

PORTFOLIO PERSPECTIVES

実践的アセット・アロケーション // 2025年第4四半期

Portfolio Perspectives

実践的アセット・アロケーション

執筆者



Jonathan Hubbard, CFA
マネージング・ディレクター
ストラテジー・アンド・
インサイト・グループ



Soumya Mantha, CFA
ストラテジスト
ストラテジー・アンド・
インサイト・グループ

出所:¹Bloomberg。GDP成長率予想はアトランタ連邦準備銀行の2025年9月30日時点のGDPNow推計値に基づきます。
²Bloomberg。2024年12月31日~2025年9月30日の日次データ。
米ドルはドル指数(DXY)で測定。³SIMFA Research。2025年9月30日現在。

概要

本稿では、今日のアセット・アロケーションにおける喫緊の課題となっている以下のトピックを取り上げます。

- 米国株式銘柄を個別に見る
- 欧州株式に投資機会
- 魅力的な総合利回り
- 債券の分散投資を行うべき戦略的な根拠

今年はトランプ政権による関税や減税・歳出法案(OBBBA)、米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げサイクル再開、米政府機関の閉鎖が、多くの投資家の頭を悩ませています。しかし、4月こそボラティリティが急上昇したものの、リスク資産市場はこれらすべてを冷静に受け止めており、これまでのところグローバル株式は3年連続で2桁の上昇を記録し、クレジットスプレッドは数十年ぶりの低水準付近で推移しています。米国経済は関税による影響が懸念されたものの、夏場を通じて予想外に加速し、現在は3%を超える成長率が見込まれています¹。背景には、当初の関税率の撤回や交渉の先延ばしに加え、企業がバリューチェーンを通じて関税引き上げに伴うコスト増加分を吸収できたことがあると考えられます。自動車メーカーや建設業といった一部の産業は関税の打撃を受けていますが、その他の産業は輸出業者、輸入業者、サプライヤー、小売業者の間でコスト増加分を分担することで対応しています。そのため、これまでのところ、消費者物価全体や企業の利益率に関税による大きな影響は見られません。確かに、今後数カ月うちに在庫の前倒し確保や通商交渉妥結による効果が剥落し、関税の影響が表面化する可能性はあるものの、4月2日の「解放の日」からすでに6カ月が経過しており、時間が経つにつれ大きな混乱が生じる可能性は低下していくでしょう。

FRBはトランプ政権が発足した当初から利下げ圧力にさらされており、トランプ政権はFOMCメンバーを入れ替えてでも利下げをさせようとしています。これまでのところ、リサ・クックFRB理事の解任は無効とされたものの、8月に退任したアドリアナ・クグラーFRB理事の後任に、現政権メンバーのスティーブ

ン・ミラン氏を任命しています。現在の米国経済は、インフレ率が3%前後で高止まりする一方で、労働市場では冷え込みを示す初期の兆候が見られ、FRBは強弱混在するシグナルに直面しています。2021年以降、FRBはインフレ抑制に焦点を当ててきましたが、現在は労働市場のさらなる悪化を防ぐ方向にシフトしているようです。

株式市場に目を向けると、米ドルベースのリターンでは、現在のところ米国を除くグローバル株式が米国株式を上回っており、欧州株式が全体的に好調なパフォーマンスを示しているほか、中国株式も急上昇してエマージング市場を支えています。米ドルは年初から約10%下落しており、グローバル株式を保有するドルベースの投資家にとって追い風となっています²。米国の大型株は4月の急落後に堅調なパフォーマンスを回復し、マグニフィセント・セブン銘柄の一部の株価が最高値を更新しましたが、年が進むにつれて銘柄間のパフォーマンスのばらつきが拡大しています。

クレジット市場はかなりの底堅さを維持しており、9月の発行額は前年比5.9%増の1兆7,000億米ドルを超えています³。特に、投資適格社債への需要が旺盛です。最も質の高い銘柄の一部は、対米国債スプレッドがマイナスで取引されており、少なくとも理論的には、米国政府よりもデフォルトの可能性が低いことが示唆されています。最近、2社の経営破綻が報じられ、注目を浴びましたが、これらはシステムティックな事象ではなく企業固有の問題のようです。

あらゆる銘柄の価格が上昇する現在の「エブリシング・ラリー」が続くかどうかは不明ですが、世界の大半の中央銀行が利下げモードにあることに加え、経済成長と企業利益の伸びも堅調であり、市場が好調なまま年を終える可能性が高いことが示唆されています。ただし、地政学的紛争、企業や消費者への関税コスト転嫁の可能性、および予期せぬ信用悪化といった重要なリスクが依然として残っているため、投資家は規律を守り、分散投資を続けることが賢明と言えます。▲

