投資環境説明資料

PICTET 1805

Global Macro Watch

グローバル・マクロ・ウォッチ

July 2025

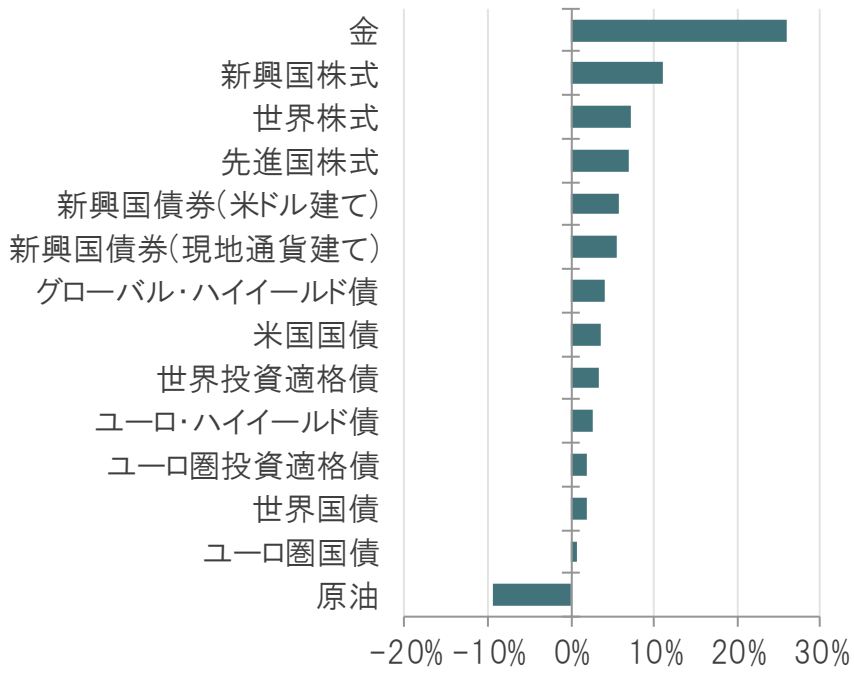
当資料をご利用にあたっての注意事項等 ●当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。 ●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。 ●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。 ●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。 ●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。 ●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。 ●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。 ●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。 ●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。 ※当資料で使用したMSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

マーケットの振り返り

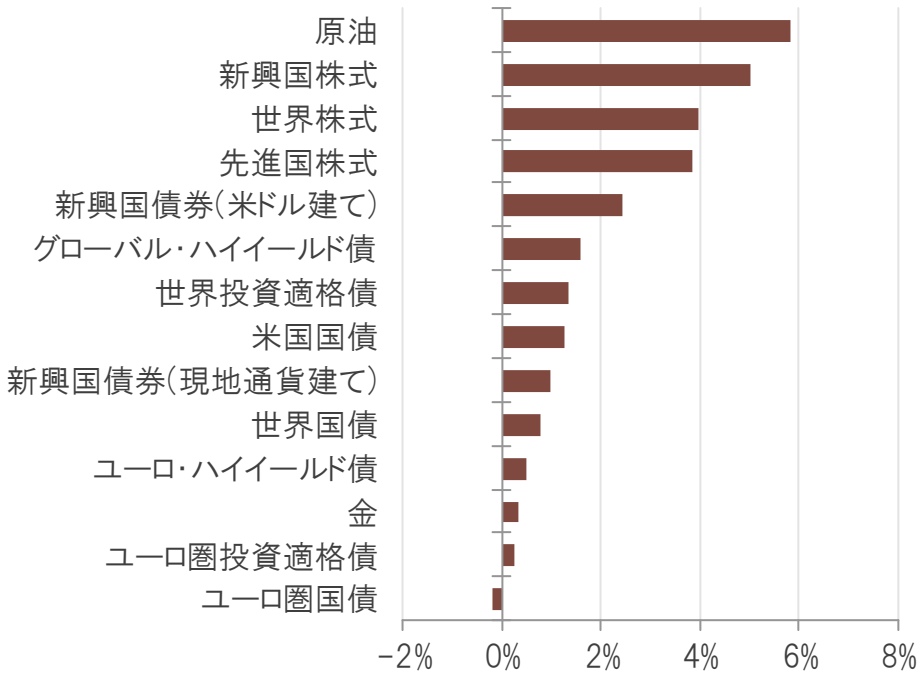
- 資産別パフォーマンス比較
- 主要国・地域の株価指数パフォーマンス比較
- 業種別株価指数パフォーマンス比較
- スタイル・ファクター別株価指数パフォーマンス比較
- 通貨別（対円）騰落率比較
- 株式・債券・為替・コモディティ、リート市場の推移

資産別パフォーマンス比較

2025年 年初来
期間：2024年12月末～2025年6月末



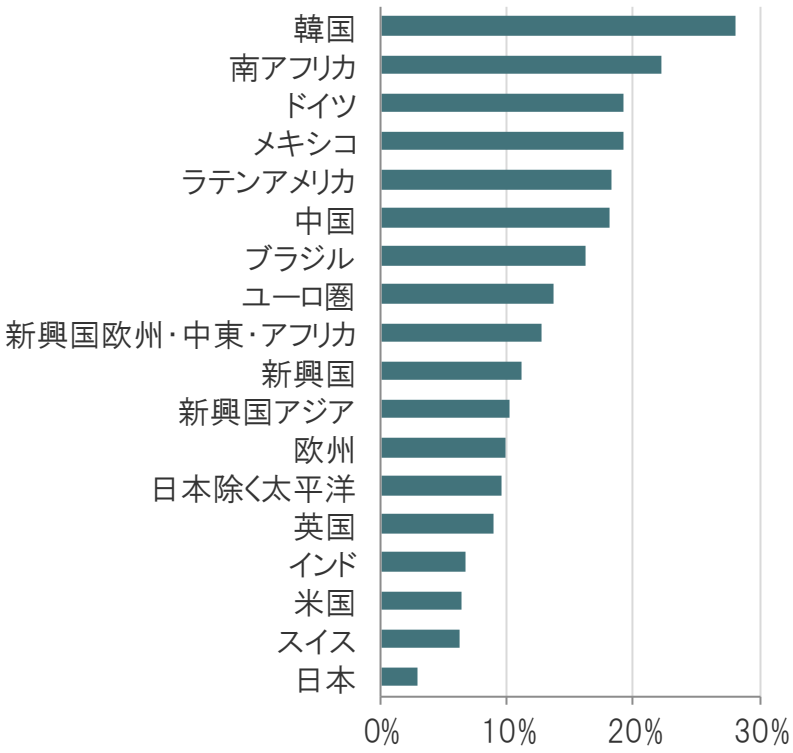
2025年6月月間
期間：2025年5月末～2025年6月末



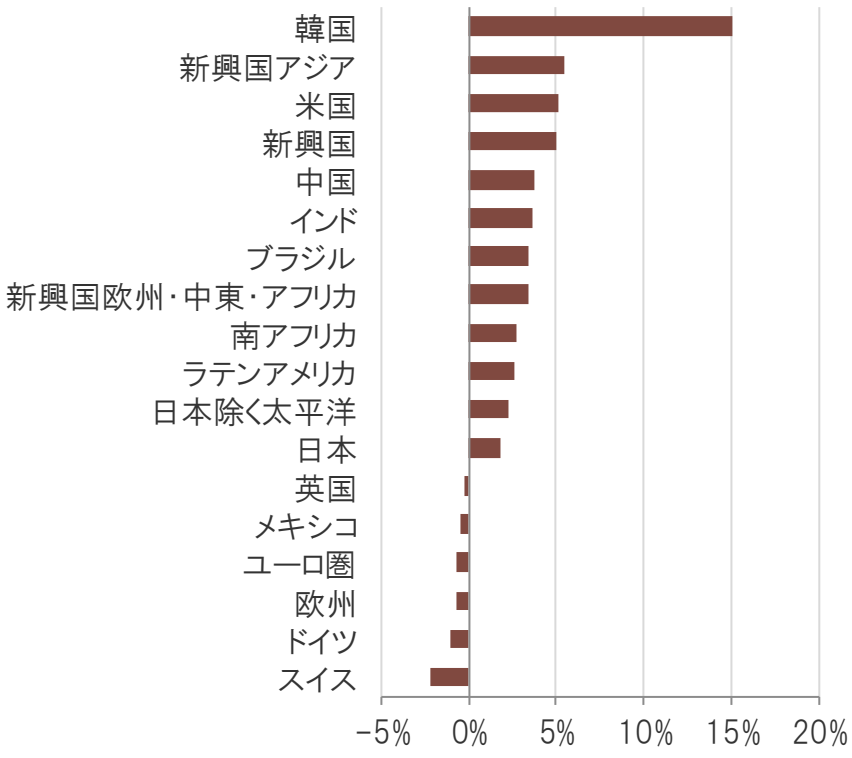
※世界国債：JPモルガンGBIグローバル指数、ユーロ圏国債、米国国債：JPモルガン国債指数、投資適格債：ICE BofA社債指数、ハイイールド債：ICE BofAハイイールド債券指数、新興国債券（米ドル建て）：JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数、新興国債券（現地通貨建て）：JPモルガンGBI-EM グローバル・ディバーシファイド・コンポジット指数、世界株式：MSCI 全世界株価指数、先進国株式：MSCI世界株価指数、新興国株式：MSCI新興国株価指数、原油：ICEブレント先物、金：ロンドン市場金価格
※指数はいずれもトータル・リターン・ベース（金および原油は除く）
※世界国債、ユーロ圏国債、新興国債券（現地通貨建て）、米国国債、投資適格債、ハイイールド債、世界株式、先進国株式、新興国株式は現地通貨ベース、新興国債券（米ドル建て）、原油、金は米ドルベース
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

