

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月1日



※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

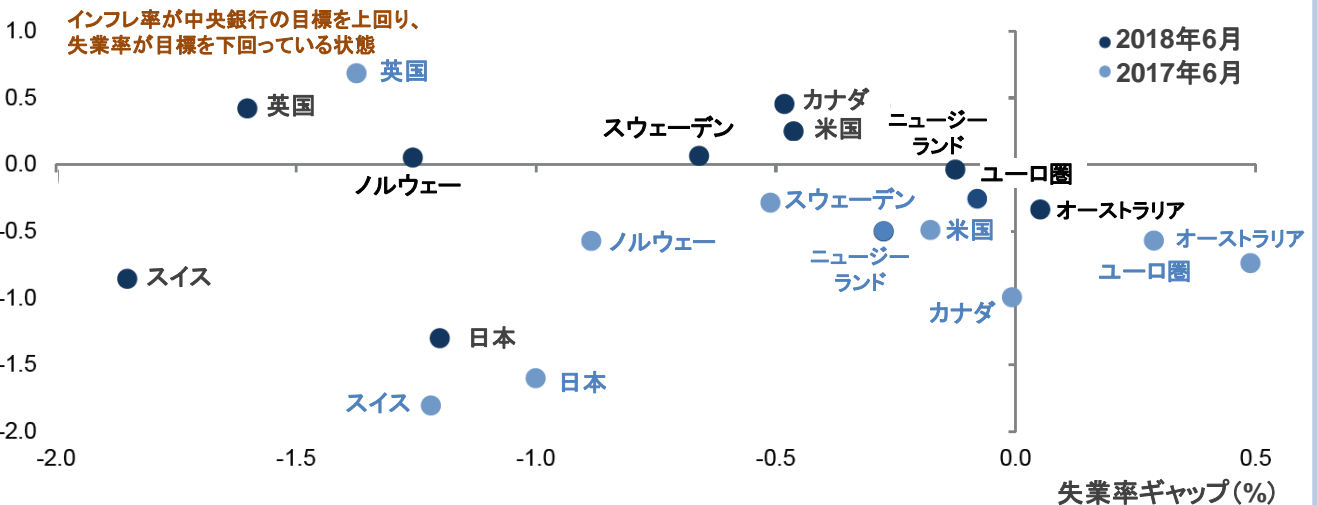
今週の戦略要旨

- FRB(米連邦準備制度理事会)は政策金利を0.25%引き上げ2.00~2.25%としました。FOMC(米連邦公開市場委員会)参加者の政策金利予想の中央値によると、今年は後1回、2019年には3回の利上げが示唆されます。弊社も同様の予想をしているものの、市場の織り込みは依然としてこのペースを下回っています。弊社では、米国短期金利の上昇を見込んでいます。
- ユーロ圏では、9月のインフレ率が発表され、コア・インフレ率は前年同期比+0.9%と前月の+1.0%から減速しました。弊社では、2019年にかけてユーロ圏の経済成長率は潜在成長率程度まで減速すると見ています。また、主要商品やサービス全体で物価上昇の兆候はほとんど見られません。弊社では、他の先進国に対してユーロ圏の金利が低下すると予想します。
- イタリアでは、2019年の財政赤字目標を対GDP比2.4%とすることで合意されたことが投資家の失望を誘い、同国10年国債利回りは3%を超える水準まで上昇しました。市場参加者はトリア財務相によるこれまでの発言から、同目標が2.0%以下に設定されることを期待していました。

今週のチャート「より多くの先進国で金融政策正常化に向けた準備が整いつつある」

【インフレ率および失業率の目標値からのかい離幅】

インフレ・ギャップ(%)



失業率ギャップは、各時点の失業率からOECD(経済協力開発機構)推計のNAIRU(インフレ非加速的失業率)を引いた値

インフレ・ギャップは、各時点の総合インフレ率から中央銀行目標値を引いた値

2018年9月時点

出所: マクロボンド、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月1日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の上昇見通し」

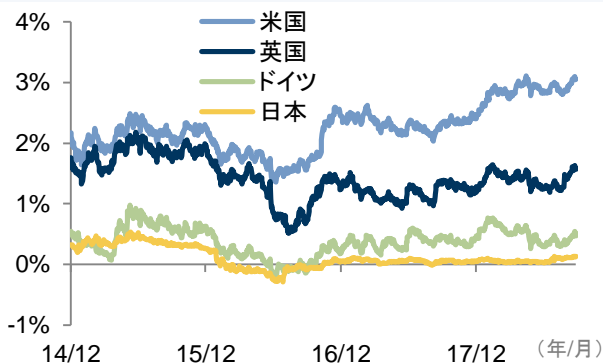
- ✓ FRBは政策金利を0.25%引き上げ2.00~2.25%としました。FOMC参加者の政策金利予想の中央値によると、今年は後1回、2019年には3回の利上げが示唆されており、弊社も同様の予想をしています。
- ✓ 米国のコアPCE(個人消費支出)価格指数は前年同期比+1.96%となり、4ヵ月連続でFRBの目標値である2%近辺を維持しました。継続的な利上げと物価上昇にもかかわらず、米国の消費動向は依然として良好です。コンファレンスボード消費者信頼感指数は9月に138.4となり、2000年以降の最高水準に達しました。
- ✓ ECB(欧州中央銀行)のマリオ・ドラギ総裁の最近の発言に対する市場のタカ派的な反応を受けて、ユーロ圏の短期金利上昇見通しを取り下げました。