米国株式銘柄を個別に見る

高い利益と利益率が、高いバリュエーションにつながる



出所:左上図—Bloomberg, 2021年12月31日～2025年10月3日の週次データ。1株当たり予想利益(EPS)は12カ月先予想ベースです。左下図—Bloomberg, 2015年1月30日～2025年9月30日の月次データ。営業利益率は過去12カ月のものです。¹マグニフィセント・セブンの一部の銘柄は分類されるセクターが異なります。²Ricardo Marto, “What’s Driving the Surge in U.S. Corporate Profits?”, St. Louis Fed On the Economy, 2025年4月21日。³Bloomberg, 米国投資適格債=Bloomberg US Aggregate Corporate Index, 2025年9月30日現在の利回りは4.8%。

伝統的なバリュエーション指標が示す通り、S&P500は過去の長期的な水準と比較して割高な水準にあると認識していますが、指数のバリュエーションを見るだけでは、個別銘柄に関する重要な情報を得ることはできません。ポートフォリオにおける米国株式への配分を決定する際には、各銘柄の違いについて理解する必要があります。

営業利益率とテクノロジー

ここ数年、投資家にとって重要な懸念事項の1つとなっているのは、比較的少数のテクノロジー関連銘柄が主に牽引する形で米国株式市場が急上昇していることです。マグニフィセント・セブンと呼ばれるこれらの大型株銘柄は、モバイル・デバイスの台頭、クラウドへの移行、人工知能(AI)の爆発的な普及といった長期的なテクノロジートレンドの追い風を受けています。

これらのビジネス規模の大きさと「勝者総取り(またはほぼ取り)」という傾向に、テクノロジー分野のイノベーションの加速も重なって営業利益率が爆発的に向上し、営業利益の増加が純利益を押し上げています。過去10年間の営業利益率を見ると、情報技術セクターは株式市場全体をはるかに上回っており、情報技術セクターの営業利益率は30%近い水準に上昇し、市場全体を示すS&P500の15%のほぼ2倍となっています¹。これに対し、10年前の営業利益率はS&P500が13%、情報技術セクターが21%でした(図表2)。

支払利息

企業利益が増加したもう1つの主要な要因として、金利が最低水準で推移していた時期に企業が借り換えを行った結果、純支払利息が減少したことがあります²。2020年6月から2021年12月までの米国投資適格債の利回りは2.5%を下回っていたため、この18カ月間で企業は事業拡大や配当、自社株買いに必要な資金を低金利で確保することができました。現在の利回りは4.8%前後に上昇しており、それでも歴史的に見て妥当な水準にありますが、今、企業が借り換えや新規の資金調達を行う場合、当時よりも高い金利負担を強いられることとなります³。

価格決定力

2020年代初頭には、いくつかの要因によって米国では1980年代初頭以来最悪のインフレが発生しました。これらの要因には、大規模な財政・金融刺激策、商品・サービス全般にわたる購買行動の変化、サプライチェーンの断絶などが含まれます。消費者が物価上昇に適応し、消費者心理の中で物価上昇は正常な現象であると認識されるようになったため、企業は値上げが可能になっています。インフレ率は4年以上にわたってFRBの目標である2%を上回っており、またFRBが雇用を重視する姿勢を強めているため、インフレ率が大幅に低下することもなさそうです。

上記の要因は投資家が米国株式に投資する理由になりそうですが、いずれも持続可能とは言えません。事業環境は変化するものであり、今後も間違いなく変化し続けます。こうした中、企業に堅調な成長率、利益率、価格決定力を維持する能力があるか否かの判断は、個別企業ごとに行うのが最善であると考えています。▲