主要国・地域の株価指数パフォーマンス比較

2025年 年初来
期間：2024年12月末～2025年6月末



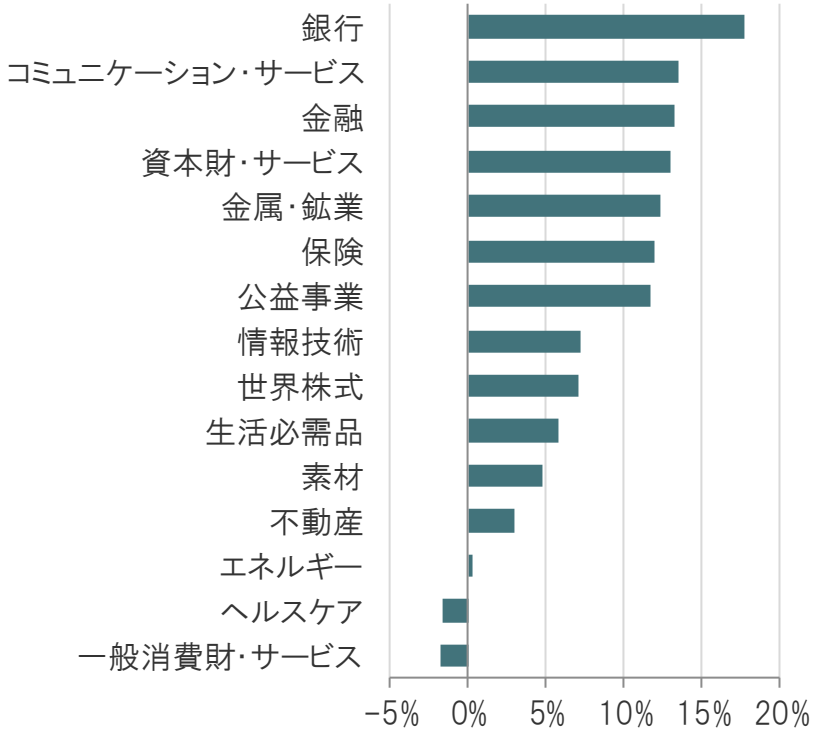
2025年6月月間
期間：2025年5月末～2025年6月末



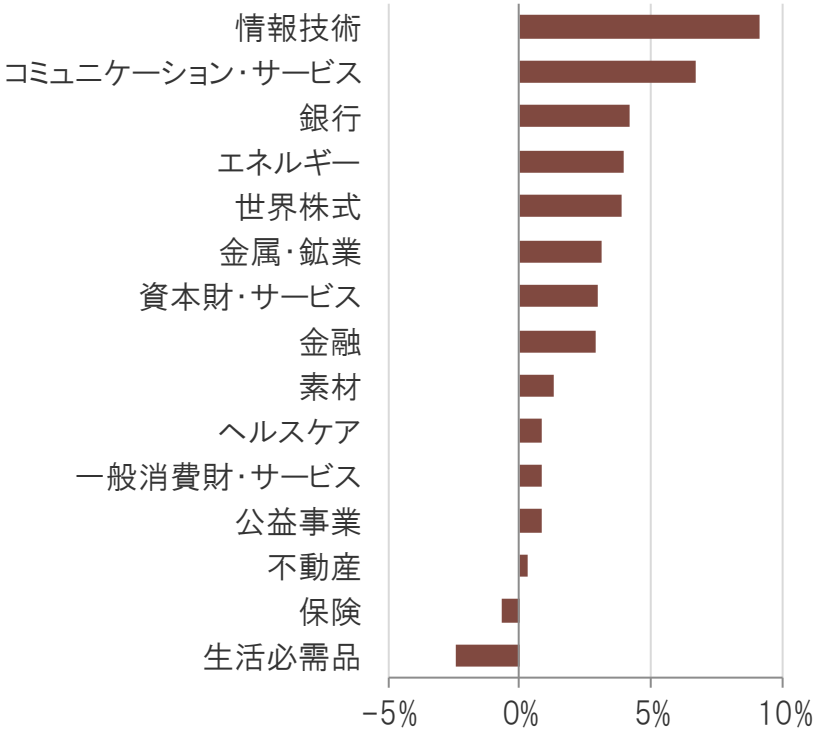
※MSCI各国・各地域株価指数、現地通貨ベース、全て配当込み
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

業種別株価指数パフォーマンス比較

2025年 年初来
期間：2024年12月末～2025年6月末



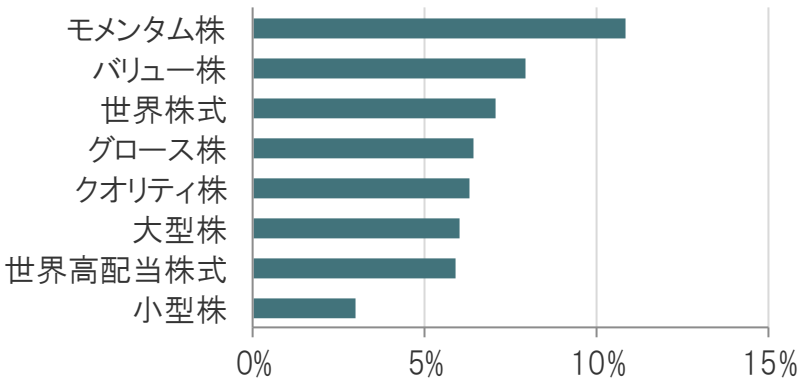
2025年6月月間
期間：2025年5月末～2025年6月末



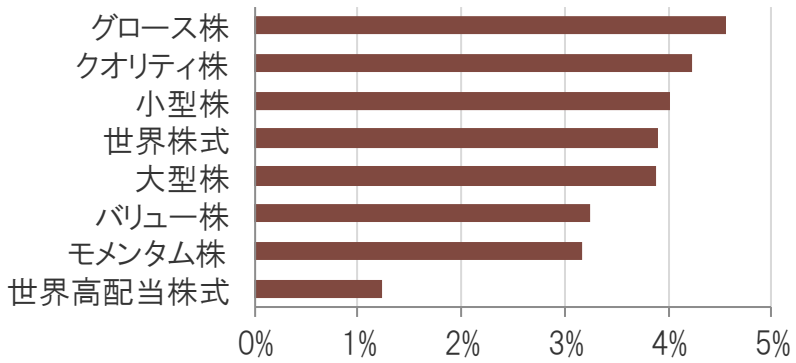
※業種別：MSCI 全世界株価指数の各業種別、現地通貨ベースの指数、全て配当込み
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

スタイル・ファクター別株価指数パフォーマンス比較

2025年 年初来
期間：2024年12月末～2025年6月末



2025年6月月間
期間：2025年5月末～2025年6月末

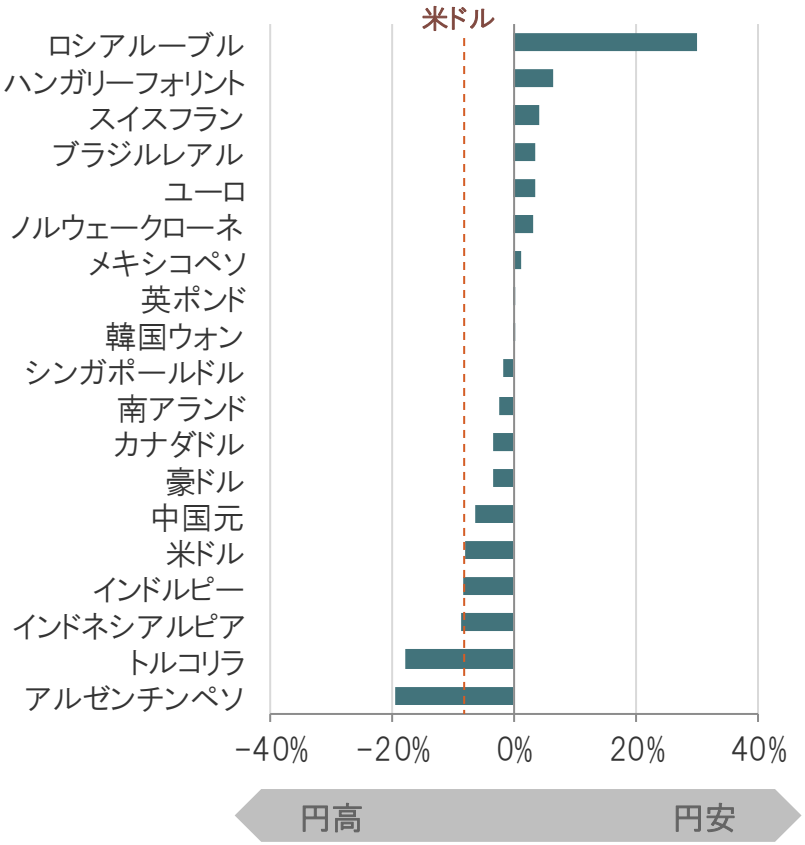


グロース株/バリュー株　相対株価推移
日次、期間：2017年12月31日～2025年6月30日

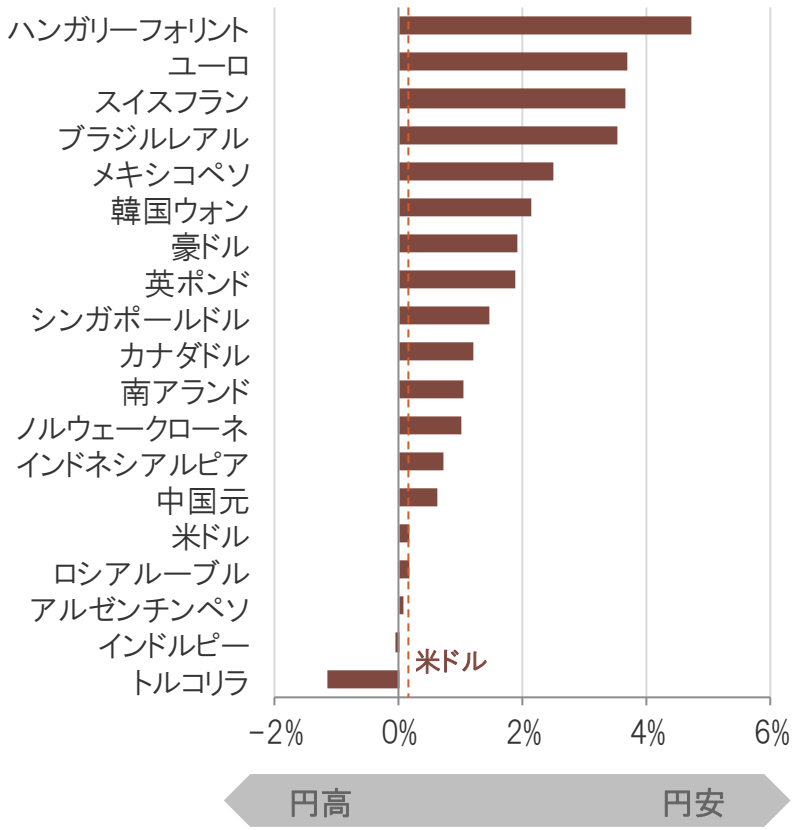
※世界株式指数：MSCI 全世界株価指数、スタイル・ファクター別指数：MSCI 全世界株価指数の各スタイル・ファクター別指数、全て現地通貨ベース、配当込み
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