国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

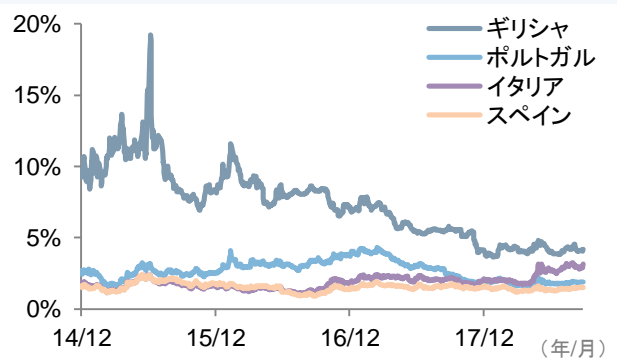
- ✓ ECBのマリオ・ドラギ総裁は、「基礎的なインフレ率は今後数ヵ月にわたりさらに上昇することが予想される」と述べました。また「ユーロ圏内では価格上昇圧力が強まり、それが広がっている」とも指摘しました。これらはドラギ総裁の従来からの発言と整合性の取れるものですが、市場ではタカ派的な反応が巻き起こりました。
- ✓ ユーロ圏の冴えないインフレ見通しを背景に、弊社では引き続きユーロ圏の金利が相対的に低下すると見ています。9月の総合インフレ率は、前月の前年同期比+2.0%から+2.1%に加速しましたが、コア・インフレ率は+1.0%から+0.9%に減速しました。主要商品やサービス全体で物価上昇の兆候はほとんど見られません。また、弊社では、2019年にかけてユーロ圏の経済成長率は潜在成長率程度まで減速すると見ています。
- ✓ イタリアでは、2019年の財政赤字目標を対GDP比2.4%とすることで合意されたことが投資家の失望を誘い、同国10年国債利回りは3%を超える水準まで上昇しました。市場参加者はトリア財務相によるこれまでの発言から、同目標が2.0%以下に設定されることを期待していました。
- ✓ 主要格付機関はイタリア国債を投資適格級と評価していますが、ムーディーズは今年5月にイタリアの格付けを見直す方針を明らかにし、8月には見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げました。ムーディーズは10月に新たな見直しを発表する予定です。先週の財政赤字目標の発表を受けて、現在のBaa2から1ノッチ引き下げられる可能性が高まっています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年9月28日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月1日

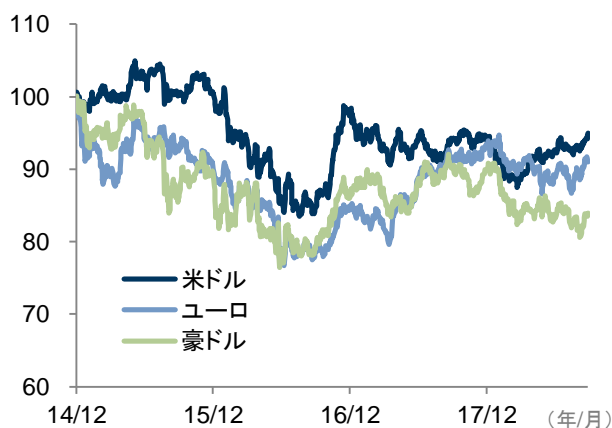


通貨配分戦略

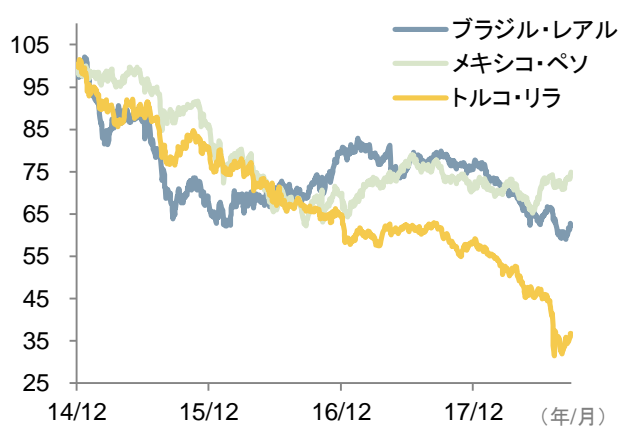
「米ドルと新興国通貨に対する概ね中立の見通し」

- ✓ 足元、新興国市場のボラティリティは比較的抑制されています。弊社では、新興国通貨全般に対する強気見通しを一時的に引き下げています。世界的な経済成長の勢いが加速する兆候やバリュエーションの水準などを見極めた後、再び強気見通しとするタイミングをうかがっています。
- ✓ 投資家のオーバーウェイト・ポジションの偏りなどから、米ドルに対して概ね中立的な見方をしています。金融引き締めと保護貿易主義の高まりが米ドル高を促す可能性があるものの、政治的な不確実性や双子の赤字が米ドルに対する重石となると考えます。

