

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月26日



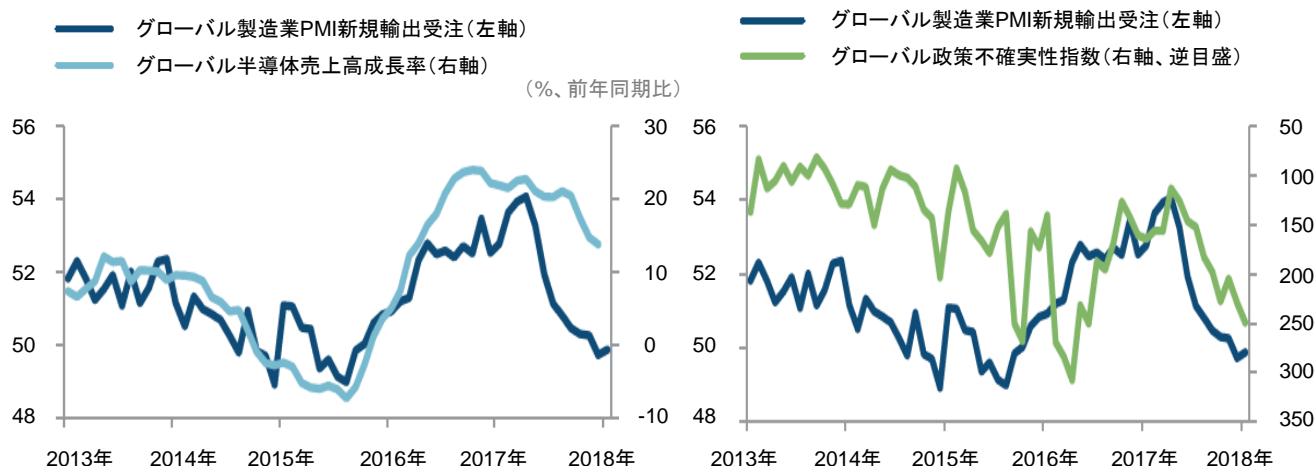
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週は、株式市場下落が投資家センチメントの重石となりました。これを受け、幅広いリスク資産が下落しましたが、債券市場は上昇しました。弊社では、米国金利が低下したことを背景に、米国短期金利上昇の見通しを引き上げました。
- 英ポンドをはじめとする英国資産は、ブレグジットを巡る報道によって動きが左右される展開となりました。「合意なき離脱」となり、来年3月からWTO(世界貿易機関)のルールに基づく貿易に移行する可能性は低下したとみています。EUとの合意案が英国議会によって承認されると予想していることから、英ポンドをやや強気にみています。また、このベースシナリオが実現した場合、BoE(イングランド銀行)は2019年に利上げを行うと予想していることから、英国金利が相対的に上昇するとみています。
- AAA格のCLO(ローン担保証券)は他のクレジット資産が軟調に推移するなか、比較的底堅い動きとなっています。弊社では証券化商品において、昨年夏頃から、デュレーションの短いディフェンシブなセクターを選好してきました。引き続き同セクターは、安定して魅力的なキャリーをもたらし、他のリスク資産が下落する展開において相対的に耐性があると考えています。

今週のチャート「貿易減速の要因:半導体のサイクル?政策不確実性?両方?」

【製造業PMI(購買担当者景気指数)新規輸出受注との比較(左:半導体売上高、右:政策不確実性)】



2018年10月時点、出所:マクロポンド、米国半導体工業会

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月26日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の小幅上昇見通し」

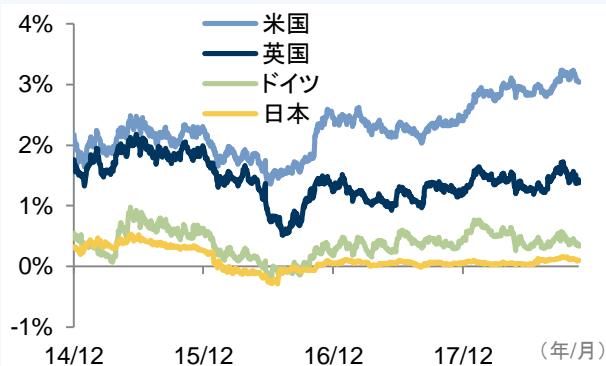
- ✓ 先週、株式市場の下落やブレグジットを巡る不透明感による投資家センチメントの悪化、軟調な米国住宅市場の指標発表、FRB(米連邦準備制度理事会)政策者によるハト派的な発言などを背景に、米国金利は低下しました。
- ✓ 弊社では来年、米国のインフレがFRBの目標を上回る水準で推移し、失業率は低位にとどまるとみていることから、FRBは来年にかけて緩やかな利上げを継続すると予想しています。したがって、足元の米国金利低下を受け、米国短期金利上昇の見通しを引き上げました。
- ✓ しかしながら、来年のFRBの政策に対する弊社の見通しは昨年や今年ほど確信が高くありません。ドット・チャート通りに利上げが行われると予想していますが、今年の金融環境の引き締めを受け、FRB政策者のコメントを踏まえると、来年の利上げに関してはデータに依存する部分が大きいと考えています。

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)