通貨別（対円）騰落率比較

2025年 年初来
期間：2024年12月末～2025年6月末



2025年6月月間
期間：2025年5月末～2025年6月末



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

株式市場の推移

米国株式、日本株式、ユーロ圏株式、新興国株式の株価指数推移

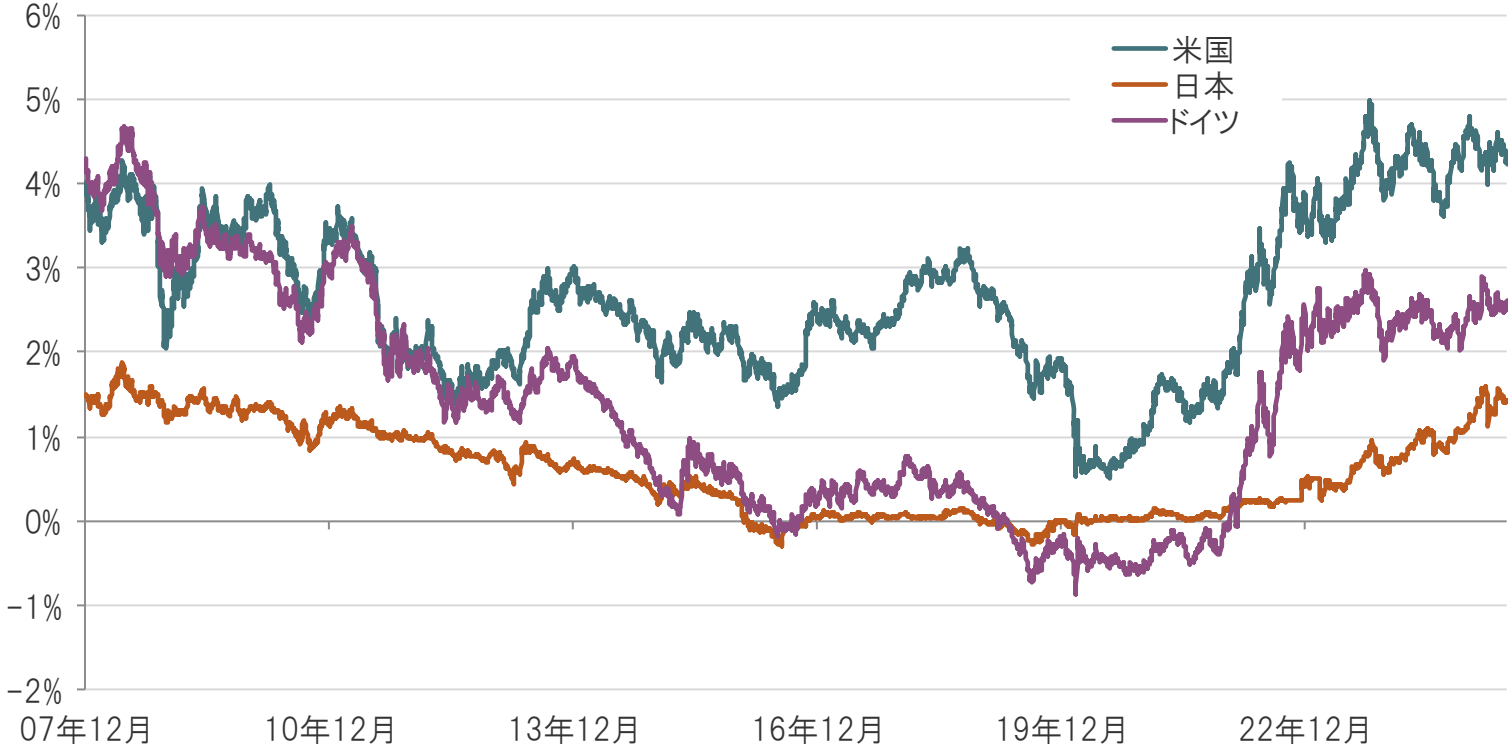
日次、現地通貨ベース、期間：2007年12月31日～2025年6月30日

※各国株式：MSCI各国株価指数、ユーロ圏株式：MSCIユーロ圏株価指数、新興国株式：MSCI新興国株価指数
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

債券市場の推移

米国、ドイツ、日本の10年国債利回り推移

日次、期間：2007年12月31日～2025年6月30日

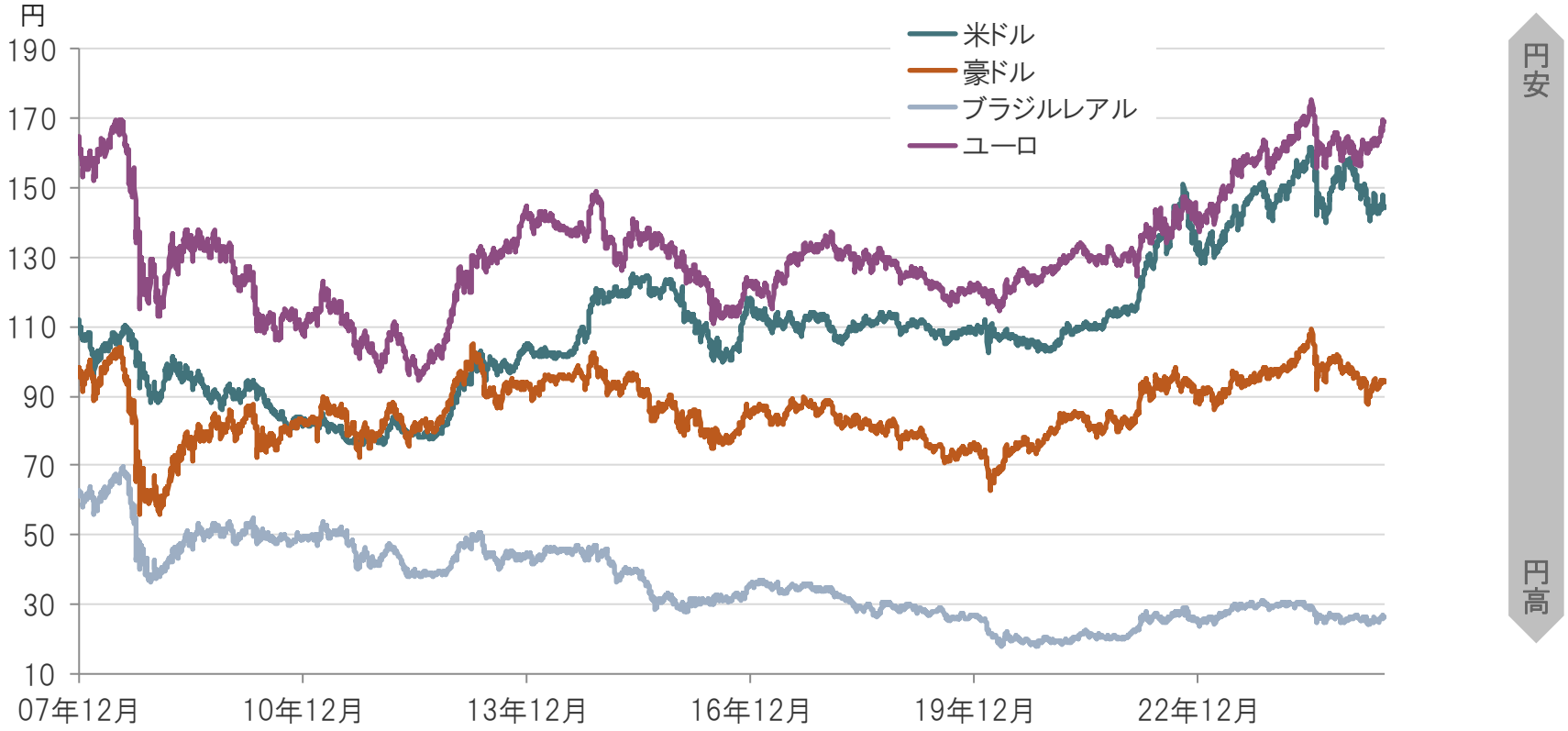


出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

為替市場の推移

米ドル、ユーロ、豪ドル、ブラジルレアルの対円為替レート推移

日次、期間：2007年12月31日～2025年6月30日

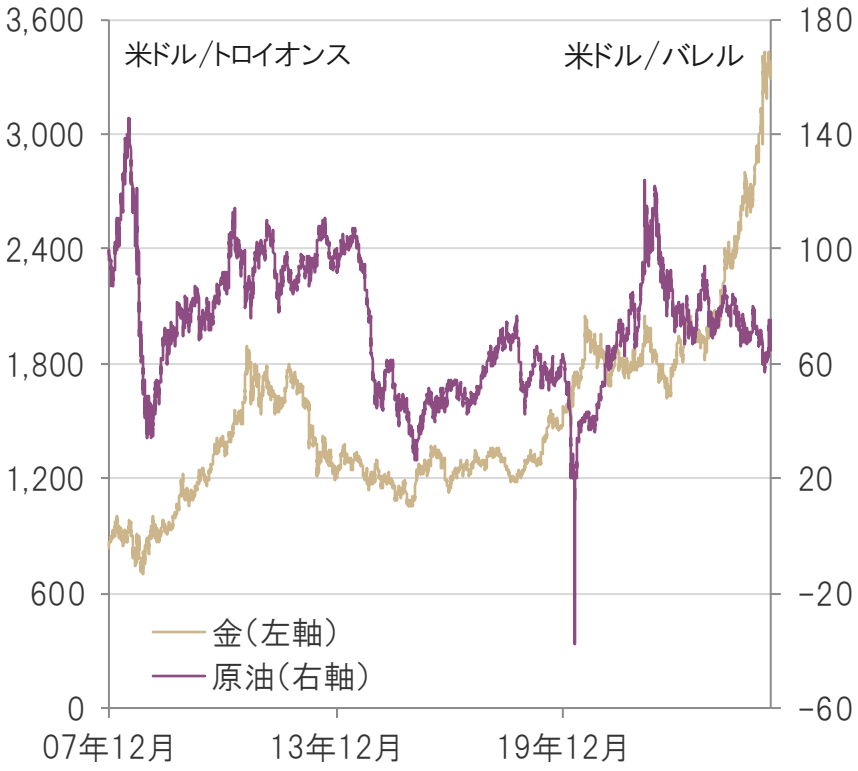


出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

コモディティ、リート市場の推移

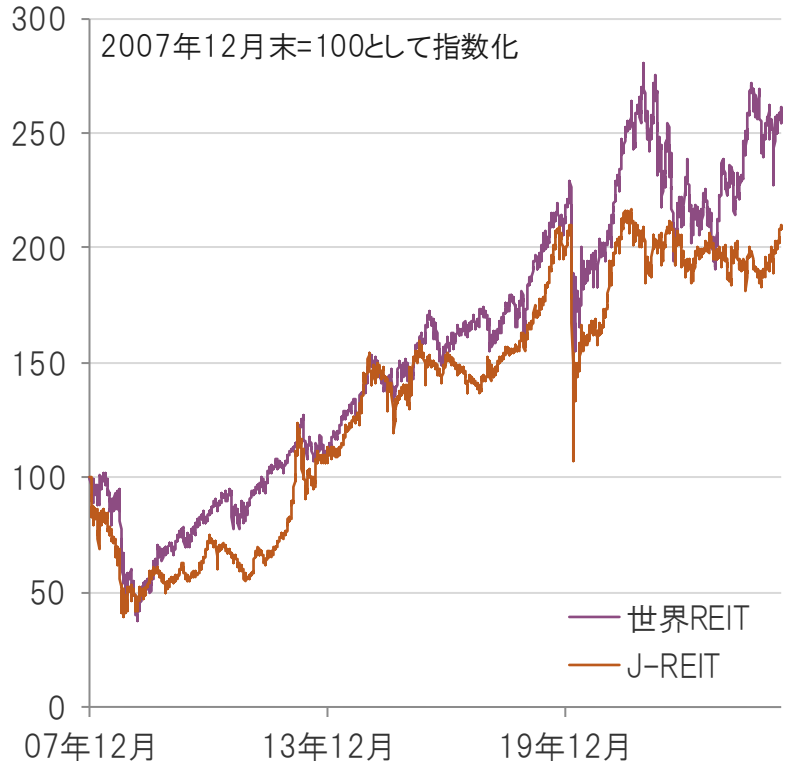
金、原油の価格推移

日次、期間：2007年12月31日～2025年6月30日



リート指数推移

日次、期間：2007年12月31日～2025年6月30日



※金ならびに原油：米ドルベースの先物価格、世界REIT：MSCI世界REIT指数（配当込み、現地通貨ベース）、J-REIT：東証REIT指数（配当込み、円ベース）
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

