PINEBRIDGE INVESTMENTS

景気サイクルを超えて

2019 Investment Outlook

景気サイクルを超えて:

2019年の投資見通し

Greg Ehret
チーフ・エグゼクティブ・オフィサー

2018年も終わりに近づいていますが、グローバル経済の回復が記録的な長さで続いている中、我々は2019年が市場にとって重要な年になると予測しています。世界金融危機以降、これらの予測の中心となっているものは、「我々は景気サイクルのどこに位置しているのか」ということであり、それは年を経るごとに強く議論されるようになっています。

弊社の運用チームのみならず世界中の市場参加者がこれについて議論しています。
パインブリッジでは、敢えてハウスビューを持ちません。マーケット自体が複数の視点が存在することで成り立っており、弊社内の異なる意見がコンセンサスへ向かう過程で、マーケットの次の動きに対する手がかりが見えてくると考えます。これらの相違を理解し、様々な角度から検討することにより、リスクを考慮した確信度の高いポートフォリオを構築することができるのです。

グローバルなマクロ経済の不確実性は高まっており、地政学、技術革新、事業投資の何れから発生するかに係わらず、創造的破壊への見通しはますます現実味を帯びています。それによって資産間のパフォーマンスのばらつきが大きくなるため、投資家がより選択的になる必要性が高まっています。

では、我々は2019年を迎えるにあたり、どのように備えれば良いのでしょうか。
・マルチアセットチームは、不確実性の高い環境が予測される中、プライベート戦略やパッシブ戦略ではなく、高いアクティブリターンを狙うことのできる流動性の高い資産を選好します。

・債券チームは、低い期待リターン、高いボラティリティ、グローバルの金利正常化に対応するポジションを取り、資産間および各資産内のリスクをある程度低減させます。

・株式チームは、アルファ創出の機会を探るため、特に新興国および「スマートCAPEX（IT等への資本的支出）」を提供および利用する企業に注目します。

投資家として、またお客様の長期的な目標達成をサポートする使命を負う案内役として、我々は常に困難な市場環境の先を行き投資機会についての時宜にかなった知見を提供する責任があります。本市場見通しでは、来るべき年を前に、グローバルの投資環境、各資産クラスについての市場見通し、各市場についての分析についてご案内して参ります。

Greg Ehret
パインブリッジ・インベストメンツ
チーフ・エグゼクティブ・オフィサー

Contents

景気サイクルの延長は長く曲がりくねった道の先
Markus Schomer, CFA
チーフ・エコノミスト
2
GLOBAL ECONOMIC

市場の不安は、中年の危機のようなもの
Michael J. Kelly, CFA
マルチアセット・グローバル・ヘッド
10
MULTI-ASSET

クレジットサイクルの転換点に備えたリスク抑制
Steven Oh, CFA
クレジット・債券部門グローバル・ヘッド
14
FIXED INCOME

持続する市場サイクルにおける選択的な投資機会
Anik Sen
株式部門グローバル・ヘッド
18
EQUITIES

グローバル経済：景気サイクルの延長は長く曲がりくねった道の先

- 2019年には、グローバル経済成長の再コンバージェンス（同調）が重要なマクロ・テーマになると考えていますが、そのためにはいくつかの仮定が必要です。
- 米国FRBは、実質政策金利を過去の中立レベルに戻すという誘惑に抵抗する必要があります。
- 中国は米国の中国製品に対する関税措置による負の影響に対抗する政策ツールの幅を多様化し、民間セクターの成長を刺激する必要があります。
- 欧州連合はブレグジット、イタリア予算案の膠着状態、2019年の選挙による経済の負の影響を軽減する必要があります。

GLOBAL ECONOMIC OUTLOOK

Markus Schomer, CFA
チーフ・エコノミスト

現在の景気サイクルの特徴として、その記録的な長さに加えて、グローバル・マクロ経済のボラティリティが挙げられます。

2017年の設備投資の回復は、グローバルのサプライチェーンに強い刺激を与え、より同調した成長環境へとつながりました。特に、欧州やアジアの輸出主導経済の国々に大きな利益をもたらし、グローバル経済の成長率を長期的潜在成長率より高い水準に引き上げました。2018年に入り、各地域の成長率はまた分岐し、ほとんどの先進国の経済は投資循環の衰えと共に2017年の勢いを失い、グローバルでの貿易摩擦に対する不安が企業の景況感や欧州、アジアでの最終的な経済成長への重荷となった一方、米国経済は、異例の景気サイクル終盤の財政刺激策の恩恵を受けました。

2018年は、より深刻なグローバル・マクロ経済の悪化が投資家の間で懸念され、グローバル金融市場のボラティリティが高まりました。2019年の見通しについては、グローバル景気サイクルを延長することができるか、あるいは今後数年間でより明確な景気後退となるかを見極めることが重要であることを示しています。

グローバル経済の後退リスクの分析について２つの見方が存在します。１つは、FRBが金融政策の正常化に成功し米国経済のソフトランディングを実現することができるか、2つ目は、中国当局が経済政策ツールをうまく調整し、信用危機懸念を惹起することなく急減速する経済をハードランディングから防げるかです。

FRBは米国のソフトランディングを実現できるか

現在の景気サイクルを延伸させるにはFRBの金利政策の軌道が重要です。1955年以降、米国政策金利引き上げサイクル12回のうち8回において景気後退が起こりました。ソフトランディングの実現は易しいことではありません。

我々は2018年当初から、景気はこれ以上良くならず市場を新高値へと押し上げたグローバル成長の加速は続かないと警告を発してきました。米国経済は経営者と消費者の強気センチメントのおかげで他の主要先進国に比べて堅調に推移しました。

2017年に実施された財政刺激策は、強気センチメントをある程度まで醸成しましたが、今後10年間で米国債務が約1.5兆ドル増加する代償として、2018年の米国GDP成長率を0.5%引き上げる効果しかなく、しかもその効果は今後数年間で急速に消滅すると考えられています。米国政府の一方の手である財務省は次世代の税金を経済の刺激策として投入し、もう一方の手であるFRBは景気刺激を抑える為に利上げを実施しており、この2つの勢力が、互いに妨害しあいほんの僅かなポジティブ・インパクトを米国成長の先行きに与えるだけの結果となっています。

