

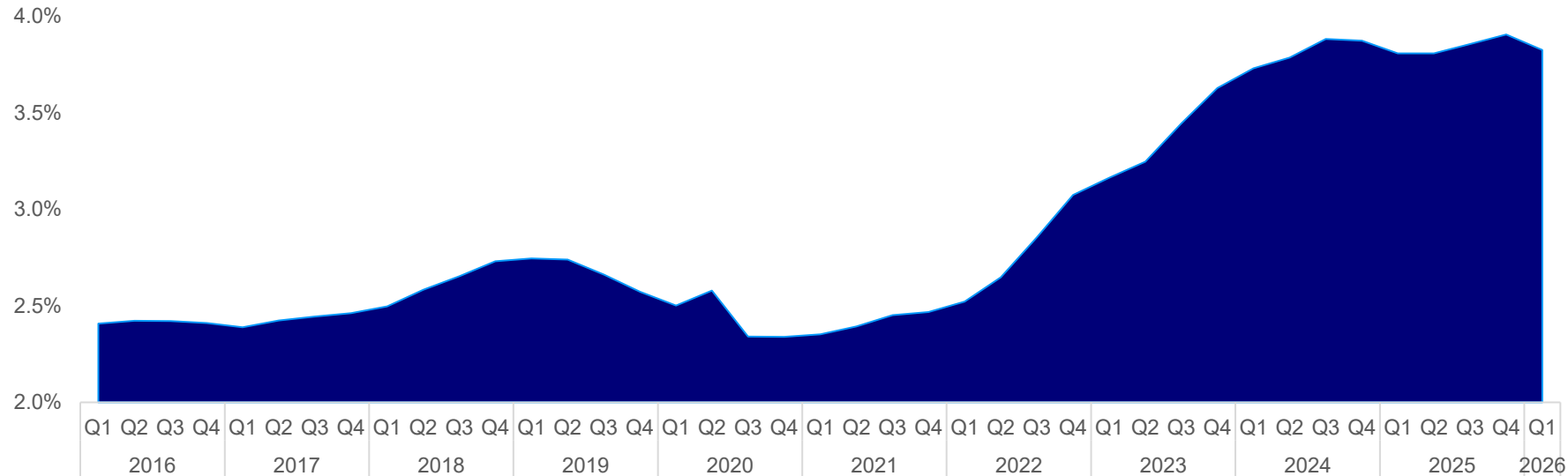
マクロレジーム転換に対応するETF投資

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

ETFディストリビューション部長 小島 雄介

マクロレジーム転換のドライバー コロナ後の政府債務拡大