今後の市場展望

ピクテは資産配分の決定に際して4つの柱を重視します。

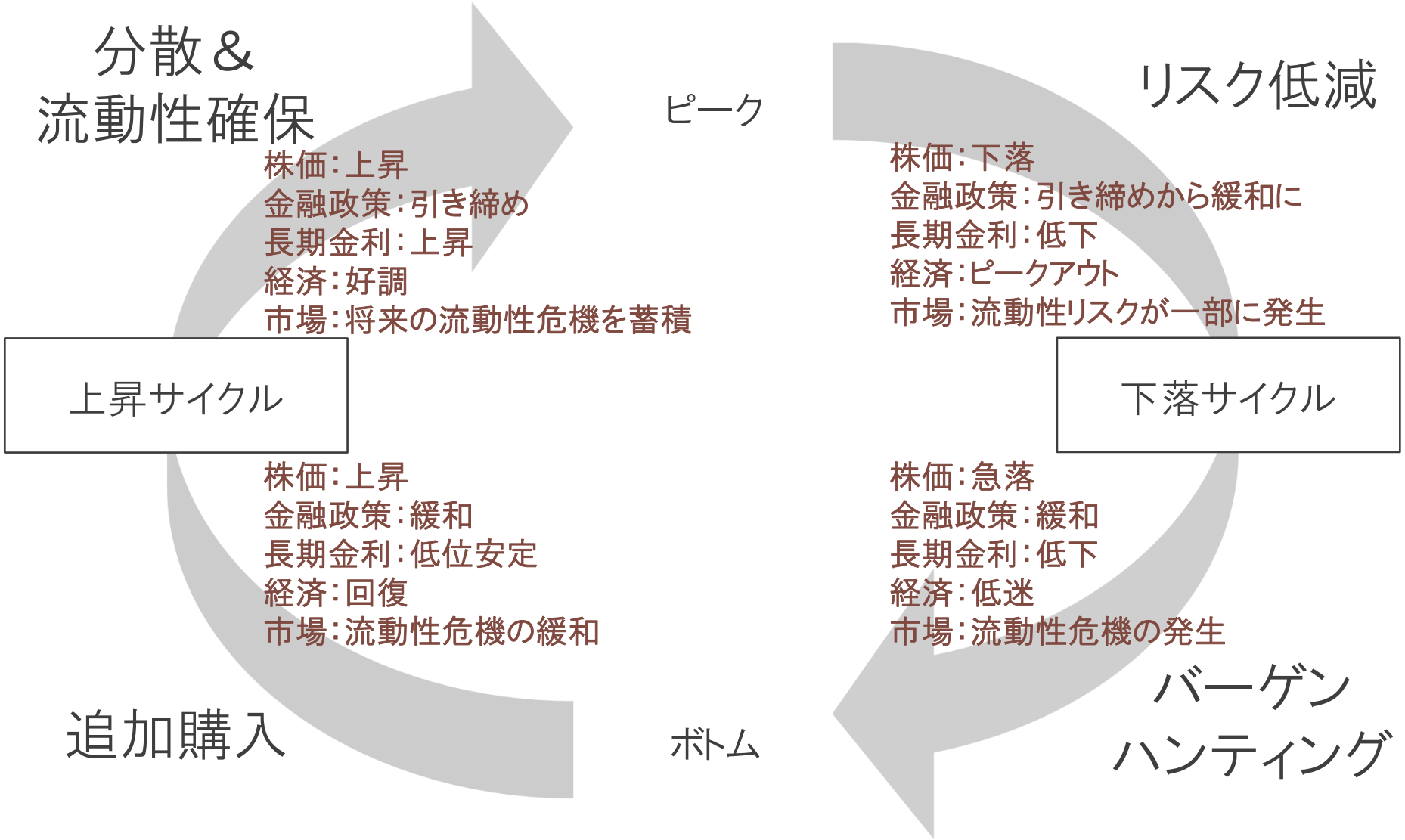
1. マクロ経済分析
2. 流動性分析
3. バリュエーション
4. テクニカル分析

資産配分比率決定の「4つの柱」

1)マクロ経済分析	●世界各国の景気指標(インフレ動向、貿易統計　など) ●ピクテ独自のリスク回避度指数 ●世界各国の問題(欧州債務、中国の不動産市場　など) ●政府や中央銀行の政策　など
2)流動性分析	●中央銀行の資金供給量(累積ベース、流出入ベース) ●マネーサプライ ●民間の信用供与状況(銀行、ノンバンク)　など
3)バリュエーション	●利回り水準比較 ●リスクプレミアム、株価収益率(PER(過去平均との比較)) ●1株あたり利益(EPS(トレンド、修正状況)) ●購買担当者景気指数(PMI)と各資産の比較　など
4)テクニカル分析	●ボラティリティの状況 ●オプション市場の歪み(Skew指数※) ●テクニカル(移動平均との比較／過去1年での最高値・最安値銘柄) ●経済指標の予想値と公表値とのかい離　など

※Skew指数:S&P500種株価指数のオプション取引でコールに対するプットの需要の強さを表す指数。米シカゴ・オプション取引所が算出

市場にはサイクルがある

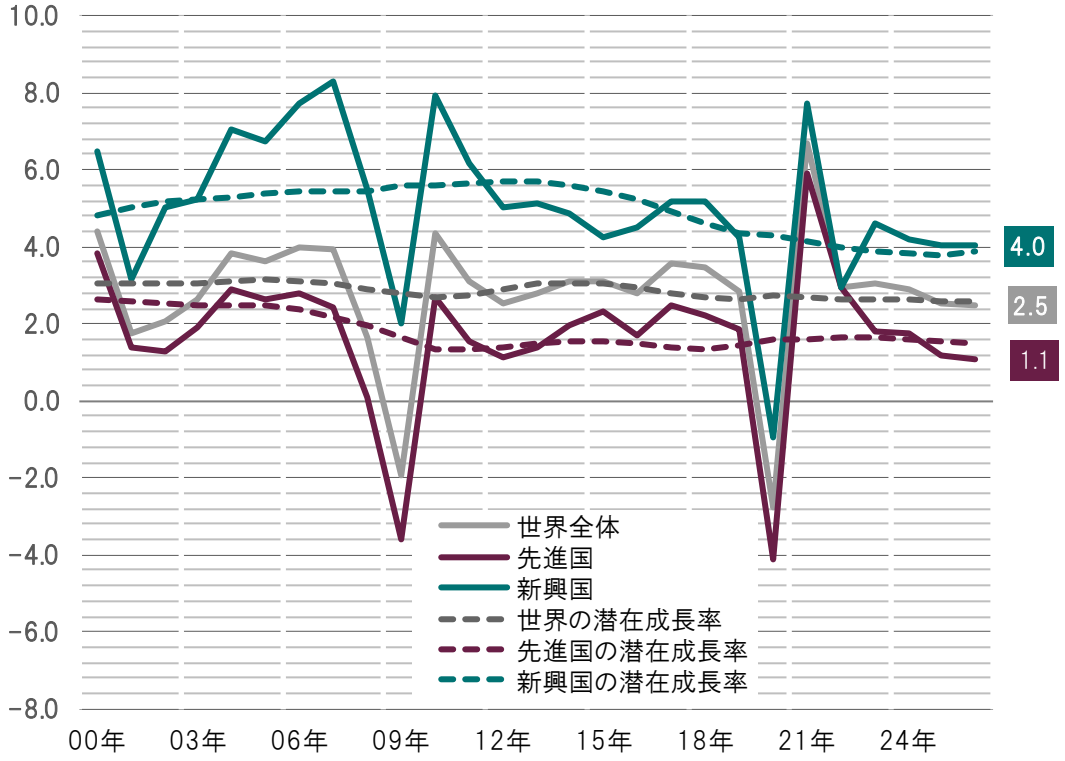


注：この概念図はあくまでも予想であり断定的な判断を提供するものではありません

国・地域別のGDP成長率実績と予想

地域別GDP成長率実績とピクテ予想

前年比(%)、年次、期間:2000年～2024年実績、2025年、2026年予想



主要国および地域のGDP成長率実績と予想

前年比(%)

	2024年	2025年			2026年
	実績	ピクテ予想	市場予想	差異	ピクテ予想
世界	2.9	2.5	2.4	0.1	2.5
先進国	1.8	1.2	1.2	0.0	1.1
新興国	4.2	4.0	3.7	0.3	4.0
新興国(工業国)	4.6	4.6	4.2	0.3	4.5
新興国(資源国)	2.2	2.9	2.2	0.7	2.8
アジア(除く日本)	5.0	4.7	4.5	0.3	4.7
中南米	2.3	1.4	1.5	−0.1	1.7
欧州・中東・アフリカ	2.5	3.1	2.5	0.6	3.1
米国	2.8	1.1	1.4	−0.3	0.8
ユーロ圏	0.8	1.2	0.9	0.3	1.3
日本	0.2	1.0	0.8	0.2	0.8
英国	1.1	1.1	1.0	0.1	1.2
スイス	1.4	1.4	1.1	0.3	1.3
ドイツ	−0.2	0.3	0.1	0.2	1.3
フランス	1.1	0.5	0.5	0.0	1.0
イタリア	0.5	0.6	0.5	0.1	1.0
スペイン	3.2	2.4	2.4	0.0	2.0
中国	5.0	4.7	4.5	0.2	4.5
インド	7.0	6.6	6.4	0.2	6.6
ブラジル	2.9	1.9	2.1	−0.2	1.6
ロシア	3.0	1.8	1.4	0.4	1.3