米国経済の状況を勘案すると、2019年には更なる政策金利の引き上げが見込まれます。長い景気サイクルは、米国の失業率を1960年代後半以来の低水準へと導き、失業者数は求人数を下回りました。労働力不足はより深刻な問題となり、経済成長速度を抑制する要因となります。不可解なのは、労働力不足が未だに賃金の急上昇につながっていないことです。企業は更なる成長を犠牲にして、利益率を維持し続けています。このような企業行動によりインフレ率が緩やかであり続けることを期待しうるのは良いニュースです。

2019年に、FRBは自身の金融政策と景気サイクル終盤に典型的に発生する労働需給逼迫とにより、経済が徐々に勢いを失うのに直面すると見ています。

IMF（国際通貨基金）は米国の需給ギャップ（経済の安定潜在成長率と実際のGDP成長率との格差）は前回の景気後退で拡大した隔たりを埋めるだけではなくプラスへと回復し、過去2度のサイクルで我々が目にしたピークからそう遠くない水準まで来ています。 これは、FRBが米国金融政策を正常化する動機となっています。しかしながら、賃金上昇率が穏やかなままである限り、インフレ・トレンドがFRBのターゲットである２％に近づいても、金利を中立以上にまで引き上げる理由はありません。

では何が問題なのでしょうか?
成長を刺激せず抑制もしない、いわゆる金利の中立水準とはあくまで理論上の概念でしかないということです。2019年3月に政策金利が2.75％に到達した時に、FRB自身が推計する中立水準に達する見込みです。それ以上の金利上昇は米国経済の成長に著しい重荷となると思われます。

その結果として、FRBは2019年夏までには利上げの休止、あるいは現在の金利上昇サイクルを恒久的に停止すると見ています。この予想は、金利上昇サイクルが2020年まで続くとする、FOMC（連邦公開市場委員会）のフォワード・ガイダンスとは異なるものです。我々のリスク・マネジメント業務として、実際に利上げ停止が起きる前のFOMCのフォワード・ガイダンスの変更を注視しています。もしFRBが金利上昇サイクルを中立水準で止めれば、2020年に米国経済はソフトランディングしGDP成長率は２％近くとなり、米国の景気サイクルは我々の予測期間を超えて延伸するでしょう。

FRBが金融政策を正常化する動機

失業率はNAIRU（インフレ非加速的失業率）を下回り, インフレ率はFRBのターゲット水準へ

出典: Congressional Budget Office, Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, PineBridge Investments 2018年10月11日付。

中国はハードランディングを回避できるか

過去数年間、経済成長は徐々に低下基調を辿っているとはいえ、中国は依然として巨大な消費国です。世界の石炭と鉄鋼の半分を購入し、商品生産国にとっては重要な存在であり続けています。また、ドイツの高級車総売上高の3分の1以上を占め、これは米国より50％以上大きい水準です。中国の更なる景気減速は国境を超えてネガティブな影響をもたらすことは明らかです。だからこそ、中国当局の現在の景気減速に対する施策が成功するか否かを理解することは重要ですが、その見極めはかなり難しいことです。

複雑なのは、中国の成長の勢いがどれだけ低下したかわからないことです。2018年第３四半期のGDP成長率は年率6.5％と、上半期平均をわずかに下回るかなり良い水準に踏みとどまりました。しかしながら、多くの指標は、経済活動のモメンタムのより深刻な減速を示しています。中国の２つの製造業購買担当者指数の平均は拡大/縮小の境目である50近辺まで低下しました。我々の様々な実地調査は住宅市況の悪化を示し、ドイツの自動車メーカーは中国の消費者需要の減速を警告しています。

もちろん中国の政策担当者を悩ます最大の頭痛の種は一層敵対的になる米国の貿易政策です。トランプ大統領は連邦議会の暗黙の支援を得て、中国からの2,500億ドル以上の輸入品に関税を課し、毎年中国から米国へ輸入される合計5,000億ドル相当の製品にも関税を課す可能性があると脅しをかけています。多くの米国企業はサプライチェーンを中国以外へと変更し始め、このことは、中国以外の地域の部品製造業の周辺経済への深刻な脅威となっています。我々は当初、トランプ政権が貿易摩擦をここまで発展させるとは考えていませんでした。米国のビジネス上の利益が深刻に侵されたため、選出議員への圧力が増加し、トランプ政権の関税措置を後押しすることになったと思われます。

事実、米国、カナダ、メキシコ間で合意された協定は、トランプ政権が新規の貿易取引をうまく仲介した証拠として当初は歓迎されていました。しかしながら、カナダの農産物市場への米国の酪農製品の一部開放はポジティブである一方、３カ国の自動車製造業における規制強化は製造コストを上昇させ、北米以外での競争力を低下させました。米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）はその協定名称からわかるように、北米自由貿易協定（NAFTA）よりも小規模だと言わざるをえません。

中国は成長しているのか、それとも後退しているのか

中国の公式なGDP成長率は着実な成長を示すと見られますが、民間企業の経済活動を示す指標はより弱気の状況を示しています。

出典: Thomson Reuters DataStream, Bloomberg, PineBridge
2018年10月11日計算。

中国当局は米国との貿易摩擦がすぐには終わりそうにない事を認識し、経済の再刺激策と懸念されている国内投資政策への影響の埋め合わせに躍起になっています。政府には自由に使える様々な政策ツールがあります。今年は既に2回預金準備率を引き下げ、銀行の企業向け融資を促しました。社会融資総量（中国政府が使用する金融システムから民間企業への与信規模を測る指標）は再度上昇し、より緩和的な金融環境を示しています。2018年3月以降、米ドル対比10％以上下落した中国元は、関税引き上げに直接影響されるセクターで悪影響の大部分を相殺し、間接的に影響を受けるセクターでは利益率を増加させています。

中国は財政政策の緩和を開始

GDPに対する社会融資総量の割合（%）

出典: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, PineBridge Investments 2018年10月11日付。

また、中国政府は、法人税や個人所得税の引き下げ、インフラプロジェクトの資金調達の為の地方政府の債券発行ペースの増加等の財政政策もそのコントロール下で発動しています。中国政府は貿易摩擦の向かい風を概ね相殺し、2019年の実質GDP成長率は予想をわずかに下回るだけの水準になると見ています。政策立案者にとっての本当の問題は、適用可能な政策ツールが深刻な副作用をもたらす可能性があることです。通貨を減価させると資本流出を増加させ、国際社会からの通貨操作批判が高まります。民間セクターへの信用供与を加速させると、既に高水準の債務を更に増やすことになります。銀行の預金準備率を引き下げると銀行システムの安定性を損なうことになりかねません。簡単な選択肢はありません。習近平国家主席は、これら三本柱の景気刺激策を最小の痛みで最大の効果を発揮させるよう調整しなければなりません。もし中国が2019年に成長軌道を安定させ、これ以上の急激な減速を回避できれば、グローバルの景気サイクルは我々の予測を超えて延伸すると思われます。