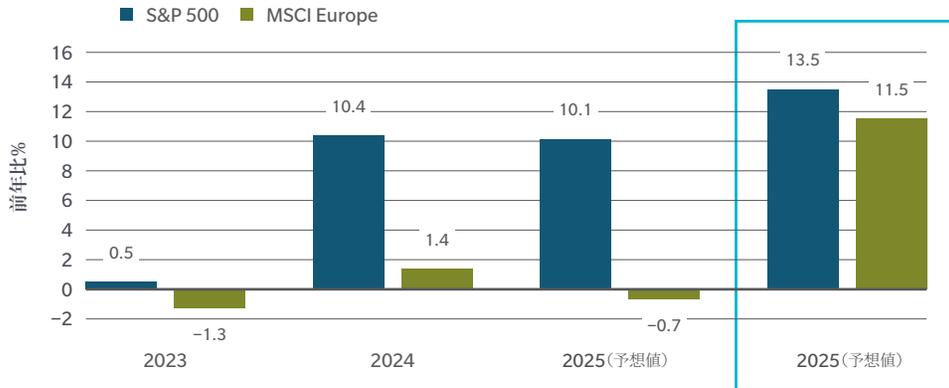
欧州株式に投資機会

財政出動、魅力的なバリュエーション、利益見通しの改善

売上エクスポージャーに基づく欧州企業のパフォーマンス



利益成長率



出所：左上図－Bloomberg。2024年12月31日～2025年9月30日の日次データ。EU域内売上エクスポージャー=Goldman Sachs EU Domestic Sales Exposure Index。EU域外売上エクスポージャー=Goldman Sachs EU International Sales Exposure Index。リターンは米ドル・ベース。左下図－FactSet。利益予想値は2025年9月30日現在のもの。年次利益データは、暦年利益(実績および予想)の対前年比変化率を使用しています。利益はS&P500が米ドル・ベース、MSCI Europeがユーロ・ベース。

¹FactSet。年初来リターンは2025年1月1日～2025年9月30日の日次データを使用して算出。S&P500(米国株式)のリターンはグロス、MSCI Europe(欧州株式)のリターンはネットで計算され、いずれも米ドル・ベースです。²欧州企業の売上高の米国依存度は、FactSetの2025年9月30日現在のデータに基づきます。欧州企業とはMSCI Europe Indexの構成企業を指します。³FactSet。2025年9月30日現在。バリュエーションの格差=MSCI Europe(欧州株式)の予想PER ÷ S&P500(米国株式)の予想PER - 1。予想PERは12カ月先予想。⁴FactSet。MSCI Europe - Banks(欧州の銀行)の年初来リターンは2025年1月1日～2025年9月30日の日次データを使用して算出。リターンはネットの米ドル・ベース。

欧州株式のパフォーマンスはここ10年間低迷していましたが、2025年は急上昇し、年初来リターンは27%を超え、15%近く上昇した米国株式を大きく上回っています¹。このように欧州株式がアウトパフォームしている背景には、米国では関税によって企業利益が圧迫され、インフレ率が高止まりし、財政赤字が拡大するとの懸念の一方で、欧州では成長見通しが改善し、堅調な企業利益が見込まれ、株価のバリュエーションが相対的に魅力的であることから、米国株式と比較してますます投資妙味が増していることがあります。

成長の原動力

欧州では、いくつかの要因によって成長見通しが明るさを増しており、こうした状況が企業利益や景況感を押し上げると期待されています。財政拡張を主導するドイツは、防衛とインフラ投資のために5,000億ユーロの特別基金の設立を決定し、欧州連合(EU)は防衛力強化に向けて今後数年間で8,000億ユーロ以上の予算を割り当てる方針を示しています。こうした財政政策は、MSCI Europe Indexで2番目に構成比率が高い資本財・サービス・セクターに追い風となります。加えて、欧州中央銀行(ECB)は2024年6月から利下げを行い、利下げ幅は合計で200ベースポイント(bp)に達しています。ただし、現在はインフレ率が目標の2%に低下したため、利下げは一時停止されています。特に欧州では変動金利の利用が多く、借入コスト低下の恩恵を受けやすいことから、利下げは消費者の支出と信頼感を支えると予想されます。

関税による売上高への影響

新たに締結された米・EU貿易協定によって、自動車を含む欧州から米国への大半の輸出品に15%の関税が適用されています。ただし、欧州企業の売上高に占める米国の割合は25%程度にとどまっているため、欧州では追加関税に伴うコスト増の影響はある程度回避可能のようです²。特に、欧州株式のパフォーマンスを牽引しているのは主に内需に依存する銘柄であり、貿易フローの混乱が続く中、今後もその傾向が続く可能性が高いと思われます。

企業利益とバリュエーションの見直し

欧州株式は利下げと財政支出を追い風に、2026年には米国株式との利益成長率の格差が大きく縮小すると予想されます。さらに、EUは欧州域内での資本の維持を目的とする貯蓄投資同盟の設立を目指しているほか、域内の貯蓄を投資に振り向ける野心的な戦略を奨励するために税制優遇措置も提案しており、これらによって企業利益はさらに押し上げられる可能性があります。バリュエーションの観点から見ると、欧州株式は米国株式と比較して35%も割安水準で取引されています³。そのため、利益が収斂するにつれ、こうしたバリュエーションの格差は縮小する可能性があります³。したがって、現在のバリュエーションは投資家に魅力的なエントリーポイントを提供しています。