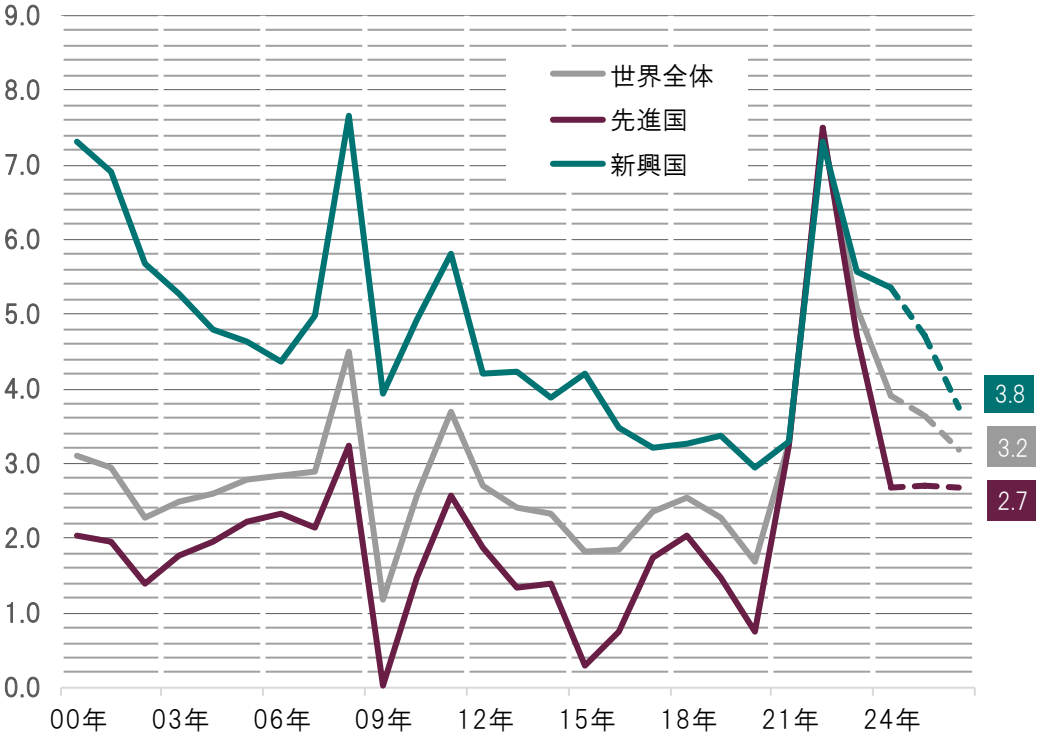
出所:CEIC、リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

※市場予想は2025年6月13日時点のブルームバーグの市場予想を使用。
※差異は%ポイント。四捨五入のため、表記のピクテ予想と市場予想との計算結果と合致しない場合があります。
出所: CEIC、リフィニティブ an LSEG business、ブルームバーグのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

国・地域別の物価上昇率実績と予想

地域別物価上昇率実績とピクテ予想

前年比(%)、年次、期間:2000年～2024年実績、2025年、2026年予想



主要国および地域の物価上昇率実績と予想

前年比(%)

	2024年	2025年			2026年
	実績	ピクテ予想	市場予想	差異	ピクテ予想
世界	3.9	3.6	3.5	0.2	3.2
先進国	2.7	2.7	2.6	0.1	2.7
新興国	5.4	4.7	4.5	0.2	3.8
新興国(工業国)	5.3	4.2	3.9	0.3	3.6
新興国(資源国)	5.5	6.2	3.9	2.3	4.3
アジア(除く日本)	1.5	1.8	1.3	0.5	1.7
中南米	4.5	4.5	4.5	0.0	3.8
欧州・中東・アフリカ	17.9	13.8	14.1	-0.3	10.2
米国	3.0	3.2	3.0	0.2	3.5
ユーロ圏	2.4	2.0	2.0	0.0	2.0
日本	2.7	3.1	2.8	0.3	1.9
英国	2.5	3.1	3.1	0.0	2.2
スイス	1.1	0.1	0.3	-0.2	0.5
ドイツ	2.5	2.1	2.2	-0.1	2.2
フランス	2.3	1.0	0.9	0.1	1.8
イタリア	1.1	1.8	1.8	0.0	1.6
スペイン	2.9	2.1	2.3	-0.2	1.7
中国	0.2	0.8	0.3	0.5	0.8
インド	5.0	5.4	4.6	0.8	5.1
ブラジル	4.4	5.2	5.3	-0.1	4.2
ロシア	8.5	8.3	9.2	-0.9	5.0

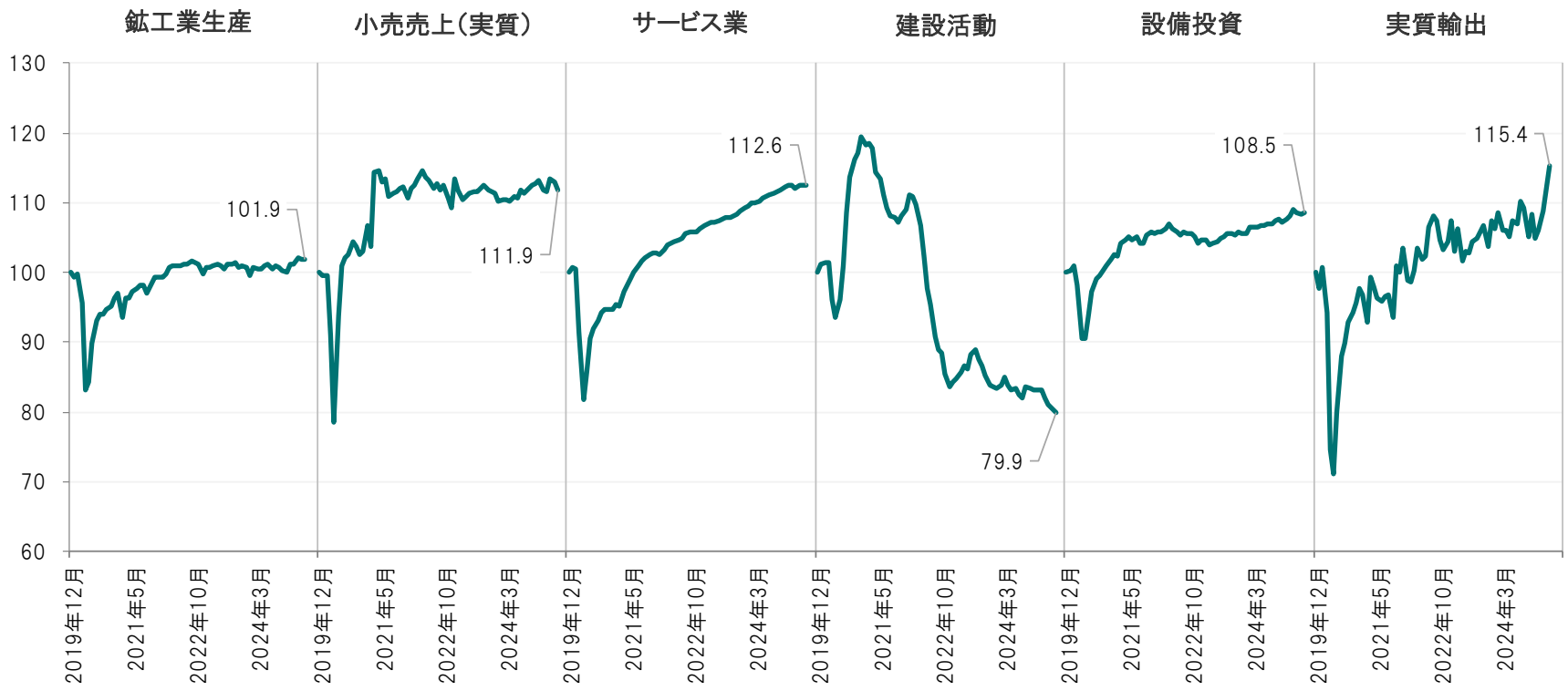
出所:CEIC、リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

※市場予想は2025年6月13日時点のブルームバーグの市場予想を使用。
※差異は%ポイント。四捨五入のため、表記のピクテ予想と市場予想との計算結果と合致しない場合があります。
出所: CEIC、リフィニティブ an LSEG business、ブルームバーグのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

米国経済は先行きに対する不透明感が強まっている

米国の主要活動指数

月次、2019年12月を100として指数化



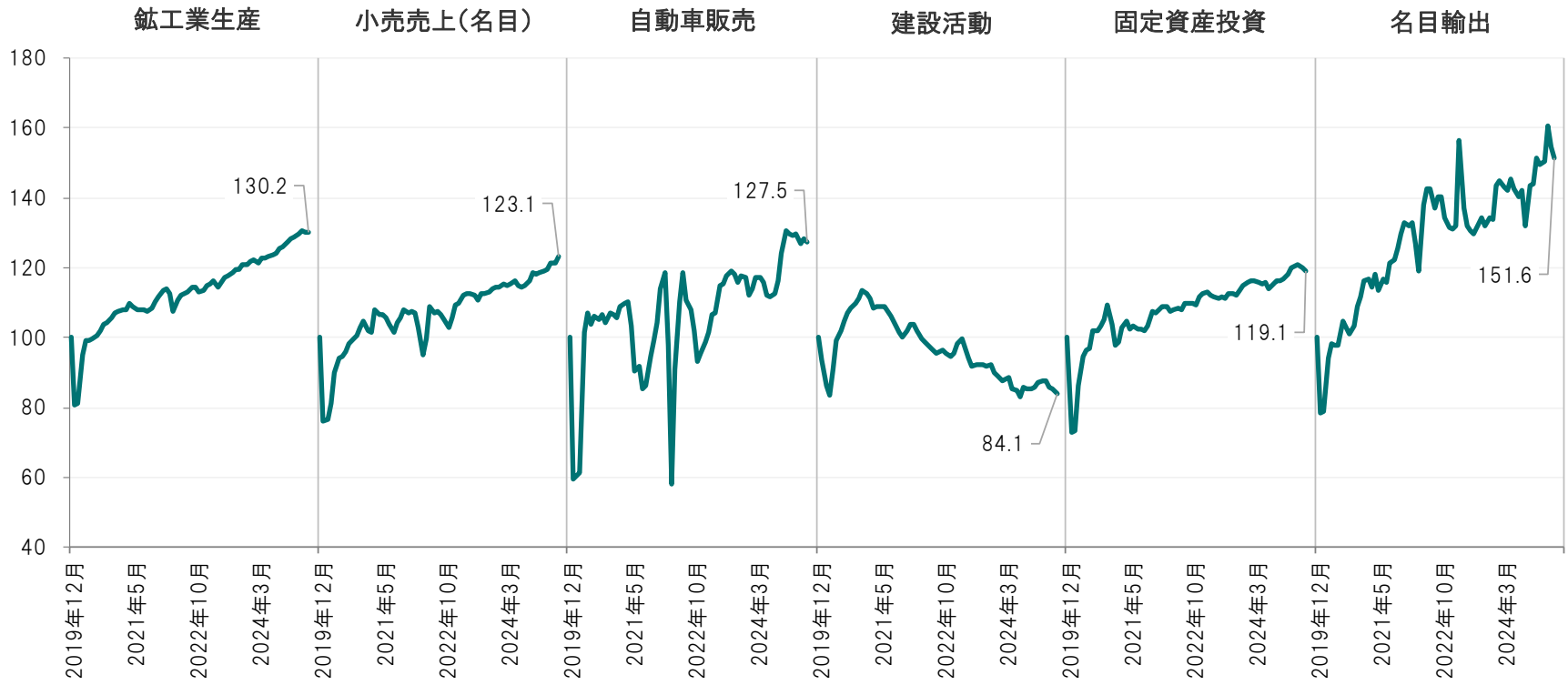
各データの表示期間は、2019年12月から以下の年月までの期間
2025年4月：鉱工業生産、実質輸出
2025年5月：小売売上(実質)、サービス業、建設活動、設備投資