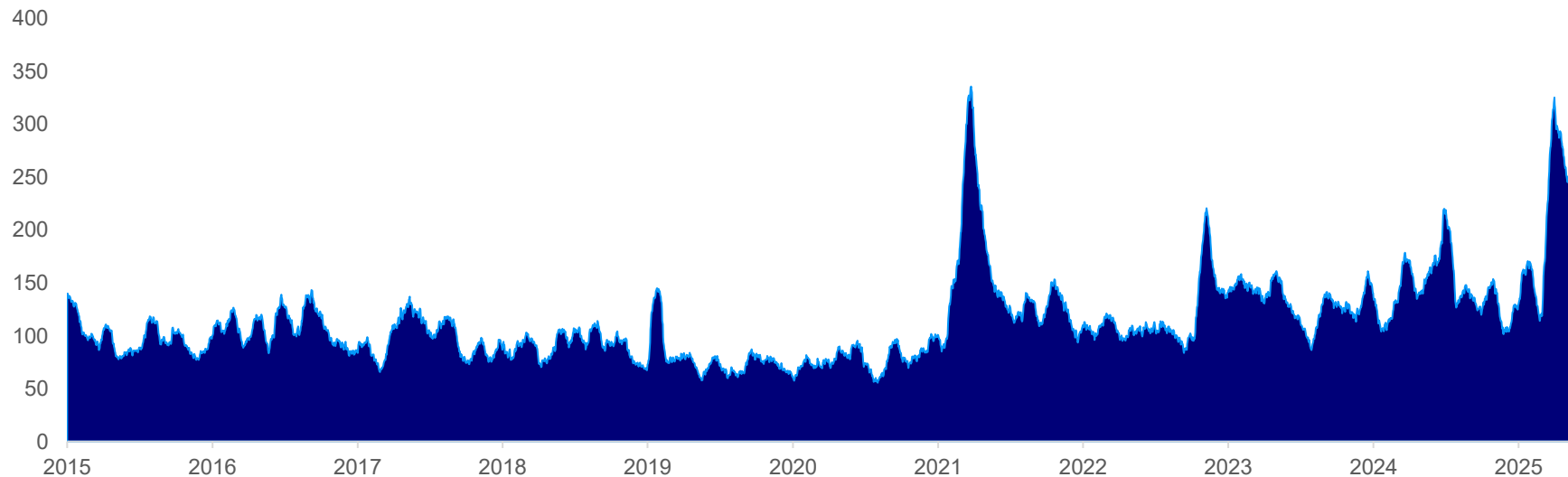
米連邦政府利払い費用（GDP比）



Source: Bloomberg, St. Louis Fed

マクロレジーム転換のドライバー 地政学リスクは常態化

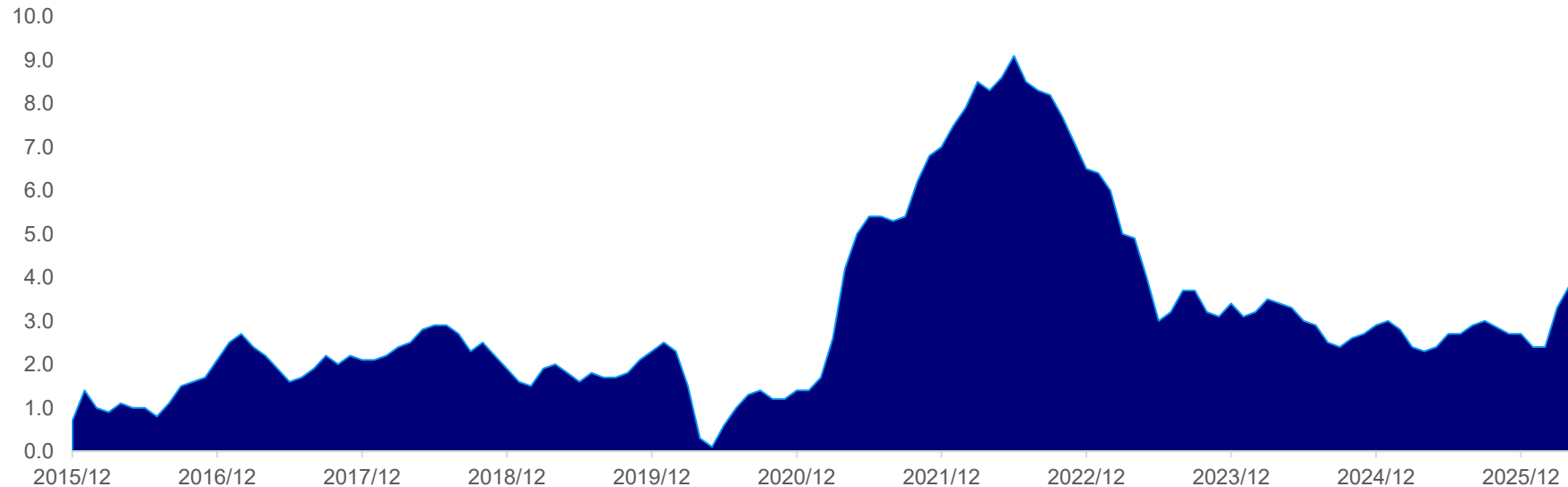
Geopolitical Risk Index (30日移動平均)