注目セクター

欧州株式の中でも注目しているセクターとして、MSCI Europe Indexで最大の構成比率を占めている金融セクターがあります。特に、欧州の銀行株は今年高騰しており、手数料収入とトレーディング収入の増加に加えてコスト削減の効果もあり、年初来で72%を超えるリターンを達成しています⁴。利下げにもかかわらず、銀行の収益性は引き続き堅調に推移し、強固な資本バッファが自社株買いと配当の増加を支えています。また、欧州の銀行は域内事業が中心であるため、関税による影響を受けにくく、安定した経済見通しと融資の伸びの改善を背景に、今後も上昇トレンドが続く可能性が高いと思われます。▲

魅力的な総合利回り

投資適格債のспレッドはタイトな水準にあるが、ファンダメンタルズと需給は堅調を維持



現在の信用サイクルの顕著な特徴として、クレジットспレッドは一時的に拡大した時期を除き、着実に縮小しています。グローバル社債市場の一部では、спレッドが数十年ぶりの低水準に縮小しており、9月末現在、グローバル投資適格社債指数のспレッドは80bp以下で取引されています。「市場は信用リスクを過小評価しているのではないか」と投資家が懸念するのも当然です。社債市場における個別銘柄選択は、ポートフォリオを構築する上で重要な側面であると我々は考えていますが、このアセットクラスには全体として、クレジットспレッドがかなりタイトな水準にあっても、多くの投資家がポートフォリオにグローバル社債を組み入れるべき理由がいくつかあります。

堅調なファンダメンタルズと需給環境

企業のファンダメンタルズは幾分緩やかに軟化しているものの、バランスシートは依然として全体的に良好な状態であり、欧州で進むデレバレッジ(債務圧縮)の動きはグローバルクレジットにとってプラス材料です。米国では、OBBBAが可決されたことで、企業の支払利息に関する税制優遇措置が拡大されたほか、設備投資の全額費用計上とボーナス減価償却の規定が追加されました。これらはいずれも企業の健全性を支えると同時に、さらなる設備投資の追い風になる可能性があります。需給面では、投資家からの需要は非常に強く、供給をはるかに上回っています。個人投資家の高齢化に加え、企業年金のリスク削減も需要の高止まりにつながっています。

高い総合利回り

クレジットспレッドは数十年ぶりの低水準に近いかもしれませんが、総合(オールイン)利回りはそうではありません。спレッドは社債市場における相対的な投資価値とリスクを判断するための有用な指標ですが、投資家が受け取るのは総合利回りであり、長期的なトータル・リターンに最も影響を及ぼすのは総合利回りです。リーマンショック後の11年間は利回りが現在の水準を大幅に下回る状態が続き、半分以下の水準だった時期も度々ありました。その後、2022年に利回りは急上昇し、多くの債券投資家が損失を被りましたが、利回りは現在も相対的に高い水準にとどまっており、投資家にとって魅力的なリスク・リターン特性を提供していると見ています。