出所：CEIC、リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

中国では消費の拡大などが輸出などの弱さを相殺

中国の主要活動指数

月次、2019年12月を100として指数化



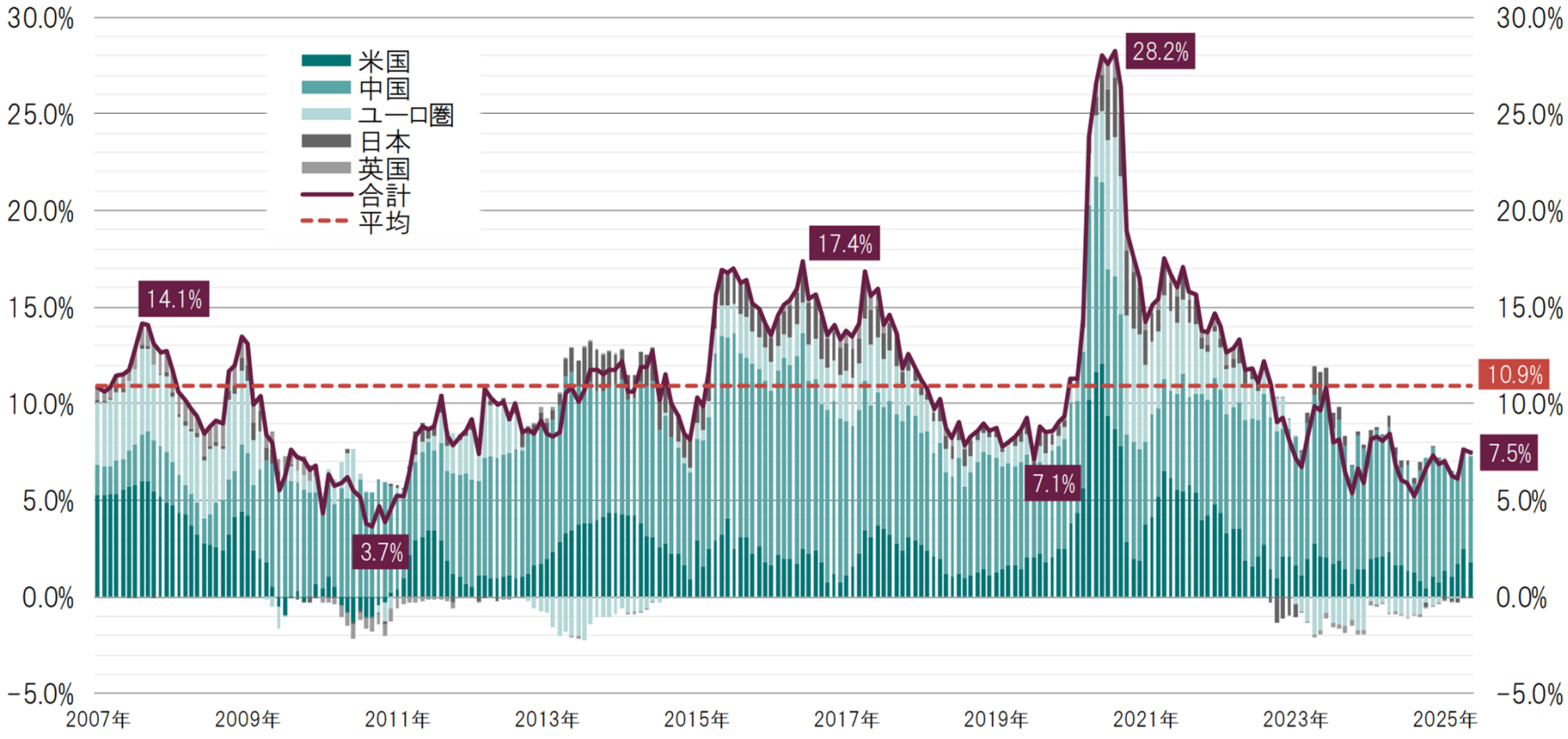
各データの表示期間は、2019年12月から2025年5月までの期間

出所:CEIC、リフィニティブ an LSEG business、ブルームバーグのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

世界の主な国と地域の中央銀行および民間の流動性

主要国・地域の中央銀行および民間の流動性

月次、2007年1月～2025年5月、名目GDP比、6ヵ月移動平均

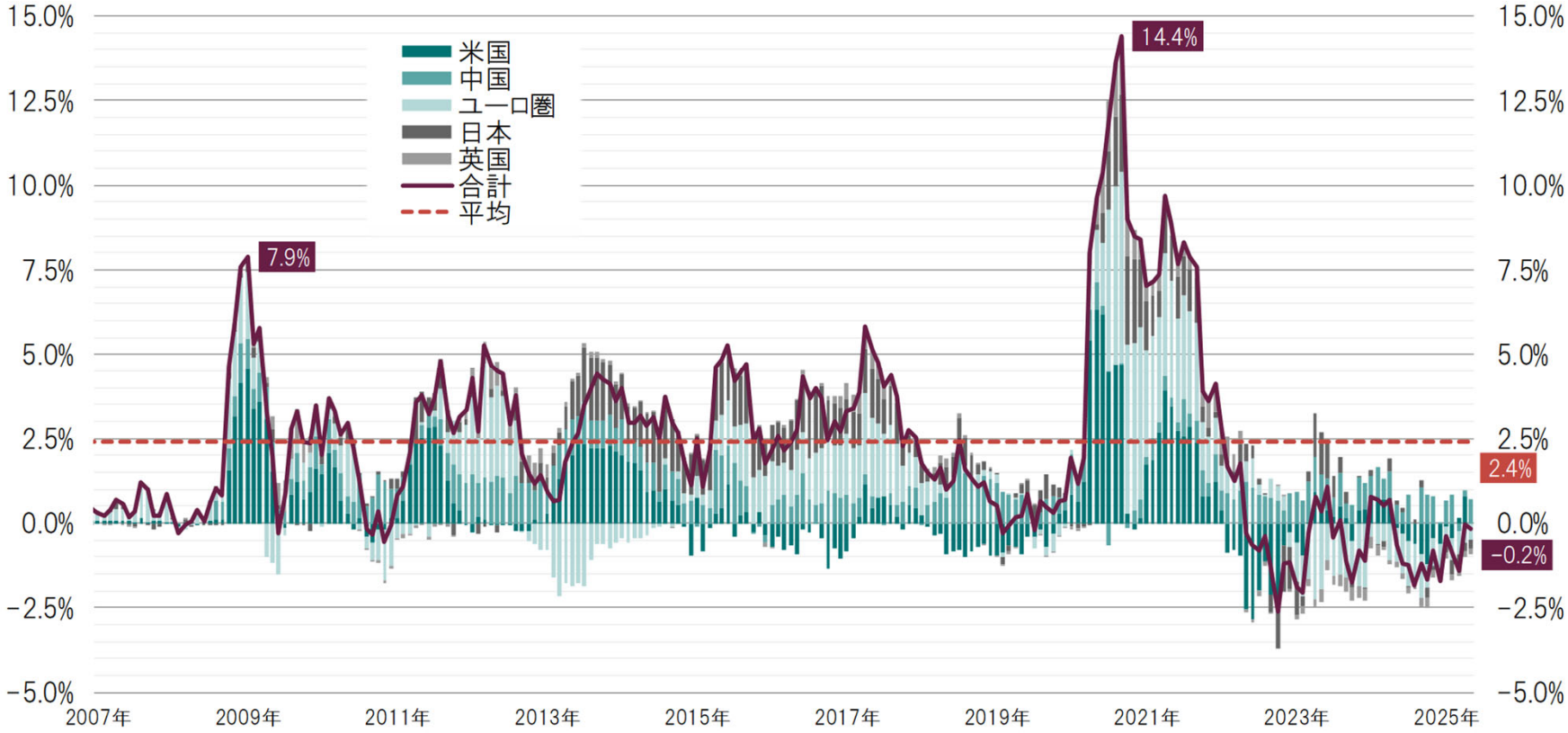


※中央銀行の流動性は中央銀行の資金供給量（流出入ベース）、民間の流動性は民間の信用供与状況（銀行、ノンバンク）
出所：リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

