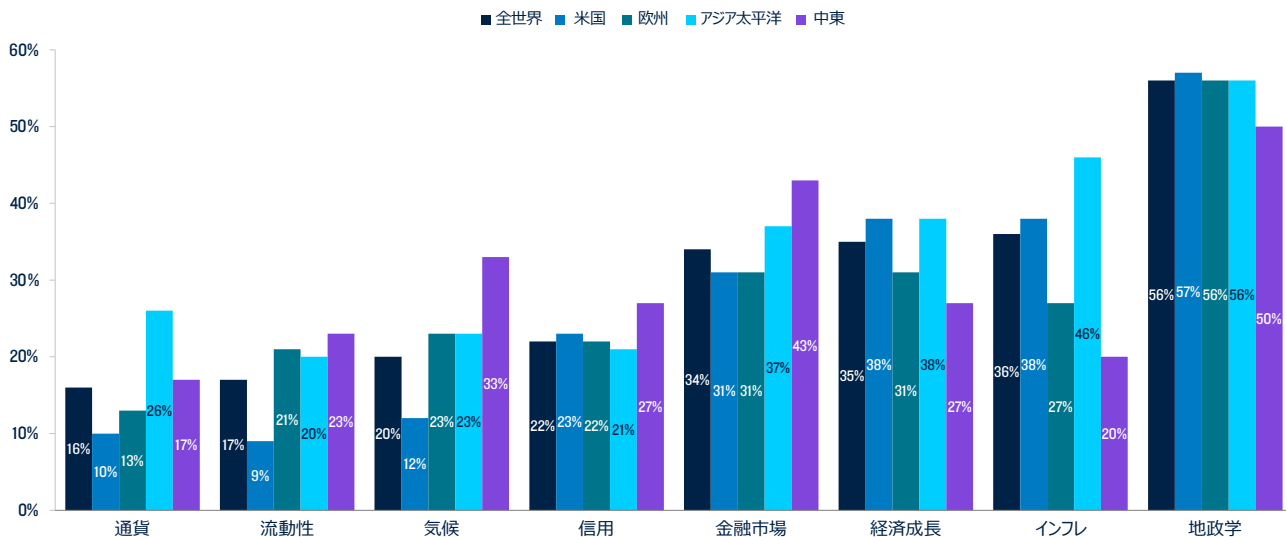


**一部の国や業種は貿易転換の恩恵を受ける一方で、悪影響を受ける国や業種もあるだろう。こうしたリスクを軽減する一つの方法は、一連の価値を特定することである。そして、勝者になるものと敗者になるものがあることを考慮すれば、すべての投資対象を同等に扱うべきではない。”**

**KATHARINE NEISS**  
欧州チーフ・エコノミスト、  
PGIMフィクスト・インカム



図1：今後24ヵ月間の主要なリスク要因に関する評価



出所：PGIMによるグローバル地政学リスク調査

もちろん、多くの場合においてボールは（安全な）フェアウェイの真ん中にあるが、コースを外れる傾向、また大きく外れる傾向は、10年前と比べてもはるかに高まっている。

### 3つの主要なリスクが表面化

投資家が特に注視しているのは、以下の3つのリスクと、それらが資産価格およびセクターに及ぼす影響である。

- 第1に、台湾海峡と南シナ海における緊張が最も注視しているリスクであり、投資家の48%が今後24ヵ月間に世界市場に最も影響を与える可能性が高いリスクだと認識している。この地域における紛争は、特に半導体などの重要なテクノロジー関連商品の流れを制限する可能性がある。
- 第2に、27%が中東における軍事衝突を最大のリスクと見ている。軍事衝突が発生した場合、世界的な石油市場やより広範な経済に影響を及ぼす可能性がある。
- 第3に、ウクライナにおける紛争は、特にサプライチェーンやエネルギー市場への影響がより深刻な欧州の投資家にとって、依然として主要なリスクとなっている。ロシア・ウクライナ紛争は、米国とイランの緊張よりも投資家の懸念をより高めた。一方、中東の投資家については、どちらが世界市場にとって最大のリスクとなるかについて意見が分かれた。