Source: Bloomberg

マクロレジーム転換のドライバー 需要主導と供給制約が同居するインフレが出現

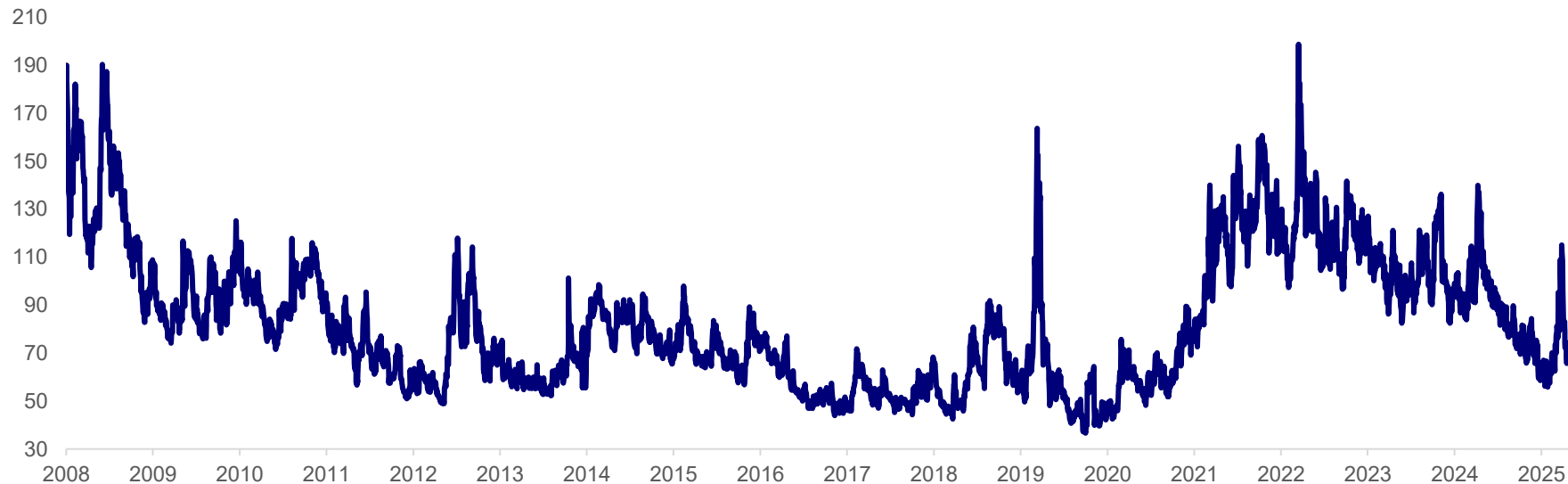
米消費者物価指数 (US CPI Urban Consumers YoY NSA)



Source: Bloomberg

マクロレジーム転換のドライバー 金利のボラティリティも上昇

ICE BofA MOVE Index



Source: Bloomberg

マクロレジーム転換の本質

資産間の相関の変化

36ヵ月リターンの相関係数推移 (S&P 500 Index vs Bloomberg US Treasury 7-10 Year Index)



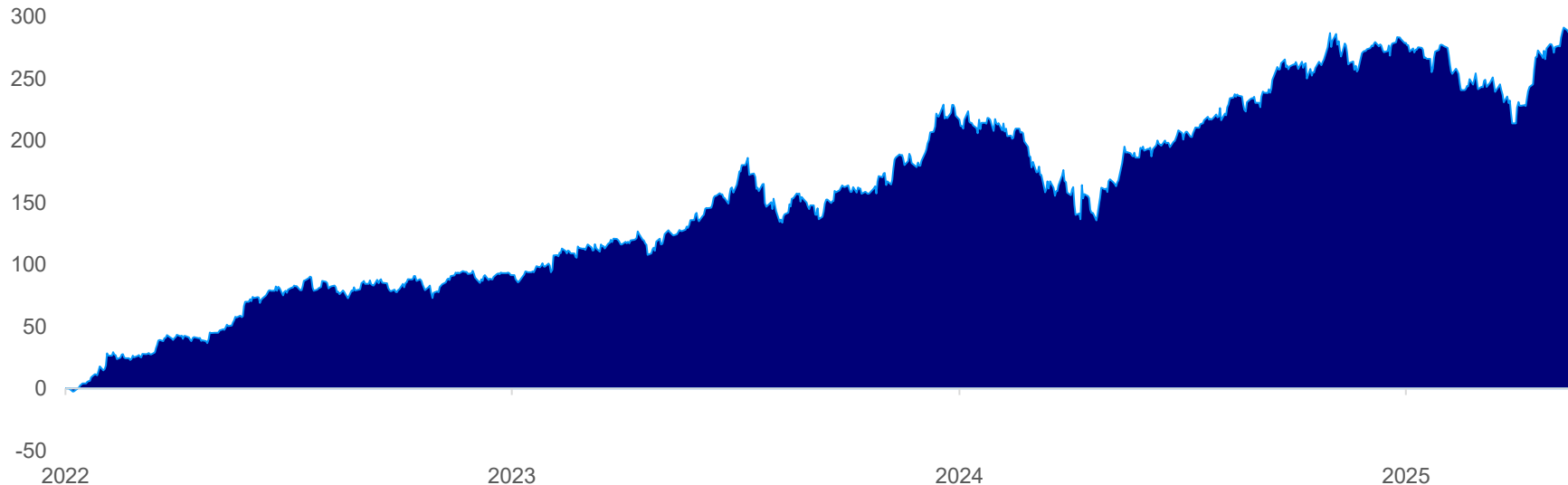
上記は過去のデータであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