世界の主な国と地域の中央銀行の流動性

主要国・地域の中央銀行の流動性

月次、2007年1月～2025年5月、名目GDP比、6ヵ月移動平均

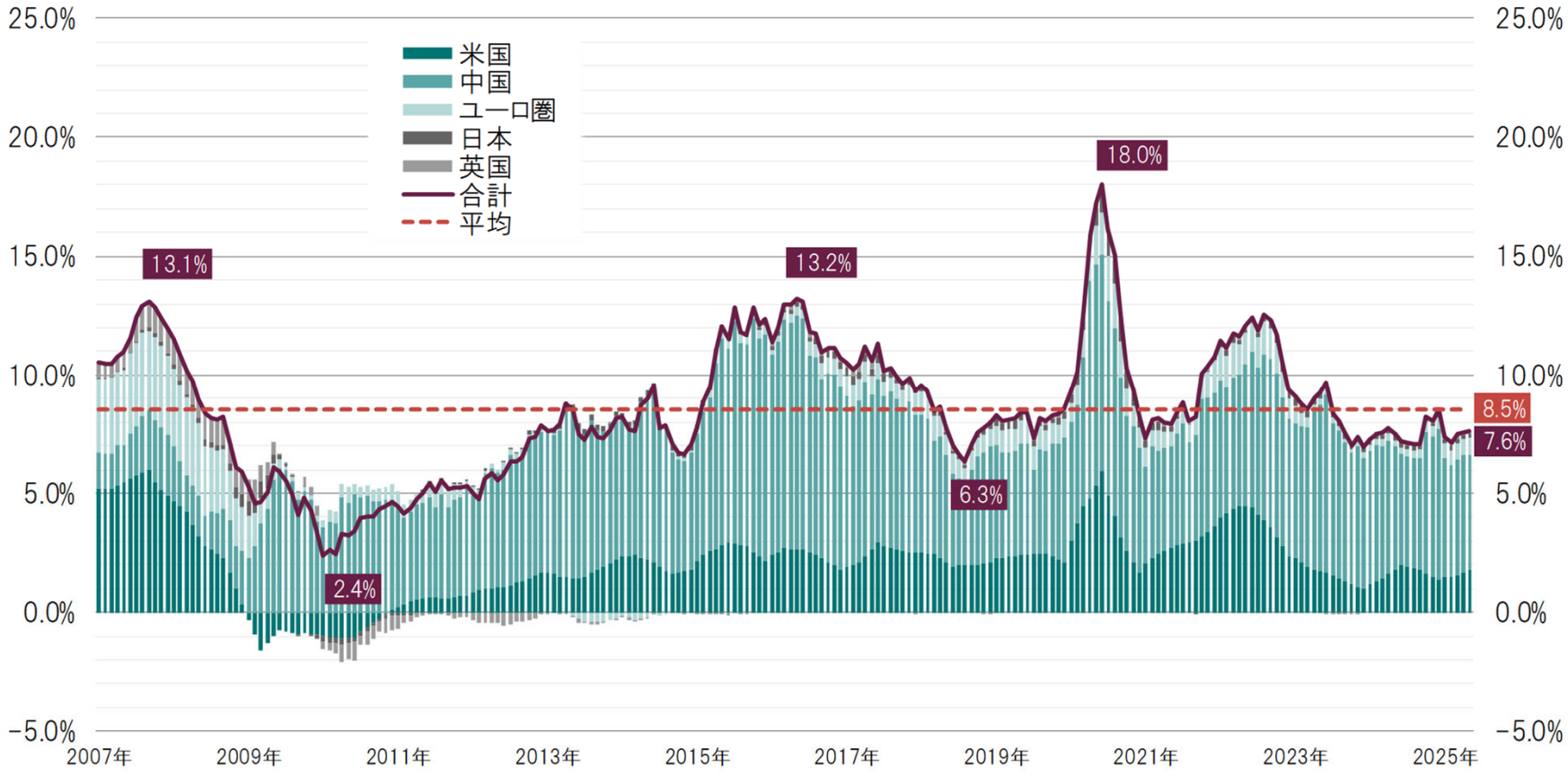


※主要国・地域の中央銀行の流動性は米国、中国、ユーロ圏、日本、英国の中央銀行の資金供給量（流出入ベース）
出所：リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

世界の主な国と地域の民間の流動性

主要国・地域の民間の流動性

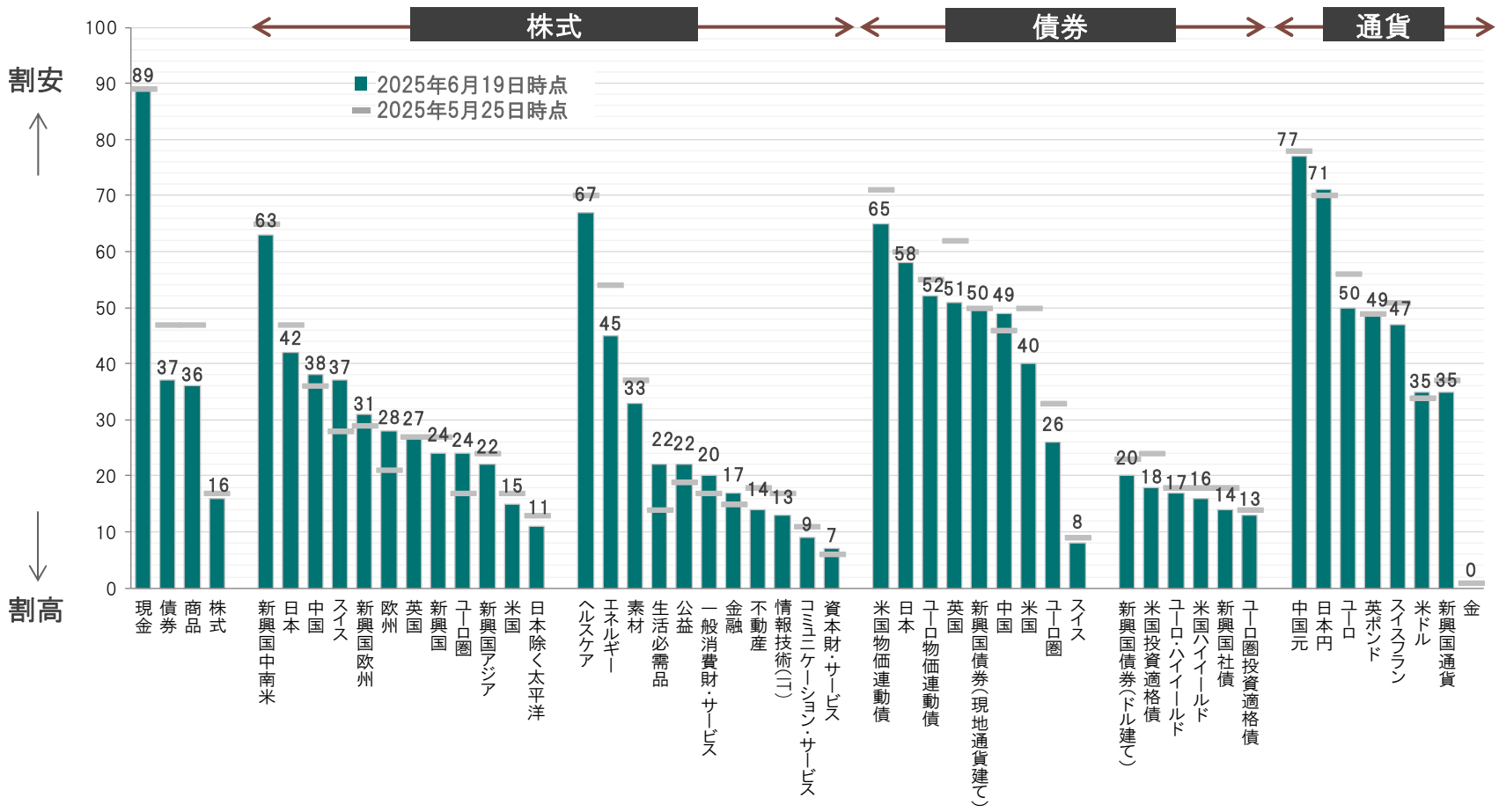
月次、2007年1月～2025年5月、名目GDP比、6ヵ月移動平均



※主要国・地域の民間の流動性は米国、中国、ユーロ圏、日本、英国の民間の信用供与状況（銀行、ノンバンク）
出所：リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

資産別バリュエーション

各資産クラスのバリュエーション（過去20年間の推移における各評価時点の百分位評価）

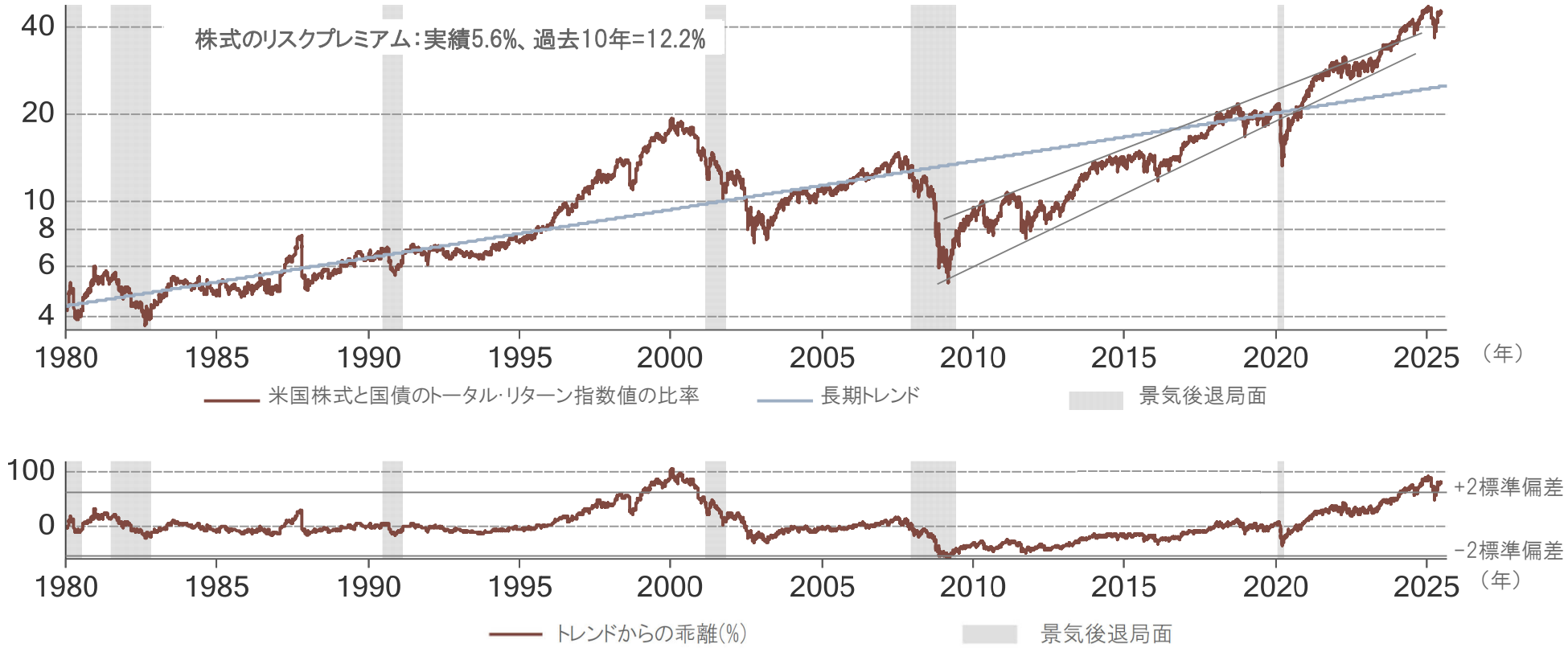


※グラフ内の数値は過去20年間のバリュエーション推移における各評価時点の百分位評価を表し、50は過去20年間の中央値に相当
※株式：株価純資産倍率（PBR）、12ヵ月先株価収益率（PER）、1株当たり利益トレンドベース株価収益率（PER）、株価売上高倍率（PSR）、PEGレシオ、株式リスクプレミアム（先進国のみ）　現金および債券：利回り－名目GDPトレンド　物価連動債：物価連動債利回り－実質GDP成長率　現地通貨建て新興国債券：利回り－消費者物価指数　通貨：米ドルは米ドル指数からのかい離、その他通貨はPPP（購買力平価）からのかい離　金：スポット価格/米国消費者物価指数　商品：ブルームバーグ商品スポット指数/世界インフレ率
出所：リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