欧州は課題山積

米国経済が減速し、中国経済が景気刺激策の恩恵を受けることで、グローバル経済の再コンバージェンス（同調）が広がるとみています。欧州の金融政策の方向性の変化もこのテーマに作用すると思われます。

2019年にFRBは利上げの休止あるいは停止を実施すると予想する一方で、欧州中央銀行は金融危機以降に発動した金融緩和政策をいよいよ解除しようとしています。しかしながら、それは「言うは易く行うは難し」かも知れません。ドラギ総裁は紛れもなく世界で二番目に重要な中央銀行での任期の終盤にさしかかっています。任期は2019年10月までですが、６月のEUサミットで後任者が発表されると見られるため、欧州中央銀行が正に金利を引き上げようとする時にレームダック化してしまうかもしれません。

欧州中央銀行は資産購入プログラムを徐々に減らし、2018年内に量的緩和を打ち切ることを発表しました。欧州中央銀行のフォワード・ガイダンスは2019年9月に最初の利上げが実施されることを示唆しています。しかしながら、今後そこに到達するまでには多くの落とし穴があります。まず、2019年3月末にブレグジットが実現した場合、移行期間についての欧州と英国の間の明確な合意がありません。多くのEUウォッチャーは、修復不能な決裂を避ける為に土壇場での合意が行われるとみています。しかしそれは欧州中央銀行の金利引き上げタイムテーブルにおいて、確実に上位のリスクに位置するでしょう。欧州とイタリア間の現行の欧州ルールに反するイタリアの来年の財政赤字をめぐる膠着状態はユーロ圏の財政安定、はたまた欧州中央銀行の政策にとってリスクとなります。また2019年5月に開催される欧州議会議員総選挙はドイツ、フランス政府をさらに不安定にし、欧州においてポピュリスト政党の力が強まる可能性があります。

政治だけにとどまらず経済においてもユーロ圏は2018年に著しく減速しました。徐々に衰退するグローバル投資のミニサイクル、不透明な政策、グローバル経済成長率の悪化といった状況が事業支出への重荷となってしまいました。一方で、消費に関する見通しは今のところ楽観的です。フランス等の明らかな例外はあるものの、ユーロ圏主要国の失業率は低下し続けています。事実、ドイツやオランダ等の国々では、深刻な労働者不足が見られます。このことは今後数年間でユーロ圏成長率のダウンサイド・リスクを抑えるかもしれませんが、予測された1.25％の潜在成長率を超えて上昇していたのは既に過去の話です。これらすべての問題は為替に深刻な影響を与える政策金利トレンドの再コンバージェンス（同調）の開始を遅らせる可能性があります。FRBの利上げ休止は2018年に我々が見た米ドルの強さを覆すでしょう。しかしながら長期的なユーロ反転の為には、ユーロ圏の政策金利引き上げの開始が確実に必要となるとみています。

政治的ホットスポットの継続的な出現

2019年には、世界の他の地域においても政治がリスクとなる可能性があります。日本では安倍政権が消費税増税実施を再度宣言しています。前回、2014年に巨額の公的債務に取り組んだ際はリセッションに陥り、抜け出すのに1年かかりました。

経済状況は強固になっていますが、わずかな緊縮財政にすら反応して成長は鈍化するとみられます。 またインド、インドネシア、アルゼンチンといった主要新興国においても選挙の結果によっては混乱する可能性があります。インドのモディ首相は選挙前の世論調査でリードしており、再選が見込まれます。インドネシアのジョコ・ウィドド大統領はインドネシア経済の落ち込みにより厳しい選挙戦を強いられています。アルゼンチンのマクリ大統領は今年起きたペソの急激な下落とIMFによる再度の救済措置を経て更に厳しい選挙に直面しています。財政安定成長協定を巡るヨーロッパ諸国間の対立は、ポーランドとギリシャの選挙を前に更に試されるかもしれません。

景気後退を回避

グローバル景気サイクルのターニングポイントではいつも大きなボラティリティが発生します。2018年に経済成長のピークを迎えたとしても差し迫った景気後退は決して避けられないものではありません。それどころか、我々は来年のマクロ・テーマの鍵となるのはグローバル経済の再コンバージェンス（同調）であるとみています。今後2年間で米国の経済成長率は潜在成長率近辺まで減速し、既に成長が減速している他の先進国と肩を並べる事になるでしょう。 2019年のグローバル経済見通しにおけるリスクは、特に経済政策の分野で高まっています。グローバル景気サイクルの延伸の為に乗り越えなければいけない課題は山積みで、ロードマップは曲がりくねった道となるものの、進む価値はあります。 もしFRBが実質政策金利を過去の中立水準に引き戻す誘惑にかられなければ、米国経済はソフトランディングすることができます。もし中国が輸出品にかかる関税措置への負の影響にうまく対処し、政策立案者が政策ツールを多様化する取り組みを行い、民間セクターの成長を刺激できれば、それは世界中の輸出国にとってもプラスに働きます。もし欧州がブレグジット、イタリアの予算問題、2019年の選挙によるマイナスの影響を緩和することができれば、先進国の政策金利トレンドの再コンバージェンス（同調）に向けて始動することができます。

米国経済成長率は金融危機後の平均である2.1%に回帰する見通し

米国実質GDP成長率見通し（%）

出典: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, PineBridge 2018年10月11日計算。

グローバル経済成長見通し

グローバルGDP成長率: 2019年: 3.6% | 2020年: 3.4%

出典: IMF, Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, PineBridge Investments 2018年11月6日付。

マルチアセット:市場の不安は、中年の危機のようなもの

- グローバル経済の成長率は、年前半は米国優位が続き、年後半には他国が追随すると見ています。
- 極めて薄いスプレッド環境下ではデフォルト率が間もなく底打ちする社債よりもキャッシュフローの成長が期待できる株式を通じて、企業へのリスクを取る方が有利であると見ています。
- 今後想定される創造的破壊を伴う経済環境においては、パッシブ投資やプライベート投資よりも、高いアクティブシェアを持つ流動性の高い資産を選好します。

