

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月15日



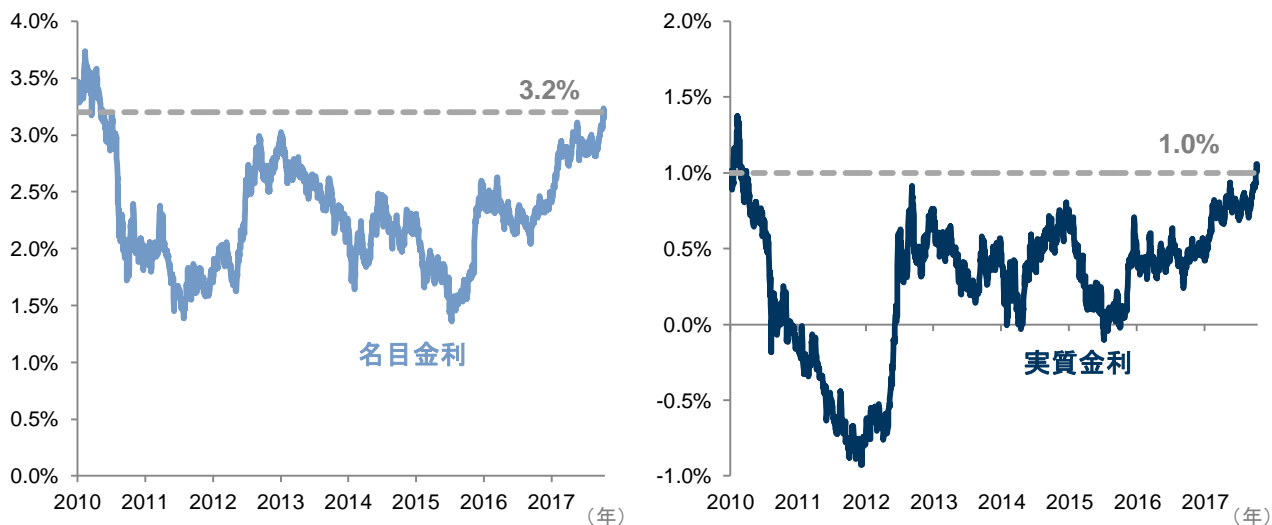
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週、米国株式市場は大幅に下落しました。要因としては、米国の実質金利上昇に牽引された世界的な金利上昇に対して株式市場が遅れて反応したこと、IMF(国際通貨基金)が世界経済に関して、今年前半と比較して勢いは減速し、下振れリスクが高まっているとの見解を示し、成長見通しを下方修正したこと、FRB(米連邦準備制度理事会)政策者からのタカ派的な発言、7-9月期決算発表のガイダンスで世界経済や貿易摩擦を巡る懸念が示されたことなどが挙げられます。
- 足元の金利上昇を受け、弊社では米国短期金利の上昇見通しを引き下げました。一方、年金基金からの旺盛な需要が見込まれることを背景に、米国長期金利の低下見通しを維持しています。
- 米国とカナダの金利に対する見通しを入れ替えました。米国に対してカナダ金利が上昇すると見込んでいましたが、同見通し通りの結果となったことを受け、足元ではカナダに対して米国金利が上昇すると予想しています。貿易協定の進展を受け、カナダ金利は上昇しましたが、同国の経済成長に減速が見られることや短期的な金融政策は市場に織り込み済みであることから、今後、同国の金利は相対的に低下すると見えています。

今週のチャート「実質金利の上昇に牽引された名目金利の上昇」

【米国10年債利回り:名目金利(左図)と実質金利(右図)】



期間:2010年12月末~2018年10月12日
出所:ブルームバーグ

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月15日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国とユーロ圏の金利低下見通し」