米国株式と米国国債のリターン格差

米国の株式と国債のトータル・リターン指数値の比率

日次、1980年1月1日～2025年7月2日、上段グラフは対数表示、下段グラフは%表示

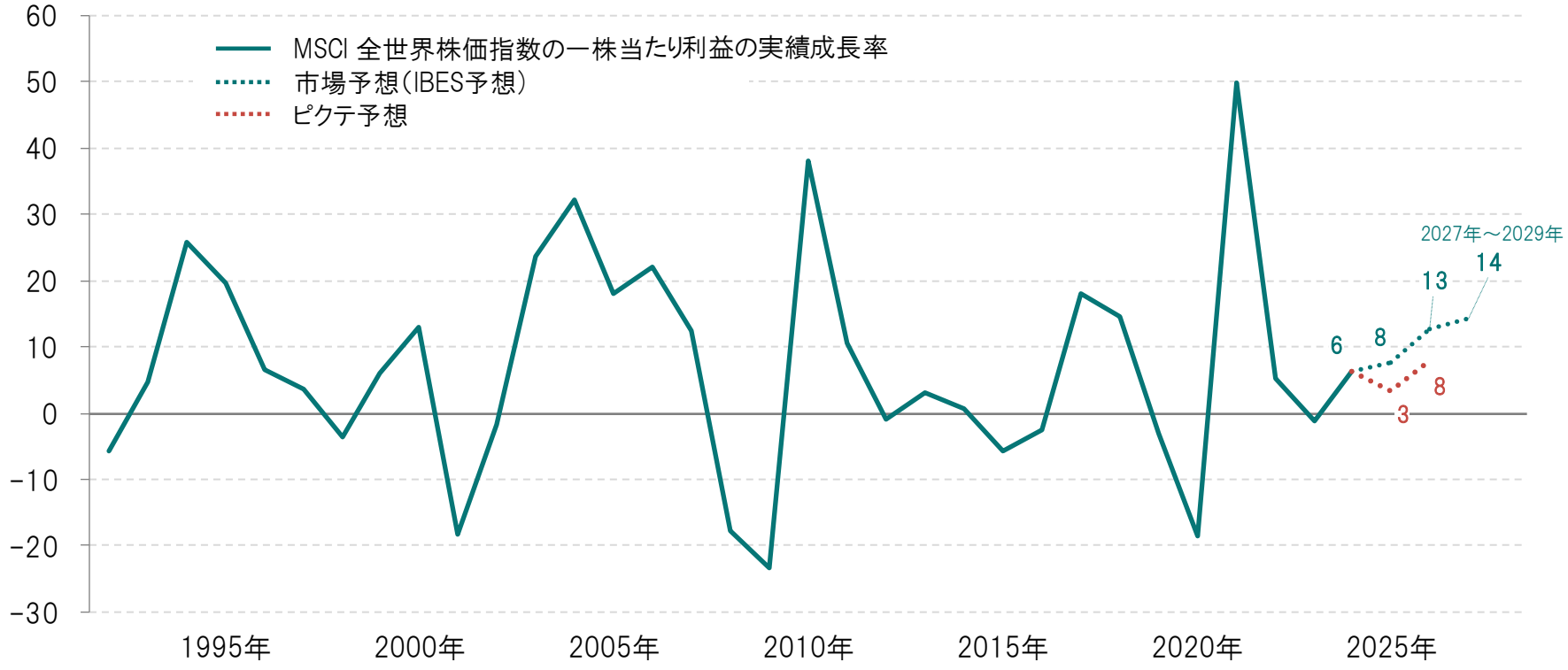


※米国株式：MSCI米国株価指数、米国国債：米国10年国債
※トータル・リターン指数値の比率は米国株式のトータル・リターン指数を米国国債のトータル・リターン指数で除して算出
出所：リフィニティブ an LSEG business、全米経済研究所のデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

一株当たり利益の伸び率（実績値および予想値）

MSCI 全世界株価指数のEPS成長率（実績と予想）

2025年6月19日時点、前年比、%、実績成長率の期間は年次、1992年～2024年



※GDPを使用したピクテ・アセット・マネジメントの予想モデル
出所：リフィニティブ an LSEG business、IBES、国際通貨基金（IMF）のデータを基にピクテ・アセット・マネジメント作成

ピクテのテクニカル指標

ピクテ・センチメントインデックスとピクテ・流動性インデックスの推移

日次、期間：2022年6月30日～2025年6月30日

※世界株式：MSCI 全世界株価指数(ドルベース)、200日移動平均
※ピクテ・流動性、センチメントインデックスは流動性供給量や世界株式の予想PER等を基に、ピクテ独自に算出したものです。数値は過去に遡って修正されることがあります。
※ピクテ・流動性インデックスは数値が大きいほど流動性が潤沢なことを表し、ピクテ・センチメントインデックスは数値が大きいほどセンチメントが加熱していることを表します。

出所：リフィニティブ an LSEG business、ピクテ・アセット・マネジメントのデータを基にピクテ・ジャパン作成

2025年7月の投資判断

- グローバル資産クラスの投資判断
- 株式：地域別の投資判断
- 株式：業種別の投資判断
- 債券・通貨の投資判断

推奨資産配分：資産クラス別、株式

■グローバル資産クラス

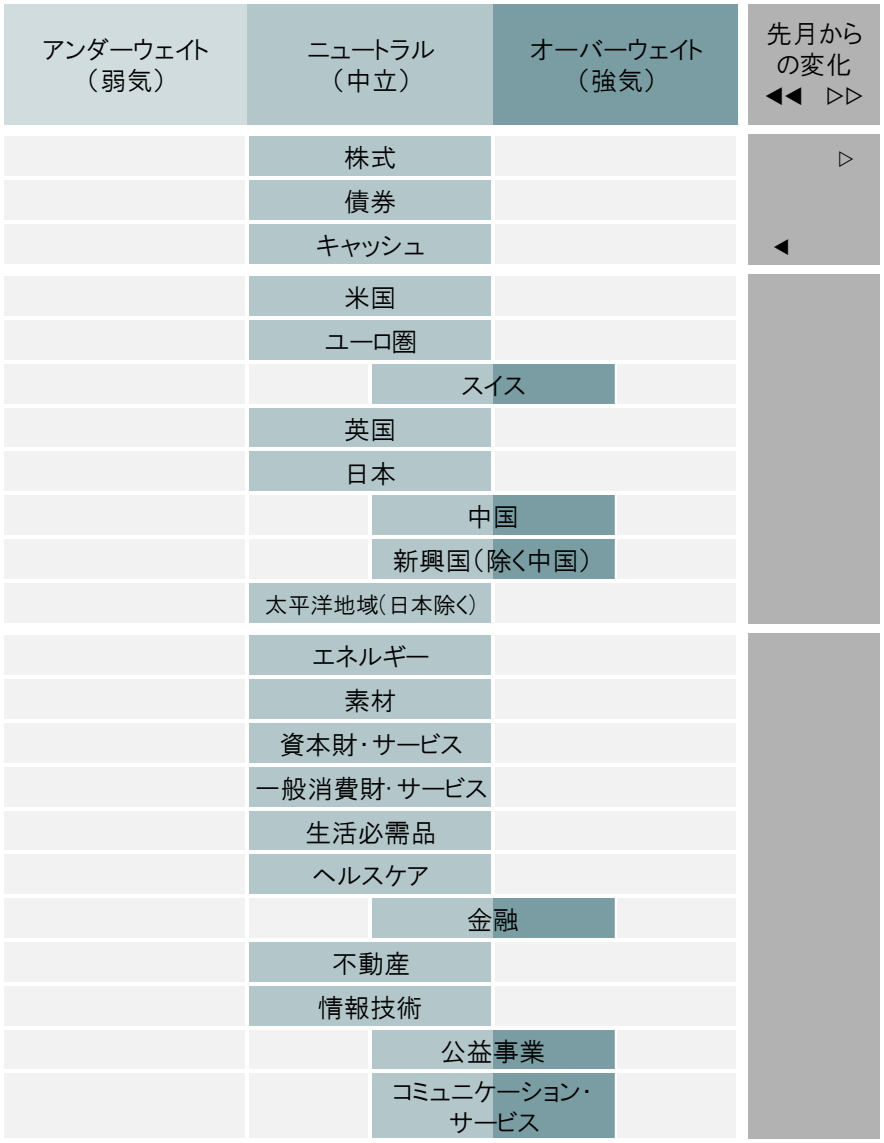
新興国経済の底堅さ、主要中央銀行による利下げへの期待、そしてテクノロジー、特にAI（人工知能）の継続的な成長への期待は、投資家が株式への楽観姿勢を維持する強力な根拠となっています。依然として米関税政策を巡る不透明感はあるものの、1ヵ月前と比べればリスク性資産の短期的な見通しは幾分改善したとみて、株式をニュートラル（ベンチマークと同じ投資比率）に引き上げ、キャッシュをニュートラルに引き下げます。債券はニュートラルを維持します。

■株式：地域別

新興国の良好な経済見通し、バリュエーション（投資価値評価）面での相対的な割安感などを踏まえて、中国を含む新興国株式のオーバーウェイトを継続します。一方、米国等の景気減速が懸念される中で、世界景気の動向に業績が左右されにくい業種の企業が多く含まれるスイス株式のオーバーウェイトを継続します。

■株式：業種別

業種別では、金融セクターのオーバーウェイトを継続します。利回り曲線の急勾配化の見方に加えて、トランプ米政権下での規制緩和による恩恵が期待されることなどが主な理由です。また、景気変動に企業業績が左右されにくい特性を有し、データセンターやAIの普及に伴う電力需要増加による恩恵も期待される公益事業セクターのオーバーウェイトも継続します。



※データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。
出所：ピクテ・アセット・マネジメントよりピクテ・ジャパン作成

推奨資産配分：債券、通貨

■債券・通貨

積極的な財政支出計画と改革アジェンダによる景気へのプラスの影響などが追い風になるとみて、ユーロ・ハイイールド債のオーバーウェイトを維持します。

米ドル安の展開継続を予想し、米ドル以外の主要先進国通貨のオーバーウェイト（対米ドル）を維持します。また、金（ゴールド）のオーバーウェイトも維持しています。ピクテのバリュエーションモデルでは最も割高な資産クラスの一つですが、米国主導の世界から欧州と中国がより大きな役割を果たす世界への移行に伴って、経済・金融市場の混乱から投資家を保護する貴重な安全資産としての役割を果たすと考えています。

アンダーウェイト（弱気）	ニュートラル（中立）	オーバーウェイト（強気）	先月からの変化 ◀◀ ▷▷
	米国国債		
	ユーロ圏国債		
	日本国債		
	スイス国債		
	英国国債		
	中国国債		
	現地通貨建て新興国国債（除く中国）		
	ドル建て新興国国債		
	米国投資適格社債		
	ユーロ投資適格社債		
	米国ハイイールド債		
	ユーロ・ハイイールド債		
	新興国社債		
	ユーロ		
	英ポンド		
	スイスフラン		
	日本円		
		ゴールド	
	中国元		

※データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。
出所：ピクテ・アセット・マネジメントよりピクテ・ジャパン作成

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

(1)投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
(2)また、投資信託は、個別の投資信託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が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年6月末現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。
(1)お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料　上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
(2)ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額　上限0.3%
(3)投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 :信託報酬　上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
(4)その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》
上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・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380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 日本証券業協会

PICTET
1805

ピクテ・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380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、日本証券業協会