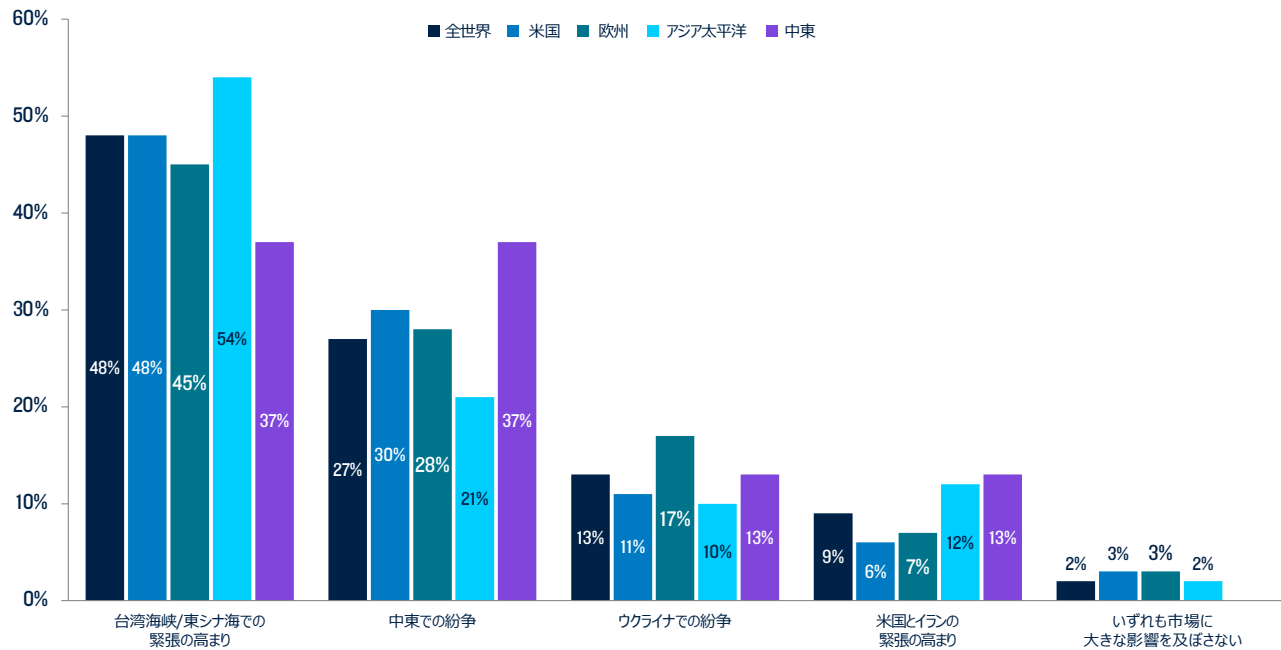
### 選挙に注目が集まる

世界中の選挙にも注目が集まる。PGIMの調査によると、機関投資家の56%が選挙はポートフォリオを決定する際のリスク要因の1つであると考えており、わずか20%が「選挙は重要なリスク要因でない」と回答している。7月に14年ぶりに労働党が政権を握った英国では、投資家の約4分の3（73%）が選挙は重要なリスク要因であると回答している。米国の投資家の38%は、2024年の選挙とその後の政策運営がポートフォリオの変更に影響を与えると予想している。

スイスの年金基金の投資委員会の委員長は、「統計的にも計量経済学的にも、選挙は、上場証券や上場市場により大きな影響を与えるようになっている。また、こうした理由により、多くの機関投資家がこの戦術的要素により注意を払っている」と述べている。

2024年の米国大統領選挙のように、既に決定している主要イベントは、十分な余裕をもってゲームプランを練る機会をもたらす。次期政権において政策面でのサプライズが発生しないことが、選挙自体の最終的な結果を巡る不確実性を相殺する可能性がある。さらに、2024年は米国経済のソフトランディングに対する楽観論が投資家のセンチメントを押し上げ、これがリスク資産を下支えた。財政面のストレスは懸念材料ではあるが、これは中央銀行が政策金利を可能な限り低く維持する圧力にもなる。

図2：今後24ヵ月間に世界市場に最も影響を与える可能性が高い地政学的リスク



出所：PGIMによるグローバル地政学リスク調査

経済および貿易政策の転換は、資本を投下する予想外の機会を生み出すきっかけとなる可能性がある。多極化する世界への移行を示す兆候は勢力図の変化を示唆しており、関税の広範な使用やサプライチェーンの地域化などを含む貿易および投資政策において、その影響が最も顕著に現れる可能性が高い。貿易摩擦の激化が懸念される中でも、産業政策の再実施により、新たな製造能力、インフラ開発、サプライチェーンの強化に対する公共支出が促されている。これにより、規模の大小を問わず、企業や投資家にとって新たな可能性が生み出されている。投資家は、ポートフォリオに及ぼし得る潜在的な悪影響だけでなく、恩恵を受ける可能性のある資産クラス、業種、国を評価することにより、こうした変化に備える必要がある。

この点を踏まえると、投資家は、ポートフォリオの決定に地政学的リスクを効果的に織り込むには長期的な視点が必要であることに気づくだろう。投資家は、絶好の機会を活かすために必要な機動性を維持する一方で、いかにして地政学的リスクを軽減することができるだろうか？

PGIMは、世界中の機関投資家を対象に、彼らが認識している地政学的リスクの一部に対処するためにどのような行動

を取ったか、また今後2年間にどのような行動を取る予定であるかについて調査した。

世界が分断し、地政学的なリスクが高まっているにもかかわらず、投資家はポートフォリオにおいてリスクを取る用意があると回答した。これは、機関投資家がアクティブ運用を採用し、ボラティリティの高まりを機会と捉えて長期的な視点に立っていることを示す兆候である。地政学的リスクはグローバル市場にとって目新しい課題ではなく、これまでの戦争、市場の暴落、政局の混乱期を振り返ると、コロナ禍後の世界は世界金融危機後の10年間よりも歴史的な標準に近いように見える。それでも、2つの要因によって足元の地政学的な状況は危機的で独特なものとなっている。1つ目の要因は、米国は中国の競争力のある軍事力および技術力に直面しているということであり、2つ目の要因は、欧州は第二次世界大戦以降で初めてとなる地上戦に直面しており、安全保障体制が覆されるリスクがあるということである。

# 地政学的リスクと投資の見通し

PGIMの調査では、投資家は地政学的な紛争に対して、リスク・エクスポージャーを低減するためにポートフォリオに関する様々な対応策を講じていることが明らかになった。世界的に見ると、投資家の31%が、資産クラス、地域、またはリスク許容度に基づいて資産配分の調整を行っている。また、投資家の4分の1が業種または運用スタイルに基づいて資産配分の調整を行っており、29%がキャッシュまたはその他の短期投資を増やしていると回答している。

安全資産への逃避は米国で最も顕著であり、投資家の41%がリスク管理のために資産をキャッシュに移動させたと回答している。こうしたキャッシュへの資金移動は、中央銀行がインフレ高騰に対処するために積極的な利上げを開始して以来、いかにキャッシュの魅力が増しているかということが部分的に寄与している。短期金利は世界金融危機以降の最高水準に達しており、投資家はキャッシュの保有からリターンを得ている。また、投資家は結果を予測することが難しい大統領選挙の前にはより流動性を求める傾向があり、連邦政府による政策の道筋がより明確になるまでは手元流動性を維持しておくことが得策であるとの見方をしている。調査によると、世界中の投資家の過半数（55%）が、大統領選挙に向けてキャッシュの配分を増やす予定であると回答している。

米国のある年金基金の運用担当者は、選挙を機に戦術的な投資判断を行う可能性があるとして説明している。しかし、規制リスクに晒される可能性を除けば、長期的なファンダメンタルにおけるテーマは変わらない。