Source: Bloomberg

マクロレジーム転換の本質

グロースへの集中が進む

累積リターンズプレッド (% , Bloomberg Magnificent 7 Index - Bloomberg 500 ex Magnificent 7 Index)

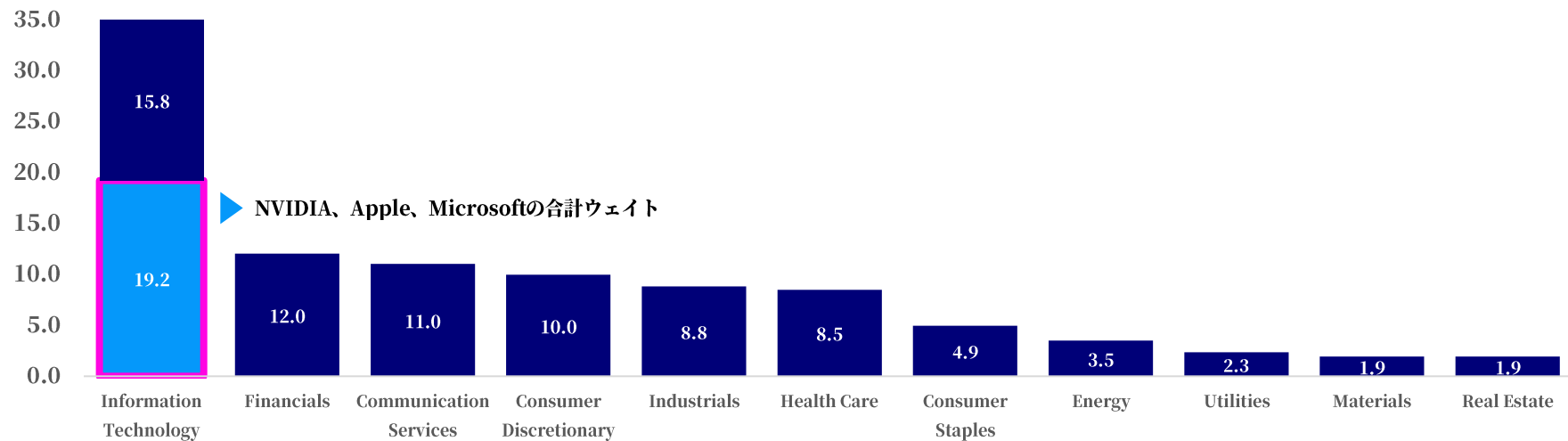


上記は過去のデータであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

Source: Bloomberg

現在の米国株式市場

S&P 500 Index セクター構成比 (%)、2026年4月末時点



Source: Bloomberg

マクロレジーム転換の本質

- ✓ 地政学リスクの常態化

紛争や対立が継続的にエネルギー価格やインフレ、金融政策へ波及し、構造的リスクが増加。

- ✓ 金利のボラティリティ上昇

金利の変動幅が拡大し、ポートフォリオにおける株式の位置付けも変化が求められる。

- ✓ 資産間の相関／産業構造の変化

過去の相関や産業構造の変化への対応が求められる。



「変化を前提とする設計」が求められる

転換期に求められる投資要件

- ✓ 頑健性 (Robustness)

前提が崩れても致命的に壊れない、ポートフォリオの堅牢性。

- ✓ 説明しやすさ (Explainable)

配分の理由やルールをステークホルダーに明確に説明できることが重要。

- ✓ 実装しやすさ (Implementable)