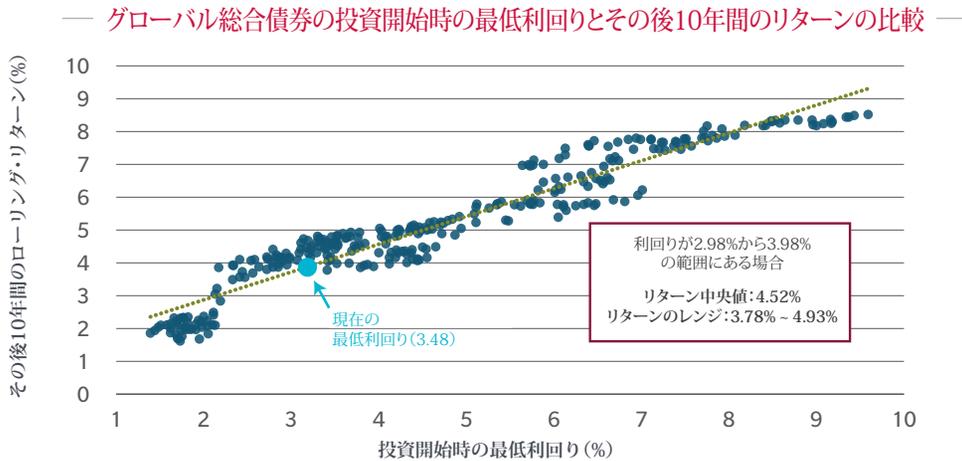
アセット・アロケーションにおける戦略的なポジション

アセット・アロケーション全体における中核的な資産として社債を保有することには複数のメリットがあり、現在、このアセットクラスへのエクスポージャーを持っていない投資家は、特にポートフォリオのリスクを低減する効果的な手段として、保有を検討することが賢明であると考えます。中でもグローバル投資適格債は、デュレーションと社債へのエクスポージャーに加え、幅広い国・地域への分散投資の機会を提供する資産です。▲

出所:左上図-Bloomberg。2010年12月31日~2025年10月3日までの週次データ。左下図-Bloomberg。2021年1月1日~2025年10月3日までの週次データ。

債券の分散投資を行う戦略的な根拠

現在の利回りは分散投資の好機を提供



2022年までの数年間は低インフレと低金利が続いていたため、グローバル債券市場全体で利回りは低水準にとどまっていた。過去のデータは、投資開始時の利回りと将来のリターンに強い相関関係があることを示しており、投資開始時の利回りが低い時期は、その後10年間のグローバル債券のパフォーマンスは低下する傾向があります。しかし、2021年終盤以降は、インフレ高進、中央銀行の積極的な利上げ、財政拡大、および地政学リスクを背景に、債券セクター全般で利回りは2倍近くに上昇しました。現在のグローバル債券の利回りは3.5%と債券市場が提供するキャリアの魅力は高まっており、今後10年間は堅調なリターンが見込めることが示唆されています。

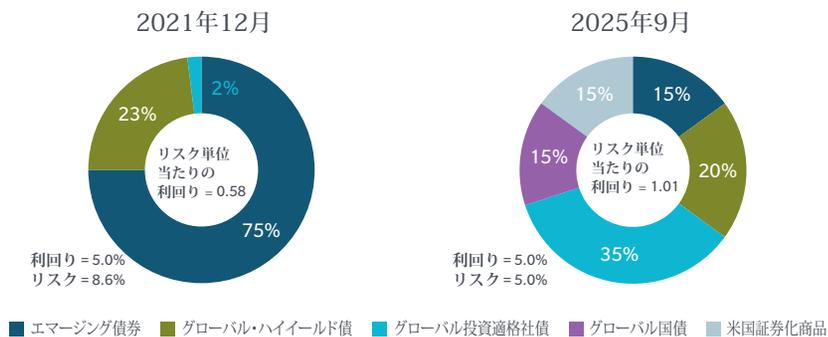
中央銀行の金融緩和

世界の中央銀行の大半は、より緩和的な金融政策にシフトしています。ECBなど一部の主要中央銀行はインフレ目標の達成や経済見通しの安定化を受けて利下げを停止していますが、FRBはインフレ率が目標の2%を上回っているにもかかわらず、冷や込む労働市場を支えるために利下げを再開しており、2025年末から2026年にかけてさらなる追加利下げが見込まれています。短期金利は世界的に正常化すると予想されますが、ゼロ%近傍の金利環境に戻ることはなさそうです。比較的高い金利が長期化する環境では、現在の利回りが有意な緩衝材として機能し続けることから、グローバル債券は投資家にとって引き続き信頼できるインカムの源泉となる可能性があります。

利回りと分散投資

現在、分散型の債券ポートフォリオを構築することで、5%の利回りを確保できます。4年前はほとんどの債券セクターの利回りが抑制されており、エマージング債券は5%を超える利回りを提供する数少ないセクターの1つでした。そのため、当時5%の利回りを達成するためにはポートフォリオの75%をエマージング債券に配分しなければならず、高いボラティリティを受け入れる必要がありました。しかし、現在は債券全般にわたって安定した利回りが獲得できるため、投資家は複数のセクターにクレジットリスクとデュレーションリスクを分散するポートフォリオ・アプローチを採用することで、かなり低いリスクで5%のリターンを達成することができます。