【先進国通貨(対円パフォーマンス)】



【エマージング通貨(対円パフォーマンス)】



円安
円高

期間: 2014年12月31日～2018年9月28日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

クロス・マクロ戦略(マクロ・テーマに基づき、各資産間の相対的な動向を予想)

- ✓ 弊社では引き続き、他の欧州諸国に対して英国およびスウェーデンの金融環境が引き締まると考えており、英国およびスウェーデンの金利・通貨の上昇を見込んでいます。一方、実際に市場でこの動きが進んだため、足元では同見通しをやや引き下げています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月1日



MBS(モーゲージ証券)戦略

「政府系MBSに対する弱気見通し」

- 政府系MBSに対する弱気見通し

弊社では、FRBによるバランスシート縮小が同資産の逆風になると予想しており、引き続き政府系MBSに対する弱気見通しを維持しています。

「非政府系MBS、高格付けCLO(ローン担保証券)に対する強気見通し」

- 高格付けのCLOに対する強気見通し

AAA格のCLOは、魅力的なスプレッド水準や期待損失に対する十分な信用補完を有している点などから、高格付けの証券化商品の中で、最も強気に見ている資産の一つです。

コーポレート・クレジット戦略

「投資適格社債に対するやや強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する中立の見通し(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 足元の投資適格社債市場では、米国、特に高格付け銘柄が欧州のパフォーマンスを上回っています。イタリアの政情不安に加えて、10月からECBが資産買入金額を減少させるとの見方が、欧州投資適格社債市場の重石となっています。

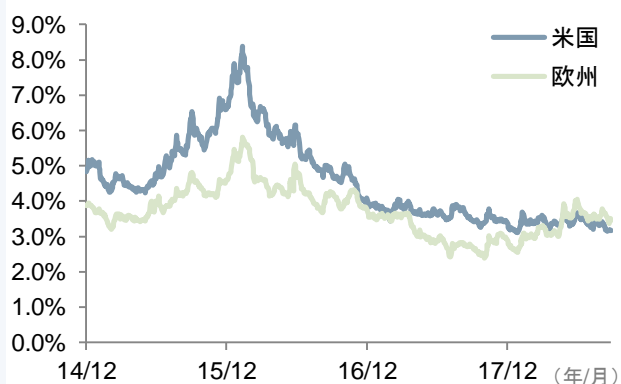
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 米国のハイ・イールド社債発行企業のファンダメンタルズは徐々に改善してきています。レバレッジは8四半期連続で低下し、インタレスト・カバレッジ・レシオは6四半期連続で向上しています。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



期間: 2014年12月31日～2018年9月28日、出所: ブルームバーグ

米国投資適格社債: ブルームバーグ・バークレイズ米国投資適格社債インデックス、欧州投資適格社債: ブルームバーグ・バークレイズ欧州投資適格社債インデックス、米国ハイ・イールド社債: ブルームバーグ・バークレイズ米国ハイ・イールド社債インデックス、欧州ハイ・イールド社債: ブルームバーグ・バークレイズ欧州ハイ・イールド社債インデックス

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月1日

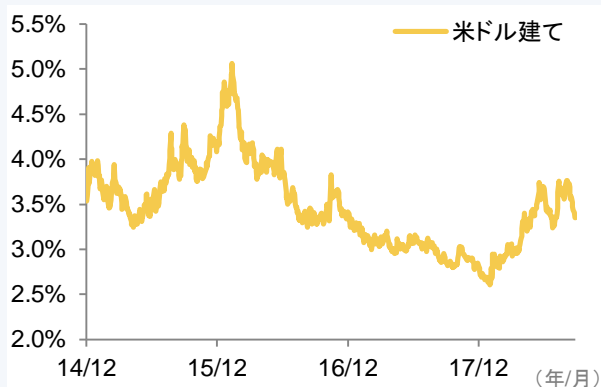


エマージング債券戦略

「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ IMF(国際通貨基金)は、各国外貨準備の通貨構成に関する四半期統計(COFER)を公表しました。貿易摩擦懸念の高まりにも関わらず、各国は中国元の保有比率を高めたようです。
- ✓ 台湾の中央銀行は、9期連続となる政策金利の据え置きを発表しました、一方、米国の金融引き締めと米中貿易摩擦が同国の景気見通しに影響を与えていることを指摘しました。

【外貨建てエマージング国債スプレッド】



【現地通貨建てエマージング国債利回り】



期間:2014年12月31日~2018年9月28日、出所:ブルームバーグ、JPモルガン

外貨建てエマージング国債:JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド、現地通貨建てエマージング国債:JPモルガンGBI~EMグローバル・ダイバーシファイド

- 本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。
- 本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。

©2018 Goldman Sachs. All rights reserved. <144991-OTU-839740>