理論的に正しくても、流動性やコスト面で実装できなければ意味がない。

運用インフラとしてのETF

- ✓ **高い流動性**

ETFはストレス下でも価格発見機能を有し、迅速に売買可能な高い流動性を提供。

- ✓ **透明性**

指数ルールや構成銘柄が公開されており、高い透明性と説明可能性を持つ。

- ✓ **運用プロセスの継続性・再現性**

設計から実装、リバランスまでの運用プロセスを継続的に回せる仕組みを提供する。

ETF活用のフレームワーク

- ✓ コアの再設計

集中度の高まった株式市場に対し時価総額加重以外のアプローチを組み込む

- ✓ ファクター・オーバーレイ

変化する物色動向や産業構造に対し、ファクターで堅牢性を補強

- ✓ 地政学リスク・インフレへの対応

地政学リスク・インフレに直接反応する資産を組み込む

資金フローが示す投資家行動

ETF名称	\$ MN						
2023		2024		2025		2026Q1	
S&P 500 Equal Weight	12,875	QQQ	28,967	QQQ	23,895	S&P 500 Equal Weight	9,952
NASDAQ 100	8,406	S&P 500 Equal Weight	17,054	NASDAQ 100	20,698	NASDAQ 100	3,131
QQQ	7,289	NASDAQ 100	14,433	S&P 500 Momentum	7,776	S&P 500 UCITS ETF Dist	951
S&P 500 UCITS Acc	3,144	S&P 500 UCITS Acc	6,273	MSCI USA	3,383	S&P Int'l Momentum	840
Russell 1000 Dynamic Multifactor	2,789	S&P 500 Momentum	3,197	S&P 500 UCITS Acc	2,592	S&P 500 Revenue	813
S&P 500 Quality	2,089	S&P 500 Quality	3,193	S&P 500 Revenue	2,213	Aerospace & Defense	643
S&P 500 GARP	1,914	S&P MidCap Quality	3,183	S&P 500 Top 50	2,175	S&P 500 Quality	623
S&P MidCap Quality	1,881	S&P 500 Top 50	3,181	KBW Bank	2,077	Optimum Yield Commodity	483
MSCI USA	1,137	S&P 500 UCITS Dist	3,045	China Technology	2,015	S&P MidCap Momentum	476
S&P 500 UCITS Dist	866	S&P MidCap Momentum	2,529	S&P Int'l Momentum	1,867	S&P 500 Equal Weight UCITS	441

Source: Invesco

上記は資金フロー動向の説明を目的として表示したものであり、特定のETFへの投資勧誘を行うものではありません。

コアの再設計

- ✓ **グロースの重要性**

レジーム転換期におけるグロース株は、長期的なリターン源泉として重要視されるべき。

- ✓ **イノベーション分野へのアクセス**

AIや半導体などの構造的成長分野へ効率的にアクセスできる投資手段を確保する。

- ✓ **リスク管理の重要性**

時価総額上位銘柄に偏らない分散されたエクスポージャーとの併せ持ちでリスク管理を行う。

コアの再設計

✓ イコールウェイト戦略 (RSP: S&P 500 Equal Weighted)

RSPは等ウェイトで集中を緩和し、定期的なりバランスで分散を維持する機能を導入する。

✓ レベニューウェイト戦略 (RWL: S&P 500 Revenue)

RWLは売上高を基にウェイトを決定し、バリュエーションと企業規模の乖離を補正する役割を持つ。

	上位10銘柄合計ウェイト (%)	P/E (過去12ヵ月)	P/E (過去10年中央値)
イコールウェイト戦略 (RSP)	3.2	21.3	20.3
レベニューウェイト戦略 (RWL)	24.1	19.2	16.2
S&P 500	38.4	28.2	21.4
Nasdaq 100	46.7	37.3	28.5

(期間) 2016年4月末～2026年4月末 上記は指数の実績であり、ファンドの運用実績とは異なります。指数に直接投資することはできません。

Source: Bloomberg

ファクター・オーバーレイ

✓ モメンタム戦略 (SPMO : S&P 500 Momentum)

SPMOは足元の物色動向を捉え、将来の勝ち残り銘柄群へのエクスポージャーを提供する。

✓ クオリティ戦略 (SPHQ : S&P 500 Quality)