5%の利回りを達成する債券の仮想ポートフォリオ



出所: 左上図 - FactSet, 1990年1月31日~2025年9月30日の月次データ。グローバル総合債券 = Bloomberg Global Aggregate, リターンはグロスの米ドルヘッジ・ベース。利回りのレンジ = 現在の最低利回りから±0.5%の範囲。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。左下図 - FactSet, Bloomberg, J.P. Morgan。利回りは各表示時点の最低利回り。使用されているインデックス: グローバル国債 = Bloomberg Global Aggregate Treasury Index, グローバル・ハイイールド債 = Bloomberg Global High Yield Index, グローバル投資適格社債 = Bloomberg Global Aggregate Corporate Index, エマージング債券 = J.P. Morgan EMBI Global Index, 米国証券化商品 = Bloomberg US Aggregate Securitized Index。ボラティリティと相関性の計算に使用されたリターンはグロスの米ドル・ベース。ボラティリティは年率換算。仮想ポートフォリオは例示のみを目的としています。

グローバル債券に配分

さらに、債券投資にグローバルな視点を取り入れるメリットも引き続き大きいと考えられます。関税と世界的な貿易フローの変化を受けて米国でインフレ懸念が高まる中、同国の財政赤字と債務の持続可能性を懸念する声も強まり、投資家は長期的なリスクを再評価するようになってきました。こうした動きは、米ドルのさらなる下落と米国債のボラティリティの高止まりにつながる可能性があるため、非米国人投資家はドイツ国債など他のグローバル債券への分散投資を進めているようです。こうした投資先のシフトにもかかわらず、米国の債券市場への資金流入は、社債の魅力的なファンダメンタルズを背景に全体的に健全な水準を維持している一方で、米国以外の債券市場にも分散投資を追求する投資家からの資金流入が続いています。グローバル債券は、各国固有のリスクのバランスを取りつつ、様々な国、通貨、アセットクラスへの幅広い分散投資を可能にする資産です。例えば、グローバル投資適格社債に配分することで、質の高い債券へのエクスポージャーを保有することができ、また、グローバル・ハイイールド債とエマージング債券にバランスよく配分することで、リターンの拡大が期待できます。▲

インデックス・リターン – 米ドル・ベース投資

2025年9月30日現在

ベンチマーク	10年	5年	3年	1年	年初来	3 カ月
株式						
S&P 500	15.30%	16.47%	24.94%	17.60%	14.83%	8.12%
Russell 1000 [®] Growth	18.83%	17.58%	31.61%	25.53%	17.24%	10.51%
Russell 1000 [®] Value	10.72%	13.88%	16.96%	9.44%	11.65%	5.33%
Russell 2000 [®]	9.77%	11.56%	15.21%	10.76%	10.39%	12.39%
MSCI EAFE	8.17%	11.15%	21.70%	14.99%	25.14%	4.77%
MSCI Emerging Markets	7.99%	7.02%	18.21%	17.32%	27.53%	10.64%
MSCI ACWI	11.91%	13.54%	23.12%	17.27%	18.44%	7.62%
債券						
Bloomberg US TIPS	3.01%	1.42%	4.88%	3.79%	6.87%	2.10%
Bloomberg US Aggregate	1.84%	-0.45%	4.93%	2.88%	6.13%	2.03%
Bloomberg Global Aggregate	2.32%	0.36%	5.20%	3.06%	4.05%	1.21%
現金						
現金	2.12%	3.10%	4.98%	4.61%	3.34%	1.11%

最新の情報については、[MFS.com](https://www.mfs.com)をご覧ください。

出所: FactSet, 2025年9月30日までの月次データ。リターンは米ドル・ベース。株式のリターンはS&P500がグロス(税引前)、米国以外のインデックスがネット(税引後)ベースです。債券のリターンはグロスで表示され、米ドルヘッジ・ベースです。現金=FTSE 3-month Treasury Bill Index。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。インデックスに直接投資することはできません。

引用された各インデックスの過去のパフォーマンスは市場のトレンドを説明するために提供されたものであり、MFS[®]の特定の投資商品のパフォーマンスを表したものではありません。インデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは、手数料や費用を考慮していません。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。投資に関する推奨を行う前に、顧客の資産ニーズ、目標、リスク許容度を考慮してください。

インデックス・リターン – ユーロ・ベース投資

2025年9月30日現在

ベンチマーク	10年	5年	3年	1年	年初来	3カ月
株式						
S&P 500	14.11%	15.90%	17.07%	11.26%	0.90%	7.92%
MSCI Europe	8.24%	12.83%	16.42%	10.00%	13.00%	3.56%
MSCI EM	7.44%	6.97%	11.26%	11.44%	12.39%	10.53%
MSCI World ex USA	7.86%	11.55%	14.45%	10.21%	10.46%	5.23%
債券						
Bloomberg Global Germany(7-10年)	-0.51%	-3.30%	1.18%	-1.38%	-0.21%	0.06%
Bloomberg US Aggregate (ユーロヘッジ・ベース)	-0.17%	-2.32%	2.65%	0.74%	4.45%	1.38%
Bloomberg Euro Aggregate	0.35%	-1.97%	3.16%	1.15%	1.01%	0.17%
Bloomberg Global Aggregate (ユーロヘッジ・ベース)	0.36%	-1.43%	3.02%	1.00%	2.42%	0.58%
現金						
ユーロ現金	0.63%	1.56%	3.03%	2.78%	1.86%	0.49%