「資産配分において、我々は非常に辛抱強い投資家である」と、この運用担当者は述べている。「しかし、新たな外部要因が発生する可能性について認識しているということは、それを察知するための段階的な検証が必要であることを意味する。さもなければ、市場の急激な変動やローテーションに不

意打ちを食らうことになるだろう。レジーム・シフト（構造的な変化）は起こり得ることであり、それが起こった時に不意を突かれるようであれば、追いつくのは難しいだろう。」

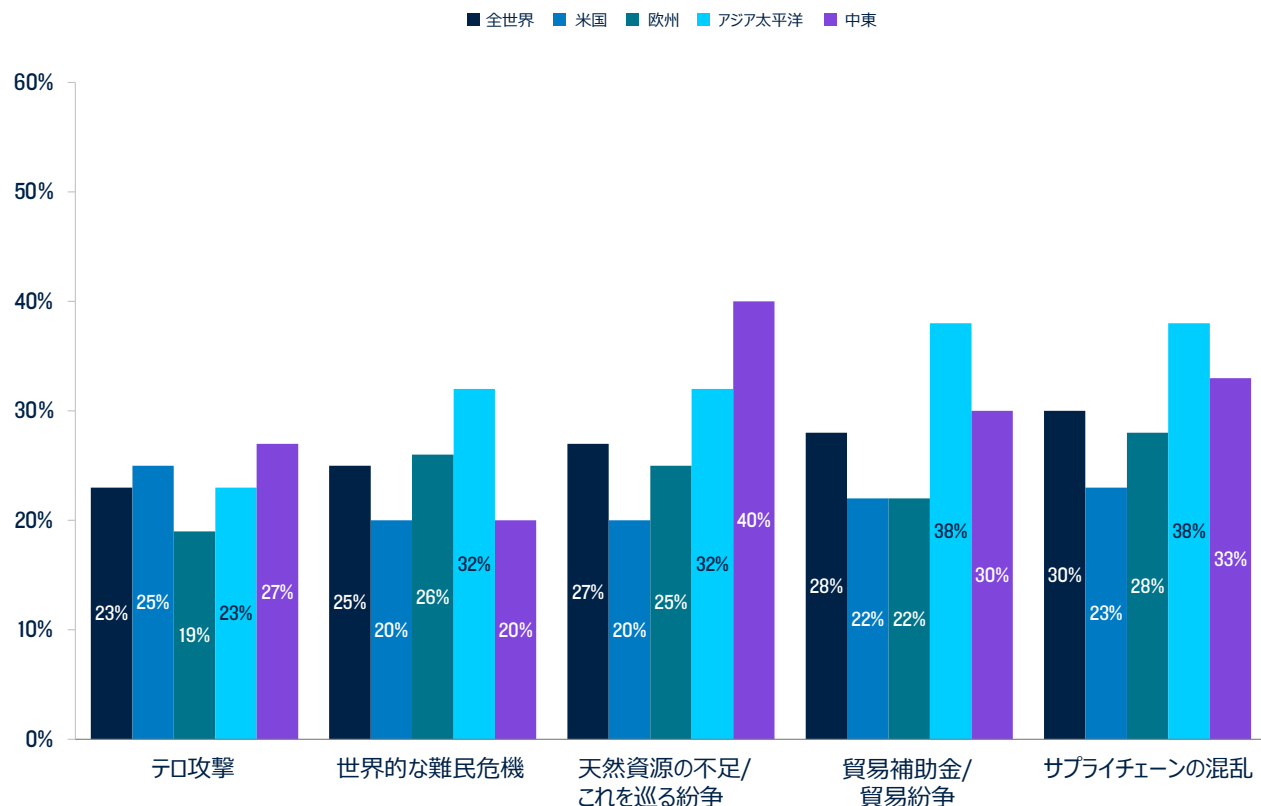
2024年の選挙とそれに伴う政府の政策から軍事衝突に至るまで、複数の地政学的イベントの影響に備えていると回答した投資家は10人中4人に満たなかった。投資家は、テロ攻撃、世界的な難民危機、天然資源を巡る紛争の影響に対して最も備えができていない。

## 4 IN 10 以下

ポートフォリオにおいて、複数の地政学的イベントの影響に備えていると回答した投資家の数。

投資家の間では、地政学リスクが高まる中、無限とも思えるほどのシナリオが考えられることを踏まえると、その影響を完全に軽減することはほぼ不可能であるという見方が有勢である。

図3：今後24ヵ月間に起こり得る地政学的リスク事象に対して  
ポートフォリオの備えができているか



出所：PGIMによるグローバル地政学リスク調査



投資家として、こうしたショックや貿易面での構造変化に備えておく必要がある。グローバル化の観点では、貿易関係の断絶や、資本や投資の流れの鈍化は最適とは言えないかもしれない。しかし、過剰生産が起こる可能性や政治経済の観点から見ると、重要な製品やテクノロジーについて、国内生産を増やすことで経済の安定性を高めることは、実際には有益である。”