SPHQは収益の持続性と質が問われる局面に対する、ディフェンシブなエクスポージャーを提供する。

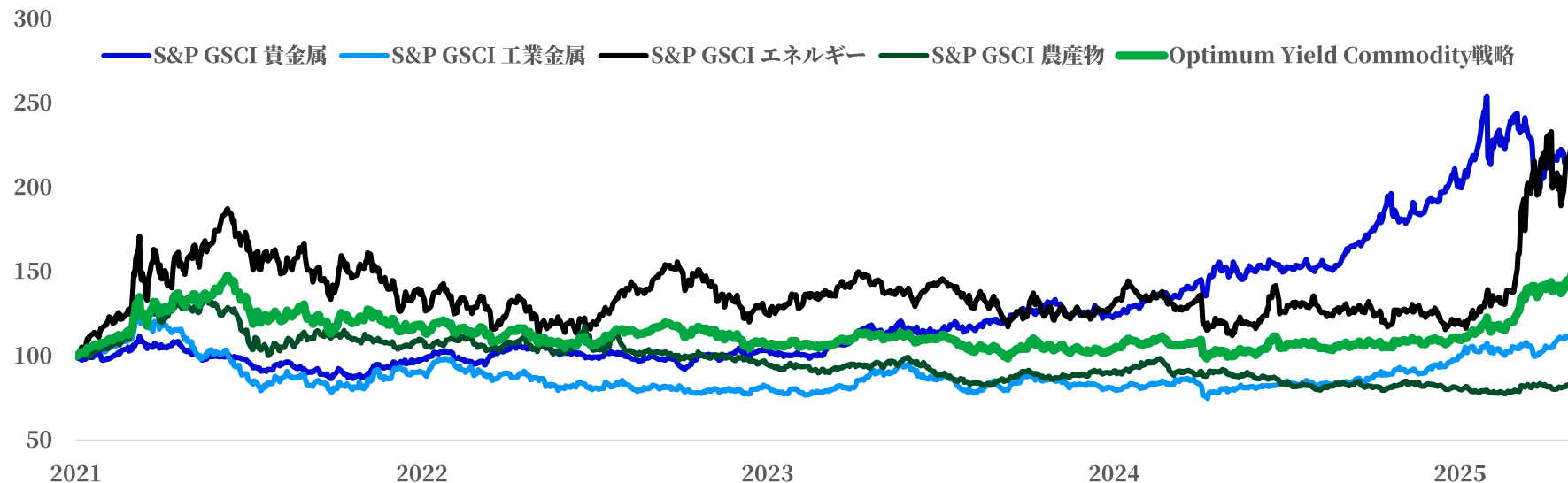
	最大ドローダウン*	アップ・キャプチャー	ダウン・キャプチャー	累積リターン
モメンタム戦略 (SPMO)	▲53.4%	105%	96%	+5,238%
クオリティ戦略 (SPHQ)	▲44.4%	96%	83%	+5,679%
S&P 500	▲50.9%			+2,695%

(期間) 1994年12月末～2026年4月末 *モメンタムとクオリティの最大ドローダウンはS&P 500の最大ドローダウンの観測期間での数値。上記は指数の実績であり、ファンドの運用実績とは異なります。指数に直接投資することはできません。

Source: Bloomberg

地政学テーマ・インフレへの対応：コモディティ

コモディティを資産ではなくリスクドライバーとして捉え、株式では対応できないリスクを補完。



(期間) 2021年12月末～2026年4月末。2021年12月末を100として指数化。上記は指数の実績であり、ファンドの運用実績とは異なります。指数に直接投資することはできません。

Source: Bloomberg

実装プレイブック

段階的実装手順

コアの再設計から始まり、リスク予算に応じてファクターを段階的に重ねていく。

ドライバー分散の完成

コモディティを追加してリスクドライバーの分散を完成させ、安定したポートフォリオを構築。

運用ルールとチェックリスト

流動性、総コスト、リバランスルールを事前にチェックリストとして定義し、ガバナンスを強化。

ディスクレーム

本書は、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）を含むそのグループ関連会社が提供する外国籍ETF等に関する情報の提供を目的として作成されたものであり、投資の勧誘等を目的とするものではありません。

当資料には、日本国内での募集の取扱い等に係る金融庁への届出等がされていない外国籍ETFに関する情報も含まれていることがあります。国内の金融商品取引所に上場していないETFについては、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書における特定のファンドや有価証券等についての言及は、あくまで参考情報として提供するものであり投資の推奨や勧誘する意図で提供するものではありません。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

また、本書は弊社のグループ関連会社の行う投資手法ならびにプロセスを説明するために、過去の一時点における投資行動の具体例、または特定企業・銘柄に対する評価事例を掲示いたしますが、これをもって当該銘柄に対する投資を推薦、勧誘する意図はありません。ポートフォリオ特性値、組入れ銘柄などは、あくまで過去の一時点におけるデータに過ぎず、将来のポートフォリオが同様の傾向、組入れを継続する保証はございません。

インベスコ・アセット・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306号
加入協会 一般社団法人資産運用業協会
日本証券業協会