Michael J. Kelly, CFA
マルチアセット
グローバル・ヘッド

金利の上昇、高い原油価格、突然の中国の景気減速、企業の収益がピークを過ぎたこと、米中の貿易摩擦を超えた対立は、2018年の市場に暗い影を投げかけました。しかしこれらの圧力の多くは、強気市場の再開と共に2019年半ばには弱まると見られます。2009年から2017年までのように低ボラティリティと高リターンが共存するのではなく、より高いボラティリティ、かつ限られた資産グループによる中程度のリターンが期待できると考えています。2019年半ばまでにはこれらの下押し圧力は反転すると考えていますが不確定要素が１つあります。

中国は業績悪化から反転

2019年の注目は中国です。中国共産党第十九回全国代表大会以降、デレバレッジ、脱リスクキャンペーンが2017年後半に始まり、世界経済を揺るがせた2015年のチャイナショックを繰り返さないように対応しています。政策当局は、消費やサービスセクターは成長が著しく、中国経済に占める比率も拡大していることから、デレバレッジに対する影響を受け難くなっていると考えていました。しかしながら、危険なシャドーバンキングを鎮静化する努力は裏目に出ました。シャドーバンキングから国有企業による優良セクターへの貸し出しに切り替えるのが元々の計画でした。そして中国の消費やサービスを支えるために中小企業に対して優先的な信用供与が行われました。

しかしながら、国有企業の銀行は中小企業への信用供与への経験が乏しく、信用供与の動きが緩慢だったことから、　信用供与が意図せずに削減される結果となりました。加えて、インターネット金融会社が破綻したことから、多くの個人の貯蓄が失われ、中小企業の資金調達チャネルが失われる結果となりました。その結果、消費やサービスが落ち込み、景気低迷の要因となっています。

2018年の景気減速に対する中国の対応は遅く、小出しでしたが、現在、そのペースは加速し、強力になって来ています。消費を刺激するために、政策担当者は減税と1,800品目に及ぶ輸入関税の撤廃を実施しています。また、インフラ投資についても再加速の兆しが見られます。政府が許容できる成長レベルまで回復させるためにより、積極的な対応を行うものと思われます。民間セクターの景況感を引き上げるために、習近平国家主席は民間企業と国有企業の信用供与を受ける際の取り扱いについてより公平に行うことを表明しました。中小企業、個人消費を回復させるために、政府保証付きのクレジット・ファンドによる信用供与が実施されています。

民間の予想では、中国の現在の実質GDP成長率は、2-3%のペースで推移しており、1年前の7-9%から相当に落ち込んでいると見ています。中国の景気減速が続き2019年春頃にかけてより深刻な状況になったとしても、現在の積極的な政策が奏功し、2019年の後半には回復してくるものと思われます。これは、中国の景気減速が影響を及ぼしている欧州や多くの新興国の経済動向にも関連してきます。

企業収益は一休み

グローバル景気サイクルが中盤であることが確認できるような健全な企業収益の増加を期待しています。直近の企業決算報告は、それらの見通しを十分にサポートする内容ではありませんでしたが、一時的な問題も多くあり、当該四半期だけで判断することはできません。関税や労働コストの圧力が影響を及ぼしている企業は未だ少数ですが、賃金上昇と生産性の間の強い関係は8-10四半期程度のタイムラグをもって現れます。2017年の米国の減税によって企業が再び設備投資を行う気になっていることから、これはもっと早く起こるかもしれません。設備投資に対し、生産能力の低下が早めに起こる可能性があります。企業は賃金が上昇し出すと設備投資を増加する傾向にあります。その間に利益に対する圧力が高まります。現在のところ、利益の圧迫を受けているのは、関税の影響を受けている企業や、消費者向けビジネスを行う企業など価格決定力が働かない企業です。幅広い分野での賃金の上昇は、生産性向上に向けた動きを加速させる兆しとなります。同時に消費者向けビジネスにおいて、賃金上昇圧力を価格に転嫁できないことがFRBに金融引き締めを休止させる口実にもなります。

第3四半期の米国企業の弱めの業績にも関わらず、諸指標は未だ景気サイクルの中盤

出典: Goldman Sachs (for global output gap), IMF (for global inflation). 2018年6月30日付 [2]出典: Bloomberg. 2018年9月30日付
上記は図示することのみを目的としています。本資料に基づくいかなる投資行動も勧誘・推奨するものではありません。投資マネジャーのいかなる見解も今後変更する場合があります。

FRBは利上げを休止すべき

12月の利上げ後、FRBは政策金利が‘ニュートラル‘レンジの下限に達したと捉えるでしょう。既にバランスシートは縮小しつつあり、正常化（ノーマライゼーション）はおおよそ完了しており、FRBはますます幅広い政策の舵取りを行うことができるでしょう。もはや米国経済は成長率2%を目指していた金融危機後ではなく、持続可能な3%のペースで落ち着いています。それにも関わらずインフレ率は、B2Cの価格プレッシャーを考慮しても目標とする2%を超える事ができていません。一方各国の経済は中国の影響により減速しており、米国もいつまでも影響されないわけはありません。やがて、設備投資による供給曲線が需要曲線を上回り、FRBの目標であるインフレ率2%を下回るプレッシャーを与えることになります。

FRB議長のジェローム・パウエルが議長就任スピーチにおいて、アラン・グリーンスパンに敬意を示した事は彼の今後の意向を示す良い兆候でした。1990年半ばから後半にかけてグリーンスパンはテクノロジーの恩恵による生産性の向上を認識し、インフレ率がターゲットを下回ってきたところで、急速に成長する経済にブレーキをかけるのを止めました。テクノロジーを背景とする同様の生産性上昇が始まっています。人工知能AI、ロボティックス、クラウド等インターネットを使った生産能力強化への投資は増加しており、更なる投資を後押しする力強い企業の意向があります。供給主導型の経済ミックスへの移行は、景気を回復させ、インフレ圧力をうまく緩和し、これまでの金融正常化における累積効果を見ながらFRBに利上げ停止を実施させることができます。