**MAGDALENA POLAN**  
エマージング市場マクロ経済リサーチ責任者、  
PGIMフィクスト・インカム

# 予測が難しい世界における投資戦略

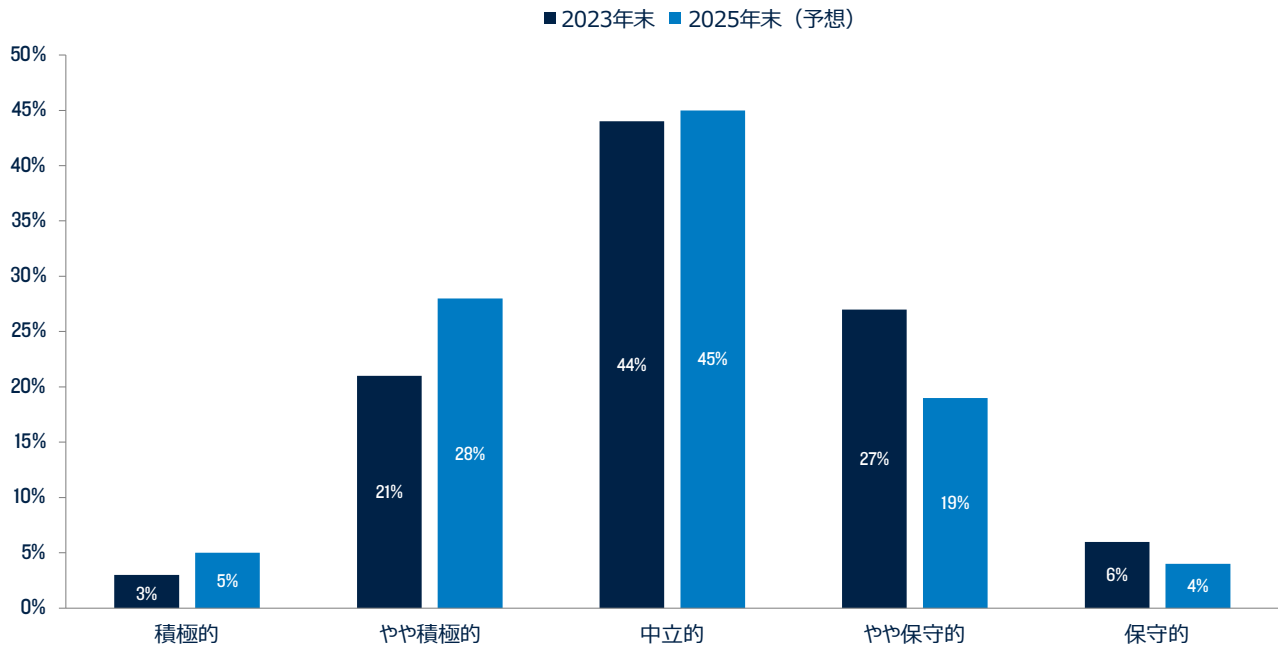
地政学リスクに対する意識の高まりにもかかわらず、PGIMの調査では、機関投資家の3分の1が2025年末までに積極的なポートフォリオ戦略を計画していることが浮き彫りになった。現在リスク許容度が高いとの回答したのは約4分の1だった。こうしたリスクオンの考え方は、米国のソフトランディングに対する楽観論や、貿易紛争および2つの大規模な紛争を含む地政学的イベントの波及効果は抑制可能であるという見通しを背景としている。世界が変化を遂げる中でも、今後も引き続き機会は生じるだろう。投資家は、地政学を重要な課題として認識するようになる一方で、近年ポートフォリオ構築の決定要因となっていたインフレなどのリスクに以前ほど留意しなくなっている。

予測可能性も重要な要素である。想定し得る様々なシナリオがもたらす影響について、投資家がより明確に理解していれば、あらゆる結果に対してより適切な準備ができる。機関投資家の約4分の3は、2024年の主要な選挙がもたらす影響に対して、それぞれのポートフォリオは「ある程度」または「十分に」備えができていと回答している。これは、米国やその他の国における選挙後の政策運営がサプライズにはならないという自信を反映したものである。

貿易補助金や貿易紛争、世界各国の債務水準、規制政策、サプライチェーンの混乱が投資に与える影響についても、少なくとも3分の2が同様の回答をした。

一方で、地政学的イベントによる影響が不確実な場合、投資家には何ができるだろうか。何が適しているかは、投資家のリスク許容度、流動性ニーズ、投資期間、市場見通しによって左右されるであろう。

図4：ポートフォリオのリスク許容度



出所：PGIMによるグローバル地政学リスク調査

## 市場は予測した通りの動きを示さない可能性がある

市場は、新たに出現したリスクに対して予測した通りの動きを示すとは限らないことを認識することが重要である。各国間の相互作用は動的であり、絶え間ない変化によって予期せぬ市場の動きがもたらされ、これによって資産クラス間の典型的な相関関係が崩壊する可能性がある。

### 相関関係の崩壊

資産クラス間の相関関係の動向は、ポートフォリオの決定に影響を与える。いくつかの長期的なトレンドは変化あるいは崩壊しつつあり、これら新たな傾向はしばらく続く可能性がある。

2022年、株式市場と債券市場が幅広く売り越される中で、両者の相互作用によって互いの抱える問題がさらに悪化し、両者の相関関係は正の相関に転じた<sup>4</sup>。同様に、逆イールドも、少なくともこれまでのところは、景気後退のシグナルとしての歴史的な役割を果たしていない。また、原油と米ドルの関係も変化している可能性がある。シェール革命が起こったことで、米国はエネルギーの純輸入国から純輸出国へと転じ、ほとんどのコモディティ取引における決済通貨である米ドルと原油の従来からの関係性に影響を及ぼすこととなった。原油価格の上昇は米国の交易条件にとって支援材料となり、米ドル高がもたらされる可能性がある一方、これまでは原油市場が上昇すると、米ドル安が進むことが多かった<sup>5,6</sup>。米国の交易条件は2015年頃から改善しているが、これは米国議会において原油輸出禁止措置を解除する法案が可決された年でもある<sup>7</sup>。機関投資家にとって、このような相関関係や相互依存関係の変化をモニターすることは、どの資産が適切なヘッジ手段となり得るかを判断する上で役立つだろう。

資産クラスとマクロ経済トレンドの間の相関関係の変化を即座に察知できる定量モデルも、地政学的な変化が起こった際に投資家が先手を打つのに役立つツールである。投資家はまた、市場サイクルに左右されにくい、あるいは互いに相関

の低いリターンを生み出すソリューションを模索することもできる。選挙に関しては、投資家は選挙結果によってもたらされる可能性がある短期的な変動にとらわれず、中長期的な環境を見据えたポートフォリオ戦略を採用することで恩恵を受けられる傾向にある<sup>8</sup>。