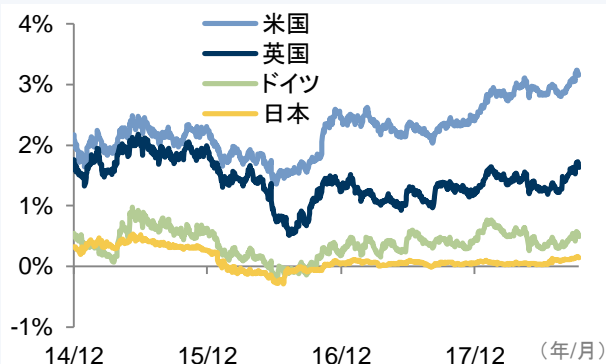
- ✓ 足元の金利上昇を受け、弊社では米国短期金利の上昇見通しを引き下げました。一方、年金基金からの旺盛な需要が見込まれることを背景に、米国長期金利の低下見通しを維持しています。総合すると、米国金利がやや低下するとの見通しです。
- ✓ 米国金利の上昇には複数の要因が影響していると考えています。具体的には、9月のISM(米供給管理協会)非製造業景気指数が61.6と今回の景気サイクルの最高値を記録したことに加え、失業率は約48年来の低水準となる3.7%を記録するなど、引き続き米国の経済指標が堅調であること、中立金利を巡る議論のなかでさらなる利上げが示唆されたこと、タカ派的なFRBのコメント、リスク・パリティ・ファンドによる機械的な売りなどの要因が挙げられます。
- ✓ 米国以外の先進国の金利上昇には各国の個別要因が影響していると考えています。英国とユーロ間のブレグジットを巡る交渉や、米国、カナダ、メキシコ間の貿易協定に進展が見られたことが、それぞれ英国金利、カナダ金利の上昇要因となりました。スウェーデンでは、市場予想を上回る堅調なインフレの発表が金利上昇要因となった一方、イタリアでは財政の持続可能性を巡る懸念により、引き続き金利は高水準で推移しています。

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)

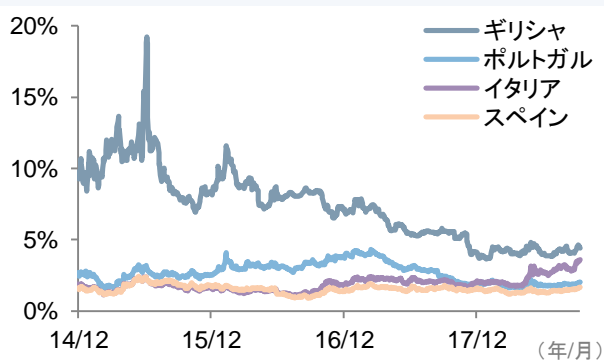
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ 米国とカナダの金利に対する見通しを入れ替えました。カナダでは、今年1-3月期から7-9月期にかけて経済活動は改善しつつあるにもかかわらず、貿易を巡る懸念を背景に金融政策に対する市場の織り込みが過度にハト派的となっていたため、米国に対してカナダ金利が上昇すると見込んでいました。同見通し通りの動きとなったことを受け、足元ではカナダに対して米国金利が上昇すると見えています。
- ✓ 貿易協定の進展を受け、カナダ金利は上昇しましたが、経済成長の勢いには減速が見られます。弊社グループの算出するCAI(経済活動指数)では、カナダがG10諸国のなかで最下位となっています。さらに、近い将来の金融政策は市場に織り込み済みであることから、経済指標が引き続き軟調となった場合、同国金利は低下すると予想しています。
- ✓ 政治を巡る不透明感の後退と、それに伴ってBoE(イングランド銀行)が2019年前半に金融引き締めを行うとの観測が高まったことを背景に、同国の金利が上昇したことを受け、ノルウェーに対する英国金利上昇の見通しを引き下げました。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年10月12日、出所:ブルームバーグ

