



アセット・アロケーション・インサイト

# 不透明感が強い中、 回復に備えたポジショニング

2020年4月



**Tim Murray, CFA**  
マルチ・アセット部門  
資本市場ストラテジスト

## サマリー

- 現在、流動性懸念、新型コロナウイルスの感染拡大、感染拡大の世界経済への影響を巡り不透明感が強い。
- 当社のマルチ・アセット・ポートフォリオでは、株式の組み入れを徐々に増やし、クレジット・セクターに対するエクスポージャーも高めている。

今回の危機は、パンデミック（感染症の世界的な流行）と原油暴落という2つのブラックスワン・イベント（確率論や従来からの知識や経験からでは予測できず起こると壊滅的被害をもたらす事象）に一度に見舞われる前代未聞の危機です。現在、不透明感が強いのは、流動性への懸念、新型コロナウイルスの感染拡大の速さ、パンデミックの世界経済への影響が原因です。

パニック売りがほぼすべての資産で加速したため、米連邦準備理事会（FRB）は市場安定と流動性回復のため即座に行動を起こしました。しかし、投資適格級に満たない一部の流動性の低い資産クラスは引き続き売り圧力を受けています。一方、パンデミックの規模とその世界経済への影響が次第に明らかになる中、失業率が劇的に上昇し、世界的な景気後退の影が迫っています。

当社のマルチ・アセット・ポートフォリオでは、株式の組み入れを徐々に増やしています。バリュエーションが魅力的になり、資本市場も落ち着き兆しが見られ始めたので、米国株のアンダーウェイト幅を少しずつ縮小しています。米国株についてはバリュー株はボラティリティが下がれば大きく反発する可能性があるため、グロース株のオーバーウェイト幅を減らそうと考えています。米小型株は最近アンダーパフォームしていますが、相場の回復局面で最も力強いパフォーマンスが期待できるセクターの一つであるため、引き続きオーバーウェイトにしています。

債券では、ハイイールド債やバンクローンを通じクレジット・セクターへの配分を増やしています。これらの商品はボラティリティの低下に伴い、危機後に株式並みのリターンを期待できます。

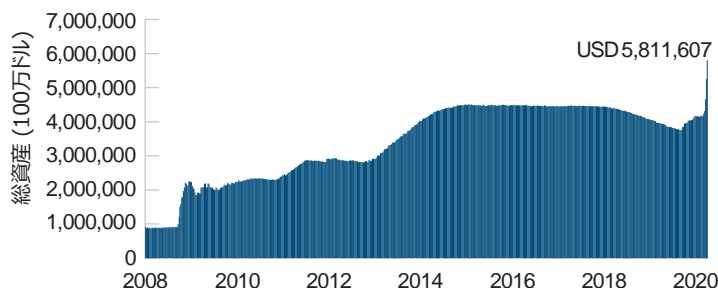
状況の悪化に歯止めが掛かるまで、市場は不安定な展開が続くでしょう。今日の経済は従来のリセッション特有の構造的問題には悩まされておらず、前代未聞の景気刺激策に下支えられています。外出制限などの社会的距離政策が最終的に解除されれば、景気は急速に立ち直る可能性があります。ただし、感染の第2波が発生すれば、回復は一筋縄ではいかないかもしれません。

## パンデミックの経済的インパクトとFRBの対応

経済活動が停止する中、FRBの刺激策が一時的なブリッジの役割を果たす

### 流動性

#### FRBの総資産

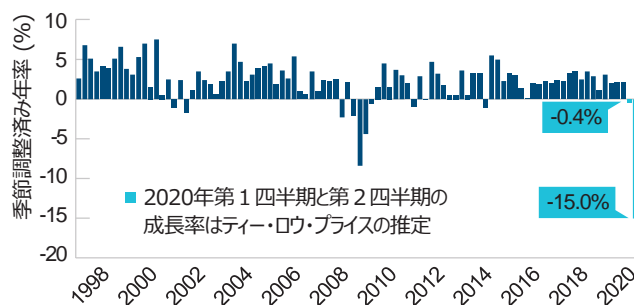


2008年1月1日 ~ 2020年4月3日

出所：ブルームバーグ・ファイナンス。データ分析はティー・ロウ・プライス。

### 経済的インパクト

#### 米GDP成長率



1997年第1四半期 ~ 2019年第4四半期、四半期ベース。

出所：米商務省経済分析局/ハイパー・アナリティクス。

実際の結果が推定と大きく異なる可能性もあります。

**主なリスク**—本資料で取り上げる投資戦略に大きく関連するリスクは以下の通りです。

**株式リスク**—株式は通常、債券やマネー・マーケット証券よりも高いリスクを伴います。

**信用リスク**—発行体の経営状態が悪化した場合、債券やマネー・マーケット証券の価値が下がる場合があります。

**為替リスク**—為替レートの変動によって投資利益の縮小、または投資損失の拡大の可能性があります。

**デフォルト・リスク**—債券の発行体による債券の償還が不可能になる場合があります。

**エマージング市場リスク**—エマージング市場は先進国市場ほど確立されていないため、その分リスクが高くなります。

**海外投資リスク**—居住国以外の国の通貨建ての投資をすると、為替レート変動、市場構造や流動性の違い、並びに特定の国、地域、経済動向の悪影響を受ける可能性があるため、その分リスクが高くなります。

**金利リスク**—金利が上昇すると、一般に債券価格は下落します。このリスクは一般に債券の残存期間が長いほど高くなります。

**不動産投資リスク**—不動産やその関連投資は地域や個別物件の価値を損なう要因の悪影響を受ける可能性があります。

**中小型株リスク**—時価総額が小さい企業の株式は、大規模企業の株式よりも価格の変動が大きくなる場合があります。

**運用スタイル・リスク**—市場環境や投資家心理によっては、運用スタイルの人気、不人気の変動する場合があります。

## INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

[troweprice.co.jp](http://troweprice.co.jp)

## T.RowePrice®

### 重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逓減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

### ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2グラントウキョウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820（代表）

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043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