### ボラティリティは戦術的な機会を生み出す可能性がある

分散と流動性の確保に向けた包括的なアプローチは、予期せぬイベントが発生した際に強制売却を強いられることを回避し、リスクを軽減する効果が期待できる。手元にキャッシュを確保しておくことで、市場ボラティリティが高まった際に機動的に対応することが可能となり、最適なタイミングを図ることは依然として難しいものの、相対的に魅力的な価格で市場に参入できる可能性を高めることができる。地政学的な情勢が変化中、こうした指針を持つことで、未知なる領域を切り開くための戦略の基礎を形成することができる。

既にスケジュールが決定している政治イベントでさえ、金融市場で予期せぬ反応を引き起こす可能性がある。米国大統領選挙とその結果について考えてみると、ホワイトハウスと連邦議会の上院および下院をどちらの政党が掌握するかについて、投資家は複数のシナリオを想定している。バイデン大統領が2024年の大統領選挙の直前になって撤退を発表したことは、記憶に新しい政治上の波乱の一つであり、投資家は既に選挙の見直しを見直さざるを得なくなっている。大統領選挙の勝者に対する市場の反応は、短期的には予測が可能であるように見えるかもしれないが、ホワイトハウスと連邦議会の上院および下院をどちらの政党が掌握するかによって、その見方は大きく異なってくる。そして、ねじれ議会では、政策の大規模な変更はほとんど見込めないだろう。どちらの候補が大統領に就任するにせよ、いくつかの新たな財政出動と、金利上昇による負債コストの上昇により、米国は今後もさらなる債務危機の深刻化に直面することになる。これが米国債市場に及ぼす長期的な影響は、世界中の債券市場に波及する可能性があり、政策立案者に対応を迫られる可能性もある。

4 PGIMが2024年3月29日に発行した“Positive Stock-Bond Correlation: Prospects & Portfolio Construction Implications”を参照。2024年9月に情報を参照。

5 フィナンシャル・タイムズ紙による“The Dollar Has Joined the Commodity Currency Club”、2023年10月16日を参照。https://www.ft.com/content/07b162c9-1b73-43fd-8c30-9dfcea7e7eb5。2024年9月に情報を参照。

6 Energy Intelligenceによる“Oil and the Dollar: The New Relationship”、2022年11月8日を参照。https://www.energyintel.com/00000184-566e-dc1b-a9a4-d66e06950000。2024年8月に情報を参照。

7 セントルイス連邦準備銀行および米国経済分析局による“GDP: Terms of Trade Index”を参照。https://fred.stlouisfed.org/series/W369RG3Q066SBEA。2024年9月に情報を参照。

8 PGIMクオンティティティブ・ソリューションズが2024年8月15日に発行した“Managing Through Election Cycle Volatility & Beyond”を参照。

## 地政学の専門家が勝者と敗者を識別する

ポートフォリオの分散を維持することは、予測することが難しい脆弱性に対するポートフォリオの強化、度重なる危機に伴うリスクの回避、新時代の世界貿易における勝ち組と負け組の国、業種、資産クラスが再編成される中での予期せぬ影響を緩和することに役立つ可能性がある。また、様々な資産クラスに投資することで、市場自体に内在するリスクを軽減することも可能である。金融市場における隠れた不均衡や流動性の低下により、2024年夏に円キャリー取引の巻き戻しによって引き起こされた株式市場の下落のような「フラッシュ・クラッシュ（瞬間的な暴落）」が発生しやすくなっている。

業種を評価する際には、投資家はマクロ的な視点に立ち、政策目標（持続力のあるサプライチェーンや重要な製品の国内生産）が成長をどれだけ促進するか、あるいはどの程度の新たな逆風が生み出されるかを考慮する必要がある。ポートフォリオ・マネジャーは、投資計画を策定するに当たり、過去のイベントや市場の反応だけに頼ることは避けるべきである。むしろ、地政学の専門知識が、変化し続ける世界を切り抜け、あまり知られていない関連性や資産クラスへの影響を特定するのに役立つだろう。世界貿易における勝者を見極めることで、投資家は見過ごされている業種に埋もれている価値を発見することができる。また、投資家は、収益に対す

る為替の影響だけでなく、既存の業種や企業がどのような国際的な顧客と取引をしているか、どのようなサプライチェーンに属しているかなども考慮に入れ、ボトムアップでポートフォリオの潜在的な上昇余地と脆弱性を評価する必要がある。

地政学アナリストは、世界の権力構造や経済政策がどのように変化しているかについての専門知識を提供できる。これは、各国が制裁、関税、輸出規制、その他の経済的な政策手段を通じて影響力を高めようとしている中、特に貴重な情報となる。大国間の競争が弱まる兆しはほとんど見られておらず、経済政策と外交政策の両方に詳しい専門家は、投資家が自身のポートフォリオへの影響を理解するだけでなく、新たな対策を模索するのに有益であると思われる。また、グローバルな競争がもたらす下振れリスクと上振れリスクの両方を考慮することが重要である。テクノロジーの共有、多国間の枠組みを通じた財政支援、サプライチェーンの連携、ビジネスインセンティブなどは、すべて下振れリスクと上振れリスクの両方をもたらす得る政策手段である。国家安全保障上の懸念によってリスク水準が上昇する一方で、これと同時に実施される国内製造を奨励する産業政策が半導体や代替エネルギーなどの一部の業種にとって追い風となる。米国上院の超党派議員が発表した「ロードマップ」では、国防目的ではないAIのイノベーションを下支えするために、年間320億米ドルの財政支出が提案された<sup>9,10</sup>。