FRBの利上げ停止により米国金利が頭打ちとなれば欧州中央銀行と日銀も金融正常化を開始する余地が生まれ、米ドルへの需要を減少させることになります。2018年は強いドルと中国の急速な景気減速が、コモディティと新興国市場にかなりの重石となりました。

原油市場は徐々に緩和

主にトランプ大統領によるイラン産原油の排除要求が原因で逼迫した原油市況は、ベネズエラの石油生産自壊により更に悪化しました。それと同時に輸送問題が北米シェールオイルに影響し、2018年は生産の増加が阻まれました。しかしながら、2019年半ばまでには鉄道輸送能力の向上により米国内での生産増加が可能となり、またブラジル新政府の政策がうまく進めば2020年以降には十分なエネルギー供給が可能となります。

米中緊迫状況は依然として不透明

2018年に最も市場を驚かせ失望させたのは、貿易問題から発生し、冷戦に発展しかねない米中緊迫問題でした。2019年以降の動向は未だ不透明です。それにも関わらず、力を誇示しようとする中国による現在の緊迫状況は、いかに新興国家が戦争不可避な状態にまで従来の覇権国家を脅かすかを指摘した古代ギリシャ歴史家トゥキデスによるトゥキデスの罠を思い出させます。過去500年間で新興国が覇権国の立場を脅かしたケースは16回ありますが、そのうち12回は戦争という結果となりました。

しかし衝突は避けられないのでしょうか。習近平国家主席は個人と国々がそれぞれの運命をコントロールすると強調してきました。中国は通年、輸入関税を引き下げ、ジョイントベンチャーにより柔軟性をもたらし、またより多くの財産保護を実施しており、それらは全て衝突回避の方向へと向かっています。多くの課題が残ってはいるものの、我々はグローバル経済の為にも米中間で協力可能な分野がまだあると依然期待しています。

2019年はどこに投資すべきか

直近の市場の混乱にかかわらず、我々は引き続き成長資産の中でも、成長が加速し価格競争力が向上した際にキャッシュフローが平均以上に成長するリスク資産が現在のリフレ環境において最もリターンを享受できると考えています。このことは、少なくともシャープレシオの面で、クレジットが株式をアウトパフォームしていた金融危機後の大半の時期からのシフトと見ています。低格付け債券の信用力や縮小したクレジットスプレッドなど増加する懸念の中で社債よりもキャッシュフローの成長が期待できる株式を通じて企業へのリスクを取る方が有利であると見ています。

我々はまた、資産クラスや通貨の米国への一極集中が2019年には弱まり、以下のいずれかの成長パターンが現れてくると考えます：米国の成長がグローバル経済に下寄せ、米国以外の国が米国の成長に上寄せ、あるいは分散が拡大。年初は米国優位が続くとの見方をしていますが、春から夏にかけては米国以外の国の成長が上寄せするシナリオの可能性が高いと考えています。新興国では、再編されたサプライチェーン企業が、年度後半の中国からの需要の回復で恩恵を受けるものと考えられます。またFRBが利上げを停止すれば、資金調達への圧力も和らぐと考えられます。

生産性向上のための設備投資は、現在の景気サイクルを引き延ばすだけでなく、確立されている今日のビジネスモデルの創造的破壊をもたらします。こういった時期は、勝者と敗者の格差が拡大する時期でもあり、我々は流動性を重視し、イベントが発生した場合などにおいて、機動的に資産を動かしてポートフォリオをベストな状態にすることを意識しています。

債券：クレジットサイクルの転換点に備えたリスク抑制

- 現在のクレジットサイクルは、欧州債務危機や資源価格の下落等の”ミニサイクル”によって延命されています。
- 2019年は債券投資家にとって、クレジットサイクルの転換、期待リターン低下、ボラティリティ上昇、グローバルでの金融政策正常化、予期せぬテールリスク等の難しい局面の中での舵取りが求められる年となります。
- 弊社では、債券の各資産クラスにおいてややディフェンシブなポジショニングを推奨します。特に米国以外の先進国では、高ベータエクスポージャーの回避、デュレーション抑制を推奨します。また個別クレジットについても高クォリティ銘柄への集中を推奨します。

Steven Oh, CFA

クレジット・債券部門

グローバル・ヘッド

債券投資家は過去10年に亘り、金融危機後の各国中央銀行による緩和的な金融政策の恩恵を受けてきましたが、直近ではFRBによる緩やかな利上げの影響から金利市場のボラティリティが高まっています。2019年には、米国が現在の利上げサイクルの終盤を迎える一方、欧州中央銀行と日銀は金融政策正常化へ向けた道のりのスタート地点に立つと考えます。

グローバル経済のファンダメンタルズは2019年にかけても概ねクレジットの支援材料となる見込みですが、ファンダメンタルズは改善傾向からニュートラルポイントへ転換点を迎えつつあり、テールリスク発生時のクッションとなりうるクレジットスプレッドも多くのアセットクラスでは既に縮小しています。

注視すべき４つのトレンド

新しい年を迎える上では以下のテーマを踏まえ、ポートフォリオのレビューを行うべきと考えます。

- **グローバルでの金融政策正常化：**2018年は米国の金融政策正常化が主なテーマとなりイールドカーブの上昇が見られましたが、今後はグローバルでの金利上昇が着目点になる見込みです。2019年から2020年にかけてのどこかのタイミングでは欧州中央銀行、更には日銀も引き締めを開始する準備が整いつつあります。

- **米国の利上げサイクルの終焉：**米国では2019年には利上げサイクルの終焉を迎え、2020年末には緩和バイアスへの転換も想定されることから、これまで着目点となっていた米国とその他の国の金融政策デカップリングは今後逆方向に進行する可能性があります。

- **テクニカル面での環境悪化：**米国の財政赤字は急拡大中で2020年までには1兆ドルを上回る見込みです。米国債利回りの相対的な魅力度が低下し、米国に流入していた海外マネーが自国に還流する環境下で、米国は国債発行を大幅に増やす必要が発生します。経済環境が悪化する中でこのような需給バランスの崩れは金利上昇を引き起こし、債券投資家にとっては好機が到来する可能性があります。

- **リターン低下、ボラティリティ上昇、相関低下：**かなり割高なクレジットのバリュエーションと景気拡大サイクルの終盤を示すシグナルは、長期リターン低下とボラティリティ上昇を誘引します。こうした環境変化によって、新興国市場において起こっている個別クレジット間でのリターンの相関低下が先進国でも見られるようになり銘柄選択によるアルファ獲得機会の増加が想定されます。