最新の情報については、[MFS.com](https://www.mfs.com)をご覧ください。

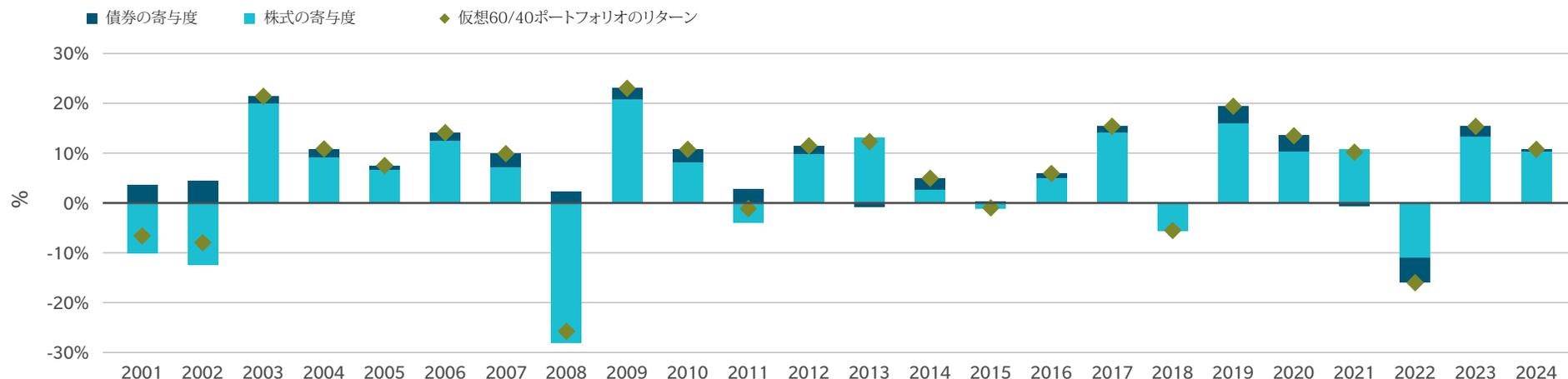
出所: FactSet, 2025年9月30日までの月次データ。リターンはユーロ・ベース。株式のリターンはMSCI Europeがグロス(税引前)、欧州以外のインデックスがネット(税引後)ベースです。債券のリターンはグロスで表示され、ユーロヘッジ・ベースです。ユーロ現金=ICE BofA Euro Currency Deposit Offered Rate Constant Maturity(3カ月)。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

引用された各インデックスの過去のパフォーマンスは市場のトレンドを説明するために提供されたものであり、MFS®の特定の投資商品のパフォーマンスを表したものではありません。インデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは、手数料や費用を考慮していません。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。投資に関する推奨を行う前に、顧客の資産ニーズ、目標、リスク許容度を考慮してください。

参照ポートフォリオのデータ

リターン、リスク、リターン寄与度

60/40ポートフォリオの暦年リターン



仮想ポートフォリオ別リターン

	グローバル株式 ウェイト (%)	米国総合債券 ウェイト (%)	10年リターン	10年リターンにおける 株式の寄与度	10年リターンにおける 債券の寄与度	ボラティリティ	シャープ・レシオ
債券比率が高い	0%	100%	1.84%	0.00%	1.84%	5.05%	-0.06
	20%	80%	3.93%	2.43%	1.50%	5.92%	0.31
	40%	60%	5.99%	4.86%	1.13%	7.67%	0.51
	60%	40%	8.01%	7.26%	0.75%	9.83%	0.60
	80%	20%	9.98%	9.61%	0.37%	12.20%	0.65
株式比率が高い	100%	0%	11.91%	11.91%	0.00%	14.66%	0.67

出所:FactSet. 60/40ポートフォリオは60%をMSCI AC World(株式)、40%をBloomberg US Aggregate(債券)で構成しています。MSCI ACWIのリターンはネット、Bloomberg US Aggregateのリターンはグロスで計算され、いずれも米ドルベースです。月次リバランスを実施したと仮定しています。上図-2001年12月31日~2024年12月31日の年次データ。下図-2025年9月30日までの月次データ。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。インデックスに直接投資することはできません。