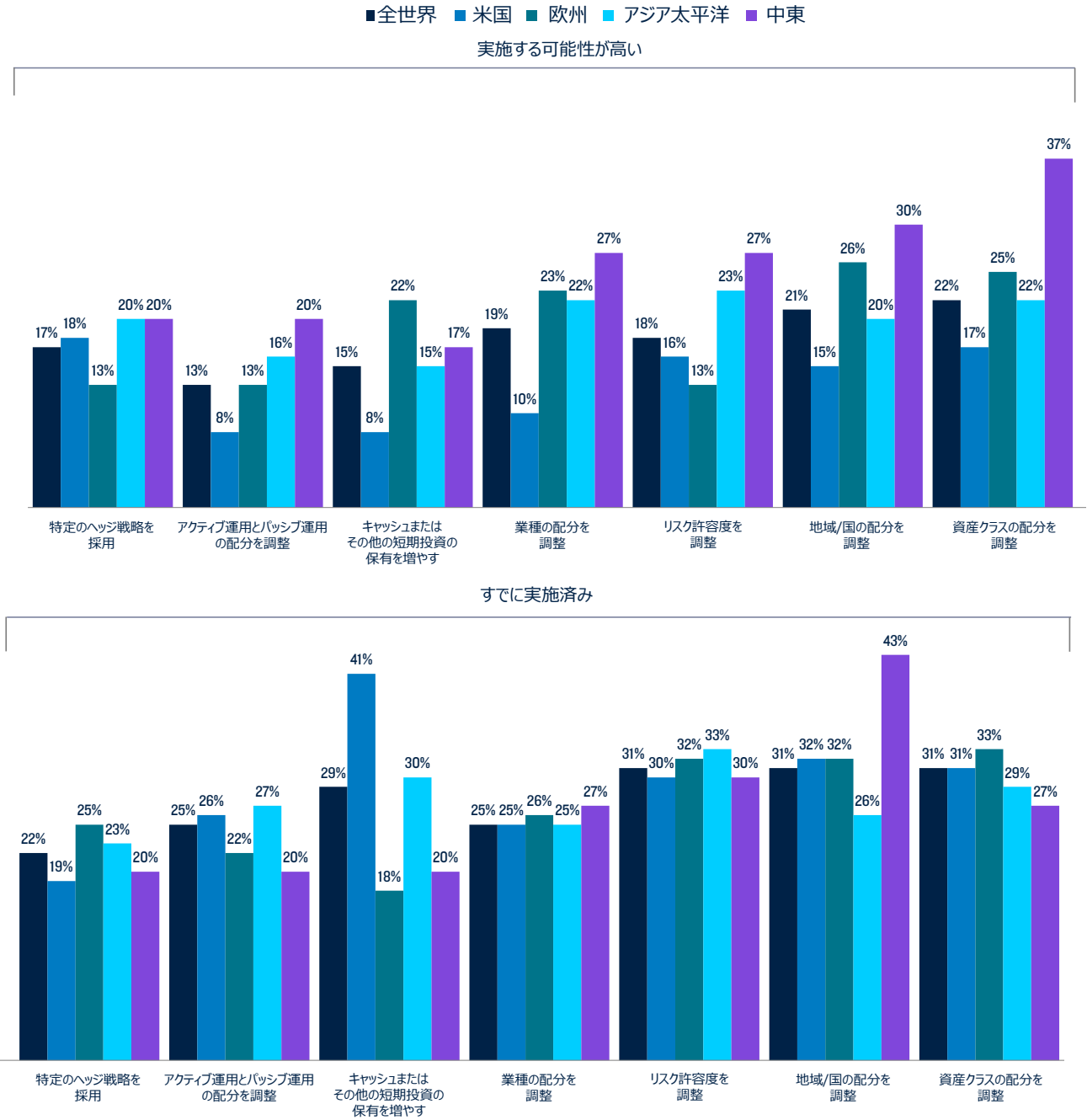
**コモディティは、地政学リスクが高い環境下で良好なパフォーマンスを示す可能性があるだけでなく、金利上昇やエネルギー転換期における化石燃料への継続的な需要などの構造的要因から恩恵を受ける可能性もある。”**

**MANOJ RENGARAJAN**  
ポートフォリオ・マネジャー、  
PGIMクオンティティティブ・ソリューションズ

9 米国上院の超党派議員で構成されるAI作業部会が2024年5月15日に発表した“Driving US Innovation in Artificial Intelligence”を参照。 [https://www.schumer.senate.gov/imo/media/doc/Roadmap\\_Electronic1.32pm.pdf](https://www.schumer.senate.gov/imo/media/doc/Roadmap_Electronic1.32pm.pdf)。2024年8月に情報を参照。

10 PGIMフィクスト・インカムが2024年6月12日に発行した“The Weaponization of Statecraft and Its Investment Implications”を参照。

図5：地政学的リスクを軽減するための対応策の例



出所：PGIMによるグローバル地政学リスク調査



## 伝統的な分散投資の殻を破る

徹底した分散投資には、従来からの伝統的な投資対象への資産配分にとどまらない、幅広い資産クラスとポートフォリオソリューションの視点が必要となる。

いくつかのソリューションは、上振れリスクに対して一定のエクスポージャーを維持しながら、下振れリスクを軽減できる可能性がある。例えば、長期のコールオプションと伝統的な投資を組み合わせることにより、ポートフォリオにおいて上振れリスクに対する大きなエクスポージャーを持ちながらも、下振れリスクの軽減を目指すことができる戦略がある。また、ETFの中には、下振れリスクの影響を緩和するペイオフの特性を持つ一連のオプション契約を購入し、一定の上限まで上昇局面に追従することを目指すものもある。オプション取引は下振れリスクの軽減にも使われる。また、権利行使価格に達していないプットの購入が行われることがあり、これによってリターンに下限を設定できる。これは、投資家が広範な市場の大幅な下落を予想している場合に特に有効的な手法である。代替戦略としては、カバード・コールを用いることで、上昇の可能性は制限されるが、投資家がボラティリティの高い市場環境を乗り切るのに役立つリターンを追求できるような戦略もある。