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月15日

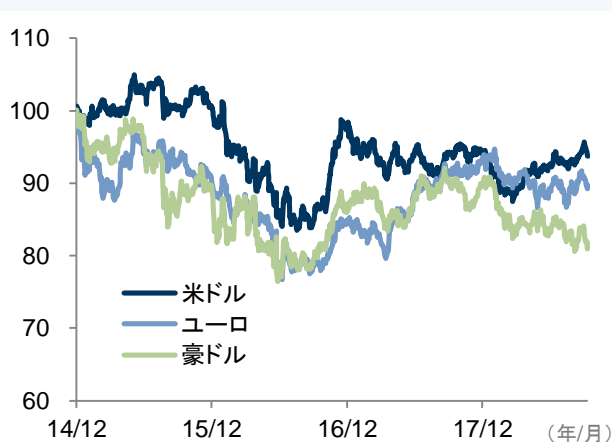


通貨配分戦略

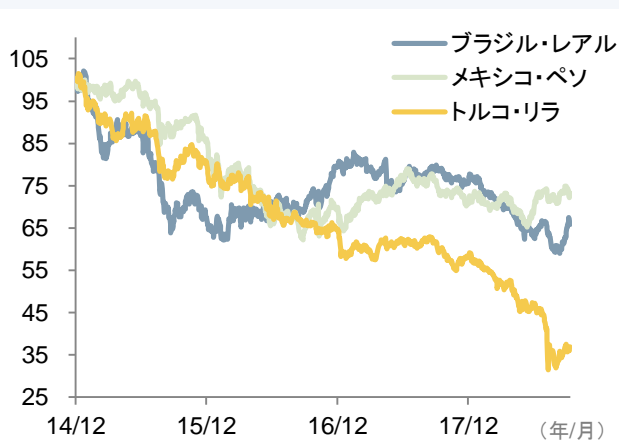
「米ドルと新興国通貨に対する概ね中立の見通し」

- ✓ 投資家のリスク選好度が低下していることは、新興国通貨などの高ベータ通貨に対して重石となっています。一方、米ドルや日本円などの安全通貨は上昇しました。新興国通貨のなかでは、ブラジル・レアルが例外となっており、先々週の大統領選の一次投票の結果を受け、大幅に上昇しました。
- ✓ 中国人民元に対して米ドルを強気に見ています。また、米中貿易問題の激化や米国の財政問題などから生じるリスクオフ局面を見越したヘッジ需要の高まりを想定し、日本円やスイス・フランなどの安全通貨を強気に見ています。

【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)】



期間: 2014年12月31日～2018年10月12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)

- 欧州に対する米国の金融環境引き締め見通し
 - ✓ 欧州に対して米国の金融環境が引き締まると予想しており、米国金利と米ドルが相対的に上昇すると見えます。まず、欧州の経済成長の勢いに減速が見られる一方、米国の経済は引き続き堅調であるなど、両地域のマクロ環境には乖離が存在します。加えて、イタリアの財政を巡る懸念は、今後さらに高まると考えています。したがって、米ドル高により米国の金融環境は引き締め、ユーロ安と欧州主要国の金利低下により欧州の金融環境は緩和方向で進むと予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月15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やや強気の見通し(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

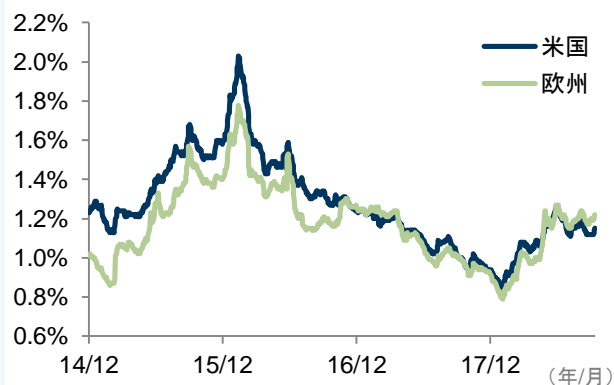
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 7-9月期の決算発表シーズンに入り、新規発行は減少しつつあります。良好なマクロ環境や財政政策が後押しとなり、米国企業の決算は引き続き堅調となると予想しています。しかしながら、貿易摩擦や賃金、物価の上昇が与える影響について注視しています。

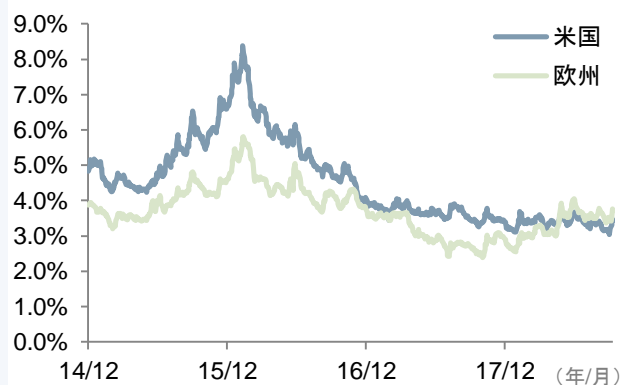
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

✓ 先々週、米国のハイ・イールド社債のスプレッドは、米国金利の上昇に伴って拡大する前に、2008年の金融危機後の最低水準を記録しました。同市場は下落したものの、引き続き、デフォルト率が低いなどファンダメンタルズが強固であることや、新規発行が限定的であるなど需給環境が良好であることが、同市場の下支えになると見えています。また、他の債券に比べて、デュレーションが短く、金利上昇に対する耐性があることも支援材料であると考えています。

【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10月12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・パ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・パ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・パ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・パ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15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」

- 先週、トルコで発表された経済指標は強弱まちまちとなりました。ネガティブな点としては、9月の総合インフレが前年同月比で24.5%となり、8月の17.9%から加速したことが挙げられます。一方、ポジティブな点としては、8月の経常収支は26億米ドルの黒字となり、7月の18億米ドルの赤字から改善したことが挙げられます。この変化には季節要因や、トルコ・リラ安による輸入の大幅な減少が寄与したと考えています。

【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10月12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. <146460-OTU-848503>