クレジットリスクの抑制

世界的な金融緩和に後押しされた投資環境が長らく続いてきましたが、クレジットサイクルの存在は決して忘れてはなりません。現在のクレジットサイクルは欧州債務危機や資源価格の下落等の短期的なミニサイクルの発生によって延命されています。市場の過熱感もかつてより抑制されていますが、現在のようなリスク許容の姿勢が今後も拡大し続けると、これまでよりもボラティリティが高く、かつ長期に亘って続く市場の下落局面を誘発する可能性があります。このような環境になると、これまでパフォーマンスが奏功していたハイリスク・ポジションが打撃を受けることとなるため、潜在的リスク調整後のリターンを評価して慎重に投資すべき時期であると考えます。

米国債アロケーション再考の必要性

近年、米国債はヘッジコスト控除後でも相対的に魅力度の高い資産であったため、FRBが引き締めサイクルにある中でも海外マネーは流入傾向にありました。しかし、足下ではヘッジコストの急上昇により、米国債のネットでの利回りが低下しています。欧州中央銀行と日銀がいずれ引き締めサイクルに突入すると、米国債の相対的な妙味が益々薄れ、これまで流入していた海外マネーの引き上げが想定されます。そして、米国の財政赤字対策による国債発行増のタイミングが重なる可能性が考えられます。

こうしたテクニカル要因は、景気後退局面での米国債金利低下に対し向かい風となりFRBが新たな量的緩和を導入せずに政策金利の引き下げのみを実施した場合、イールドカーブのスティープニングを引き起こすと考えます。

米国債は危機時の安全資産としての役割を維持するはずですが、こうした需給バランスの崩れによって、かつてはみられなかった水準のボラティリティが想定されます。現時点では引き続き米国債を他の先進国の国債対比で選好していますが、今後はボラティリティリスクに備えて、ショート・デュレーション・ポジションを推奨します。

新興国債券市場についての詳細な見解

新興国債券市場では、資産クラス間及び地域間のパフォーマンスのばらつきが顕著に出ており、今後の市場拡大余地と長期での経済成長期待、インフレ鎮静化、足下の魅力的なバリュエーション水準から、投資妙味の高い分野が随所に存在しています。
例えばJ.P. Morgan Emerging Market Bond Indexは年初来でボラティリティが上昇していますが、アルゼンチンやトルコなど一部の国では利回りが大幅上昇しています。但し、米ドルのボラティリティ上昇や貿易戦争など懸念材料もあることから、個別銘柄選定に関しては選別的なアプローチをとる必要があり、新興国債券については過度なリスクテイクによって高リターンを狙う投資対象ではなく、潜在的な追加リターンの対象として捉えるべきです。

市場全体のボラティリティ上昇の中でも異常値となっているアルゼンチンとトルコ

出典: Bloomberg 2018年10月31日付。上記は図示することのみを目的としています。本資料に基づくいかなる投資行動も勧誘・推奨するものではありません。

取捨選択によるリスク抑制

2019年は概ね安定した市場環境を想定していますが、予期せぬリスク要因が短期間で台頭する可能性は十分に存在する為、ややディフェンシブなポジショニングを推奨します。特に米国以外の先進国では高ベータエクスポージャーの回避、デュレーション抑制を推奨します。また個別クレジットについても高クォリティ銘柄を中心とした投資を推奨します。

投資適格債券においてはBBB格や高シクリカル・セクターのエクスポージャーを抑制し高クォリティCLOなどといった利回り面で相対的に妙味のある資産クラスへのアロケーションを推奨します。A格以上のCLOは過去満期まで保有した場合に元本毀損が発生した事例は存在しません。また、アジアや欧州の為替ヘッジ債券も超過リターンをもたらす資産クラスとして挙げられます。

レバレッジド・ファイナンスにおいては引き続き固定金利のハイ・イールド債券よりも変動金利のバンクローンを選好しています。ただし、リスクの高いCCC格や第二順位担保権付ローンのエクスポージャーは抑制すべきです。欧州ローンに対しては、為替ヘッジコスト控除後では米国ローンよりも妙味があるもののイタリア債務問題やブレグジットなどテールリスクを引き起こす可能性のある要素が存在するためニュートラルなスタンスです。

新興国債券においては、投資適格債券の方がハイ・イールド債券よりも着実にリターンが得られます。ハイ・イールド債券の中には、ソブリンのボラティリティや貿易戦争問題の影響でつれ安となったことにより、魅力的なバリュエーション水準となっている投資機会は一部存在します。ソブリン債についてはボラティリティの高い状況が続くことから、今後魅力的な投資機会が訪れる可能性はあります。

また、債券においてダイナミックで広範なマルチアセットアプローチの採用を検討している投資家も存在します。こういった投資家は柔軟性と機動力のあるアプローチにより、変化に富んだマーケット環境の中でリスクのコントロールされた投資機会を求めています。

極めて重要な年を迎えるに当たり

現在の投資環境、今後の見通しを踏まえると今は積極的にリスクを取りに行くべき局面ではないと考えます。むしろ、各アセットクラス間及びアセットクラス内においてリスク量を減らすべき局面です。ディフェンシブなポジショニングをとることにより、クレジットサイクルの転換点におけるリターン低下、ボラティリティ上昇、グローバルでの金融政策正常化等の難しい局面を乗り越え、予期せぬテールリスクが発生した際に、積極的にリスクを取りに行けるようポジション・テイクすることを推奨します。

株式：持続する市場サイクルにおける選択的な投資機会

- 2018年の株式市場の特徴は、市場サイクルの持続性に対する市場の懸念を背景としたバリュー・ファクターの不調です。
- 我々は、これらの懸念が正しいとは考えていません。企業利益と売上高の上方修正は、市場サイクルが多くの人が信じるよりも早い段階にあることを示しており、中国については規制強化とそれを相殺する緩和策のバランスを上手く取るものと期待しています。
- 価格競争力を持ちコスト上昇時に利益を確保する能力を持つグローバル企業や、エマージング市場、特に日本を除くアジア（中国A株、インド）や中南米の企業に投資機会があると見ています。