その他、機関投資家向けの代替的な投資配分方法として独自の特性を備えた手法も存在する。例えば、アクティブ運用によって生み出される、相関性のない資金を必要としない別の超過収益源を用い、ベータエクスポージャーを持つポートフォリオに、先物契約などの異なる資金源からの追加的な超過収益を上乗せするようなケースである。こういった戦略は、基本的な資産配分や既存のアクティブ運用の運用者を変更することなく、既存のポートフォリオに導入することができる。伝統的な資産クラスへのエクスポージャーとの相関性が低い、適切に設計された戦略を用いることで、最も必要としている時に、分散効果と追加的なリターンを追求することが可能だ<sup>11</sup>。

## 地政学的な不確実性に対処するための安全な逃避先

欧州と中東における緊張が継続する中、機関投資家のポートフォリオは、2024年8月に過去最高値を記録した金などの実物資産に資金を振り向けることで、供給ショックとなり得る地政学的リスクをヘッジすることができる。地政学的な不確実

性、および多額の債務を抱える国の通貨が不換通貨となることに関連する潜在的なリスクに対するヘッジ手段として、金を利用することへの投資家の関心の高まりを示すもう一つの兆候として、ゴールド・ファンドには大規模な資金が流入している。現物を担保とした金ETFには、2024年7月まで3か月連続で資金が流入しており、世界全体の運用資産総額は史上最高となる2,460億米ドルに達した<sup>12</sup>。

## 国家安全保障の中核となるデータセンター

クラウドコンピューティングやAIなどのテクノロジーの大規模な導入を支える重要なインフラとして台頭したデータセンターは、機関投資家にとってますます魅力のある代替的な投資対象となっている。データセンターへの投資において見落とされがちな側面の1つとして、データセンターが国家安全保障や技術的優位性を巡る世界的な競争において果たす役割が挙げられる。

生成AIの登場により、ハイパースケールデータセンターに対する需要が加速し、全世界の需要は今後5年間で2倍以上に増加する見通しである。投資の観点では、旺盛な需要と限られた供給の不均衡により賃料には上昇圧力がかかっており、データセンターへの投資が魅力的になる可能性がある。データ主権や地政学的リスクに対する懸念も、データセンターにとっては追い風となる可能性がある。多くのデータセンターは政府と契約を結んでおり、AIを巡る激しい競争に遅れを取らないためには不可欠な存在となっている。データセンターの運営には膨大な資源が必要とされるため、送電網への投資に資金が流れ、データセンターの電力効率を高め、水やエネルギーの使用量を削減する革新的な冷却システムの開発が進められている。これにより、データセンターや関連インフラの領域において幅広い機会が生まれている。こうしたデータセンターへの需要を背景に、エネルギーの自立性がAI時代における国家安全保障のより顕著な特徴となるだろう。

11 PGIMクオンティタティブ・ソリューションズが2024年8月15日に発行した“Managing Through Election Cycle Volatility & Beyond”を参照。

12 ワールド・ゴールド・カウンシルによる“Gold ETF Flows: July 2024”を参照。https://www.gold.org/goldhub/research/gold-etfs-holdings-and-flows/2024/08。2024年8月に情報を参照。

※当資料で言及している戦略は一般的な戦略をご参考までに例示したものであり、PGIMの個別戦略の推奨を目的としたものではありません。

図6：CBOE金ETFのボラティリティ



出所：シカゴ・オプション取引所、CBOE金ETFボラティリティ指数（GVZCLS）、セントルイス連邦準備銀行の経済データ（FRED）に基づく。<https://fred.stlouisfed.org/series/GVZCLS>。2024年8月に情報を参照。

“

政治および地政学上のあらゆるシナリオを考慮に入れることで、エマージング市場をより厳格に検証するための枠組みがもたらされ、発生し得る様々な上振れリスクと下振れリスクをより理解することができる。”

CATHY HEPWORTH  
エマージング債券部門責任者、  
PGIMフィクスト・インカム

貿易摩擦によってインフレ圧力がより高まる環境がもたらされる場合には、グローバル化の減速とサプライチェーンの分断が、多種多様なコモディティへの投資を正当化する理由となる可能性がある。金利上昇は、債券が再びディフェンシブな資産として機能することを意味し、マクロ経済の悪化に備えて債券への再配分を行う機会を提供する。

地政学リスクの高まりは、米ドル、スイス・フラン、米国債券といった安全資産とみなされる他の資産にとって追い風となる可能性がある。米ドルの下落を予測する声もあるが、米ドルは依然として世界の準備通貨であり続けている。米ドルが世界の外国為替取引の88%を占めていることを示すデータもあり、この割合は20年間安定している<sup>13</sup>。外貨準備高に占める米ドルの割合は、21世紀初頭の70%から2024年には58%まで減少しているが、各国中央銀行は今後1~2年間で米ドルの保有高を増やす計画であることが調査から明らかになっている<sup>14</sup>。米ドルは、投資家が高リスク資産へのエクスポージャーを削減するような世界的な混乱期において上昇する可能性がある。米ドル高に対する各エマージング市場の反応は、各国の経済状況（主にコモディティへの依存度）によって異なる可能性がある。

## より不安定な世界におけるリスク管理のアプローチ

世界のパワーバランスが変化していることを考慮すると、シナリオ分析を行うことが重要である。ポートフォリオのストレステストを行うことで、投資家は各テールリスクの発生確率を予想し、さまざまな地政学的シナリオにおける潜在的あるいは可能性の高い影響を判断することができる。これは、ポートフォリオの脆弱性を特定し、高確率および低確率で発生し得るイベントの双方のリスク軽減に役立つ。エマージング市場については、各国の政策当局が地政学的関係の変化にどのように対応するかについて検討することで、カントリーリスクの特定が可能になると思われる。メキシコを例にとると、2024年の国内選挙と米国大統領選挙を背景に、関税や移民に関連して、さまざまな展開が予想される。こうしたさまざまなシナリオを想定し、これらが既に増加傾向にあるメキシコへの外国直接投資（FDI）の資金フローに、どのような影響を及ぼすかについてシミュレーションすることは、潜在的な上振れ/下振れリスクを明確にすることに役立つであろう。PGIMの調査では、地政学的リスクを軽減するために、機関投資家の52%が地域や国別のエクスポージャーを調整する計画であることが分かった。