当図表に示された仮想ポートフォリオのリターンは説明のみを目的としており、実際の取引や重大な経済・市場要因の影響を示すものではなく、事後的な分析に基づいています。

重要事項

当レポート内で提示された見解は、MFSディストリビューション・ユニット傘下のMFSストラテジー・アンド・インサイト・グループのものであり、MFSのポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストの見解と異なる場合があります。これらの見解は予告なく変更されることがあります。また、これらの見解は情報提供のみを目的としたもので、投資助言、銘柄推奨、あるいはMFSの代理としての取引意思の表明と解釈されるべきではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。

MFSは法律、税務、会計に関する助言は提供いたしません。各自の特定の状況について税務または法律の専門家に事前に相談することなく、ここに記載されている情報を使用したり依拠したりすべきではありません。米国の税務に関してこの文書に含まれる記述(添付資料を含む)は、米国の内国歳入法に基づく罰則を回避する目的で使用されることを意図しておらず、また、そのような目的で使用されるために記載されておらず、かつ、そのような目的のために使用することはできません。この文書は、対象となる取引または事項の促進またはマーケティングを支援するために作成されました。

「Standard & Poor's[®]」およびS&P「S&P[®]」はStandard & Poor's Financial Services LLC(以下、「S&P」といいます)の登録商標であり、Dow JonesはDow Jones Trademark Holdings LLC(以下、「Dow Jones」といいます)の登録商標です。S&P Dow Jones Indices LLCはこれら登録商標の使用許諾を受け、MFSは特定の目的のためにサブライセンスを受けています。S&P 500[®]はS&P Dow Jones Indices LLCの商品であり、MFSはこの使用許諾を受けています。MFSの商品は、S&P Dow Jones Indices LLC、Dow Jones、S&P、またはそれぞれの関連会社によって出資、保証、販売、または販売促進されておらず、また、S&P Dow Jones Indices LLC、Dow Jones、S&P、それぞれの関連会社は、かかる商品への投資の妥当性についていかなる表明も行っていない。

当レポートに含まれる、または当レポートで示されたラッセル指数のデータならびに、ラッセル指数に関連する商標・サービスマーク・著作権はすべて、Frank Russell Company(以下「ラッセル」)に帰属し、同社が所有します。Russell[®]は、ラッセルの商標です。ラッセルおよびそのライセンサーはいずれも、各ラッセル指数および/またはラッセルの格付けまたはその基礎データに関するいかなる過誤または遺漏について、一切の責任を負いません。また何人も、当レポートに含まれる各ラッセル指数および/またはラッセルの格付けまたはその基礎データに依存することは許可されません。書面によるラッセルの同意がない限り、ラッセルのデータを再配布することは許可されません。ラッセルは、当レポートの内容について推進や支持または保証することはありません。

BLOOMBERG[®]は、Bloomberg Finance L.P.およびその関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)の商標およびサービスマークです。BloombergまたはBloombergのライセンサーは、Bloomberg Indexのすべての所有権を有します。Bloombergは、本資料を承認もしくは保証するものではなく、本資料に記載された情報の正確性または完全性を保証するものでもありません。また、本資料から得られる結果について、明示または黙示を問わず一切の保証を行わず、法律で認められている最大限の範囲において、一切の責任を負わないものとします。

MSCIは、当レポートに含まれるMSCIデータに関して、明示または非明示を問わずいかなる保証も行っておらず、責任を一切負わないものとします。MSCIデータは、他の指数や有価証券、金融商品のために再利用することは出来ません。当レポートはMSCIによって承認、審査または作成されたものではありません。

FTSE International Limited (“FTSE”) © FTSE 2022. 「FTSE[®]」はロンドン証券取引所グループ傘下企業の商標であり、FTSE International Limitedがライセンスに基づいて使用しています。FTSE指数およびFTSEレーティングに関する一切の権利は、FTSEとそのライセンサーに帰属します。FTSEとそのライセンサーのいずれも、FTSE指数やFTSEレーティングまたは基礎データのいかなる誤りや脱落に対しても責任を負わず、いかなる当事者も本文書に含まれるFTSE指数やFTSEレーティング、基礎データに依拠してはならないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布を禁止します。FTSEは、本文書の内容を宣伝、後援、または支持するものではありません。

特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS[®]およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。

当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。

当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(MFS)および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合がありますため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

MFSインベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第312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