Anik Sen

株式部門グローバル・ヘッド

今日のすべての株式市場で一般的になっていますが2018年のインデックスリターンには大きな乖離が起きており、S＆P500が好調である一方、MSCIエマージング・マーケットは大幅に下落しました。しかしながら、全ての株式をクォリティ、センチメント及びバリューという主要なファクターに分解してみると、2018年の株式市場の特徴はバリュー・ファクターの不調であることがわかります。

これは、2009年から2017年にかけて、3つの主要ファクター全てにおいて力強いリターンをあげたこととは対照的です。金融危機後の株式市場の回復は、世界の主要中央銀行によるリスク・プレミアムの低下によってもたらされ、将来の企業収益の予測が長期に亘って低下したにもかかわらず株価収益率は上昇しました。バリュー・ファクターが好調だったことは、株価収益率が金融危機以前の水準まで回復したことと一致していました。

なぜバリュー・ファクターのパフォーマンスが低下したのでしょうか？　我々は、この先の景気サイクルの形状に関する不確実性が高まっていることが要因であると考えます。米国の景気拡大があと6ヶ月で1945年に終了した第2次世界大戦以来の最長記録になることから、エコノミストは景気サイクルの持続性に疑問を呈しています。米国の債券利回りの上昇と強い米ドルは、新興国株式のアンダーパフォーマンスに拍車をかけています。

そしてより重要な点は、米国との貿易摩擦が長引くことによる中国の急激な景気減速の可能性を市場参加者が懸念していることです。

景気サイクルの持続性を問う

景気サイクルの持続性について今すぐに心配する必要があるのでしょうか？　我々の答えは「いいえ」です。

企業業績の観点から見ると、世界中の企業の業績上方修正は2017年になってようやく始まりました。これは、長期に亘って下方修正の期間が続いた後でした。 2017年以前はコスト削減、自社株買い、コスト面でのシナジーを目的とした取引を実行することにより、1株当たり利益を維持するというゲリラ戦を行ってきました。利益マージンは、2014年に底を打ちましたが、米国と日本を除くと過去のピークには達していません。売上高の観点から見ると2010年以降、世界の各地域で成長率が急激に低下し、2015年にはマイナスに転じました。特に欧州企業は、2008年の金融危機時に続き、2014年から2016年にかけて2番底となるような減少となりました。

S＆P500が好調である一方、MSCIエマージングマーケットは大幅な下落

S&P 500株価指数（対前年比）

MSCI エマージング・マーケット・インデックス（対前年比）

出典: Bloomberg, 2018年9月28日付

レベルの自動化によって利益マージンを増加させるためのテクノロジー投資の必要性を認識しており、我々はそれを投資回収期間が比較的短い「スマートCAPEX（資本支出）」と呼んでいます。

一方、ヨーロッパや日本では、非常に低い長期債利回りが続いているにもかかわらず金融危機以前の水準の資本コストを使用して株式を評価しているため、債券利回りの上昇は株式のバリュエーションにとって影響力の低いリスク要因であると考えられます。

したがって、中国の景気減速が、小型株だけでなく、特に資本財や金融などシクリカル・セクターの銘柄のバリュー・ファクターが急激に悪化した主な要因であると考えられます。しかしながら、これらの懸念は、多くの市場参加者が想定している程、大きくならないと思われます。

中国について楽観的な理由

中国に対する懸念によって株式市場が影響を受けるのは初めてのことではありません。中国は世界の経済成長の30％以上を占めており、2016年初頭の大規模な与信拡大によって中国と世界経済は停滞から救われました。与信拡大前は、中国リスクは米国銀行の株価ぐらいにしか見られませんでした。

中国の国内企業や中国に輸出する外国企業は、2019年の業績予想を引き下げました。明らかな理由の１つは、米国との貿易摩擦です。台湾や日本のFA機器サプライヤーの受注は、稼働率が高いにもかかわらず急激に悪化しています。しかしそれだけではありません。中国企業のボトムアップ調査を行うと、規制・監督の強化が見られます。非標準的な信用供与源は縮小されており、自動車や電機などのセクターでは需要が大きく減少する可能性が高くなっています。保険会社は、高利回りの財テク商品ではなく、元本確保型商品の販売を課されています。教育、オンラインゲーム、医薬品などのいくつかのセクターは是正措置の対象となっており、近い将来の期待収益に不確実性が生じています。

良いニュースとしては、中国の財政と金融当局が緩和策を同時に提供していることや銀行に対する新たな規制を一時停止することがあげられます。これらの緩和策には大手銀行による中小企業向けの融資促進や、消費支出を増やすことを目的とした所得税と輸入関税の引き下げが含まれます。

今後数ヶ月の間に、中国がさらに多くの緩和策を導入することを期待しています。これらの金融・財政政策は、2016年の信用刺激策とは異なり、ある程度時間をかけて株式市場が期待するような需要増加に結びつくとみられます。更に、我々は貿易摩擦に関して比較的楽観視しています。世界の2大経済国が協議に入ることは、米国と中国双方の利益にかなっているからです。これにより、企業は生産と投資の計画を立てることができるようになります。

選択的な投資機会にフォーカス

我々は、新興市場、特に中国A株、アジア（日本を除く）、インド、中南米などに投資機会があると考えています。特にインドではセメント、鉄鋼、電気などの多くの産業で供給不足に直面していることから稼働率が高い一方、いくつかの株式のバリュエーションは非現実的な程低い利益成長しか反映していません。

テクノロジー・セクターと資本財セクターの企業、及びより広範な観点では、大きな投資支出の恩恵を受けている企業において、スマート設備投資の供給者と利用者である企業の収益と利益マージンは、成長期待が高いと考えています。これらは世界中のすべての市場で見られる個別企業特有のアルファ機会です。

小型株は2018年に大幅なアンダーパフォーマンスとなっていますが、選択的アプローチによって魅力的な投資機会を見出しており、特に日本のオートメーション・テクノロジー株、寡占化が進んでいるセクター、コーポレート・ガバナンスの優れた企業などに注目しています。

2019年の主要リスクは、労働力の不足、原材料価格の高騰、資本コストの上昇などにより、世界的に投入コストが上昇することに起因します。このような環境では、利益マージンを確保できる価格決定力を持つ企業はほとんどありません。だからこそ、我々は個別企業選択に重点を置いており、より効率的なキャパシティー活用のためのテクノロジー投資を通じて利益マージンを確保できる市場ポジショニングとマネジメント能力を有する企業に特に注意を払っています。