**低流動性資産は、魅力的なリターンが追求できる傾向にあるが、市場における投資機会を見極め、柔軟性を持って臨むことが重要である。こうしたことから、投資家は、パブリック資産とプライベート資産の両方の機会に注視する必要がある。”**

**ROBERT TIPP**

**チーフ・インベストメント・ストラテジスト兼グローバル債券責任者、  
PGIMフィクスト・インカム**

13 連邦準備制度理事会が2023年6月23日に発表した“The International Role of the US Dollar Post-COVID Edition”を参照。 <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-us-dollar-post-covid-edition-20230623.html>。2024年8月に情報を参照。

14 フィナンシャル・タイムズ紙が2024年6月4日に発行した“Global Central Banks Plan to Increase Dollar Reserves”の調査結果に基づく。 <https://www.ft.com/content/1be234f2-c680-4ce9-beb7-d0d9a2793330>。2024年8月に情報を参照。

# 結論

投資家は難しいジレンマに直面している。地政学的な対立によりリスク管理の見直しが求められる一方で、ショックが発生する頻度が増し、件数も多くなっていることから、その影響を効果的に軽減することが難しくなっている可能性がある。しかし、適切な戦略があれば、投資家は、地政学的不確実性の新たな時代において、弾力性を維持しつつ、新たな投資機会を捉えることを目標としたポートフォリオを構築することができる。

## 投資に関する重要なポイント

- **勝ち組となる業種と国を特定する**：世界貿易の変革期において勝ち組の業種や地域が出現する中で、投資家は投資価値のある分野を見出すことができる。
- **実物資産によるリスクヘッジ**：発生する地政学リスクをヘッジするために、金などの実物資産への資産配分を増やすのも有効な選択肢であろう。貿易摩擦によってインフレ圧力がより高まる環境がもたらされる場合には、投資家はコモディティへの資産配分を検討すべきかもしれない。地政学的な混乱時には、米ドル、スイス・フラン、米国債券といった安全資産とみなされる他の資産が恩恵を受ける可能性がある。
- **ポートフォリオのストレステスト**：投資家は、さまざまな地政学的シナリオにおける潜在的あるいは可能性の高い影響を判断するために、ポートフォリオのストレステストを活用することができる。シナリオ分析の実施は、投資家が高確率および低確率で発生し得るイベントのリスクを軽減するのに役立つと考えられる。
- **アクティブ戦略を活用する**：さまざまなサイクルを通じた投資の経験を有しているアクティブ運用のマネージャーは、パブリック資産およびプライベート資産を多様に組み合わせた弾力性のあるポートフォリオを構築できる傾向がある。金利上昇は、マクロ経済の悪化や政策転換に備えて、債券への再配分を行う好機となる可能性がある。先進的なソリューションの中には、上振れリスクに対して一定のエクスポージャー

を維持しながら、下振れリスクを軽減することが追求できるものもある。また、オプション取引によってポートフォリオに下振れリスクに対するプロテクションを加えることもできる。伝統的な資産クラスへのエクスポージャーとの相関性が低い、適切に設計されたソリューションの中には、必要とされる時に分散効果と追加的なリターンを得られる可能性があるものもある。

- **地政学に関する専門知識を求める**：地政学アナリストは、世界の権力構造や経済政策がどのように変化しているかに関する専門知識を提供できる。
- **待機資金を保持する**：ボラティリティの高い時期には、待機資金を有する投資家はより魅力的な価格で市場に参入することを目指すことができる。
- **体制の変化を注視する**：資産クラスとマクロ経済トレンドの間の相関関係の変化を即座に察知できる定量モデルにより、投資家は地政学的な変化が起こった際に先手を打つことができる。
- **分散投資**：真新しさはないが、実績のある確実な方法である。国、業種、資産クラスによって勝ち組と負け組が生まれる世界では、継続的な分散投資が政策転換に伴う不確実性に対するポートフォリオの強化につながり、リスクの集中を回避できる。投資家はまた、市場サイクルを通じて回復力のあるソリューションを模索することもできる。

2024年5月中旬から6月にかけて、PGIMは運用資産総額9兆米ドルに相当する世界8カ国の400の機関投資家を対象に、地政学と投資に関する見解を調査した。今回の調査では、アンケート形式の質問に加え、12の機関投資家との個別インタビューも実施した。

※当資料で言及している戦略は一般的な戦略をご参考までに例示したものであり、PGIMの個別戦略の推奨を目的としたものではありません。

# 本稿の執筆協力者



本稿を執筆するに当たり、多大なる支援をいただいた方々

Taggart Davis, PGIM

Mao Dong, PGIM Portfolio Advisory

Guillermo Felices, PGIM Fixed Income

John Hall, PGIM Quantitative Solutions

Cathy Hepworth, PGIM Fixed Income

Morgan Laughlin, PGIM Real Estate

Mehill Marku, PGIM Fixed Income

Katharine Neiss, PGIM Fixed Income

George Patterson, PGIM Quantitative Solutions

Magdalena Polan, PGIM Fixed Income

Manoj Rengarajan, PGIM Quantitative Solutions

James Sonne, PGIM

Robert Tipp, PGIM Fixed Income

# 留意事項 1

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、金融庁によって認可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ものではありません。

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ものです。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。

米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。

© 2024 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“RESILIENT INVESTING AMID GEOPOLITICAL UNCERTAINTY”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を目的としたものであり、推奨ならびにこれらに係る将来性を明示・暗示的に示唆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。

PGIMジャパン株式会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。

“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

PGIMJP111985  
3890772\_240926

---

“

私は、世界中を回ってPGIMの機関投資家のお客様と話をさせていただいているが、地政学リスクとそれがポートフォリオ構築にどのような影響を与えるかということが、お客様が考える最大のリスクとなっている。”

DAVID HUNT  
社長兼最高経営責任者、  
PGIM







**THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™**