とりわけ、中国の成長が安定性を取り戻す中で、世界的な成長格差の是正によって、選択的な投資機会を醸成するポジティブな環境が形成されるため、2017年に好調だった需要環境の多くが2019年に再現されると考えています。

重要な注意事項： 年金基金・機関投資家向け運用戦略に関する留意点 ：

●運用戦略に係るリスクについて：弊社が提供する運用戦略は、主に国内外の株式、公社債、オルタナティブ等の値動きのある証券を投資対象としているため、お客様の運用資産の評価額は変動します。したがってお客様の運用資産に損失が生じ、お客様が投資した当初の元本を全額回収できない可能性があります。個別の運用戦略毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質も異なります。
※上記のリスクは、個別の契約内容等により異なります。

［ご投資いただく年金・機関投資家のお客さまには以下の費用をご負担いただきます］

●運用戦略に係る費用について
投資顧問報酬等：投資顧問契約及び投資一任契約に係る投資顧問報酬として、契約資産額に対して年率1.1232%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。最低投資顧問報酬は年額10,800,000 円（税込）です。なお、お客様との協議により成功報酬制とする場合があります。

《ご注意》
※成功報酬、その他の費用については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。
※上記のリスクや報酬、費用等は、個別の契約内容等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面を十分にお読みください。
※お客様が特定投資家の場合、金融商品取引法第45 条に基づき、契約締結前書面の交付等行為規制の適用を除外される場合があります。
※投資一任契約に関しては、金融商品取引法第37 条の6 に規定する「書面による解除（クーリングオフ）の適用はありません。

ディスクロージャー

PineBridge Investments は世界各国で投資家に投資助言・投資運用サービス及び投資運用商品を提供している国際的な企業グループです。PineBridge Investments は PineBridge Investments IP Holding Company Limited が専用使用権を有する登録商標です。

グローバル投資パフォーマンス基準（Global Investment Performance Standards（GIPS®））の準拠にあたっては、同基準で言及する「会社」を「パインブリッジ・インベストメンツ・グローバル」と定義します。「パインブリッジ・インベストメンツ・グローバル」には（本プレゼンテーションで言及されていたとしても）一定のオルタナティブ投資グループ及び一定の現地法人は除かれまたパインブリッジ・インベストメンツの資産も除かれます。

読者層: 本資料は受取人のみを対象にしており、当社の許可なく再配布することを禁止します。その内容には守秘義務が課される場合があります。 PineBridge Investments 及びその関係会社は本資料の一部もしくは全部が違法に第三者に配布された場合、その責任を負いません。

見解: 本資料に記載された見解は、事前の通知なく変更する場合があります。本資料により何らかの行動を勧誘、または推奨するものではありません。

リスクに関する警告: 全ての投資は損失の可能性があるリスクを伴います。過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。投資に際し提供された資料がある場合はその資料のリスク説明をよくお読みください。当社の投資運用業務は、価値が変動する様々な投資商品を対象にしています。

投資リスクは運用する投資商品により異なります。例えば、ポートフォリオが、表示される通貨以外の通貨建ての投資商品を保有している場合、為替相場の変動は投資商品の価値を上下させ、その結果、ポートフォリオの価値を上下させることがあります。ボラティリティのより高いポートフォリオでは、投資商品の価値が不意に大きく下落することがありますので、実現損又は解約損が非常に大きくなることがあり、投資金額を全て失うこともあります。 投資決定に際して、投資家は、関連する投資のメリット及びリスクについて、投資家自身で判断しなければなりません。

パフォーマンスノート: 過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。 投資目的が達成されるという保証はありません。 PineBridge Investmentsは、結果を比較する目的でベンチマークを使用することがよくあります。 ベンチマークは説明目的でのみ使用されており、そのような参照は、投資やベンチマークの投資収益率と必ずしも相関関係があることを意味するものではありません。参照されるベンチマークは、投資のアクティブ運用に関連する手数料および費用を反映していません。 PineBridge Investmentsは時折、戦略の有効性を示したり、市場・投資分析を通じてマーケットビューを伝えたりすることがあります。 このような方法は、予想される投資成果の範囲のみを示すことを意図しており、将来の業績の指針とはみなされるべきではありません。 いかなる収益が達成されるか、投資家にとって戦略が成功するか利益を上げるか、あるいは業界の見解が成立するという保証はありません。 実際の投資家は異なる結果を経験することがあります。本資料の情報については記載がない限り未監査です。また第三者機関からの情報は信頼できるに足るものであるものの、その正確性または完全性についPineBridge Investments が保証できるものではありません。

PineBridge Investments Europe Limited は金融行動監視機構(FCA)から認可を受けその規制下にあります。英国では、本資料はFCA ハンドブックにおいて定義されるProfessional Clients のみを対象にしており、PineBridge Investments Europe Limited の承認を受けています。Professional Clients 以外の区分の方は担当までご連絡ください。

本資料はPineBridge Investments Ireland Limited により承認されています。同社は、アイルランド中央銀行により認可を受け、その規制下にあります。オーストラリアでは、PineBridge Investments LLCは、ホールセールクライアントに提供する金融サービスに関して2001年会社法の下でオーストラリアの金融サービスライセンスを保有する要件から免除され、個人投資家またはリテールクライアントに提供するライセンスはありません。本資料を受領したオーストラリアの法人はホールセールクライアントであること並びにオーストラリア国内又は国外のいかなる者にも配布しないことを表明するものとします。香港において、本資料の発行者は証券・先物取引監察委員会（SFC）により認可を受けその規制下にあるPineBridge Investments Asia Limited です。本資料はSFCによる審査は受けておりません。ドバイではPineBridge Investments Europe Limitedがドバイ金融サービス局（Dubai Financial Services Authority）によって駐在員事務所として規制されています。PineBridge Investments Singapore Limitedは、シンガポール通貨監督庁(MAS)から認可を受けその規制下にあります。シンガポールでは、本資料は個人投資家に適切ではない可能性があります。また本資料はMASによる審査や承認を受けたものではありません。

2017年3月7日付。

PineBridge Investments について

PineBridge Investmentsは個人投資家および機関投資家に対し、上場株式、債券、プライベート・エクイティおよびヘッジファンド戦略等の多様な投資商品とサービスを提供するグローバルな運用会社です。運用資産残高は約914億ドル（2018年9月末時点）となっています。

pinebridge.com

マルチアセット投資｜債券投資｜株式投資｜オルタナティブ投資