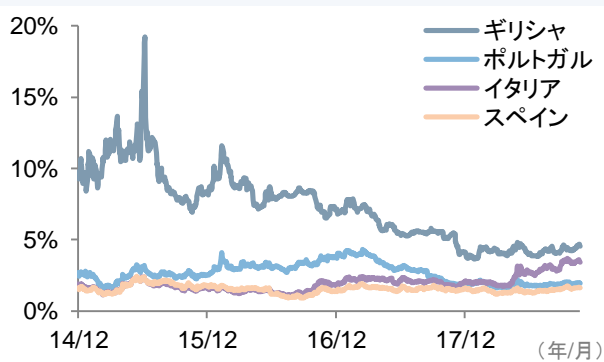
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ ブレグジットを巡る不透明感を受け、BoEが2019年に利上げを行うとの市場の見方は後退しました。弊社ではEUとの合意案が英国議会によって承認され、2019年3月から現状維持の移行期間に入るとみえています。
- ✓ 労働市場の逼迫や賃金上昇に加え、大幅な通貨安とならない限りはインフレの落ち着きが継続するとみていることから、BoEは2019年に利上げを行うと予想しています。金融緩和が長期化する、もしくは金融政策が市場に織り込まれている先進国に対して英国金利が上昇すると予想しています。
- ✓ 他の先進国に対して欧州金利が低下するとみえています。直近のECB(欧州中央銀行)会合の議事録において、政策者はユーロ圏の経済成長見通しの上振れリスクと下振れリスクは均衡しているとの認識を示しました。11月の製造業PMIの速報値は4年ぶりの低水準となる52.4を記録するなど、同会合後に発表された経済指標は、引き続き軟調な値となっています。しかしながら、ECBはフォワード・ガイダンス通り、資産買い入れプログラムを今年で終了し、2019年後半に利上げを行うと予想しています。

【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11月23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11月26日

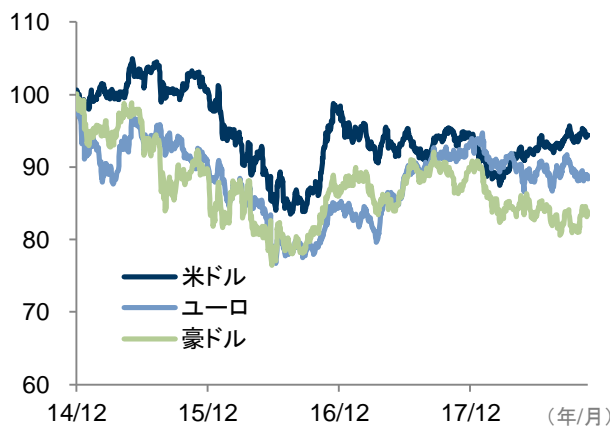


通貨配分戦略

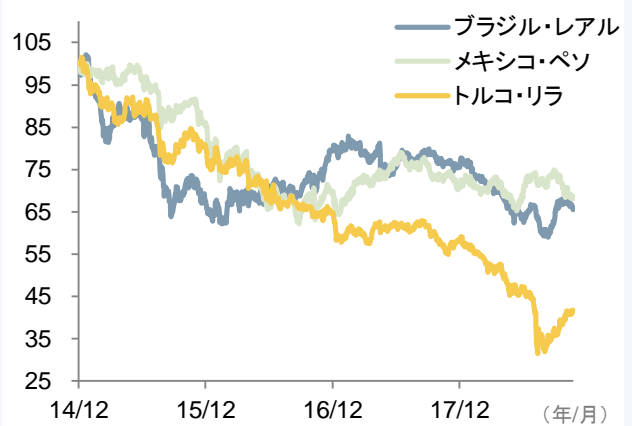
「欧州周辺国通貨に対する強気見通し」

- 先週リスク資産は下落しましたが、通貨にはあまり影響を及ぼしませんでした。この動きには、特に新興国で今年夏に既に調整がみられたことなど、投資家のポジションが起因していると考えています。高ベータの通貨に対しては、FRB政策者が政策決定に際してグローバルのマクロ環境を考慮するとの発言などがハト派的に捉えられ、ドルの動きが抑制されたことも追い風となりました。引き続き、豪ドルやニュージーランド・ドル、ノルウェー・クローネやスウェーデン・クローナなどの先進国通貨に対して米ドルを弱気にみています。
- 英ポンドは、ブレグジットを巡る報道によって動きが左右される展開となっています。来年3月からWTOのルールに基づく貿易に移行する可能性は低下したとみています。EUとの合意案が英国議会によって承認されると予想していることから、足元では英ポンドをやや強気にみています。しかしながら、これは短期的な見通しであり、交渉が進展し、最終的な結果が明らかになるにつれ、変更される可能性があります。

【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11月23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)

- カナダに対する米国の金融環境引き締め見通し
 - カナダよりも米国の金融環境が引き締まるとみており、米国金利と米ドルが相対的に上昇すると予想しています。弊社では、来年にかけて米国とカナダの金融政策が同じペースで進んでいくという市場の見方は誤っていると考えています。カナダは、住宅の負債比率の観点から、金利上昇の悪影響を米国よりも受けやすく、カナダの利上げペースは米国よりも緩やかになるとみています。
- 欧州に対する英国の金融環境引き締め見通し
 - 先週、ブレグジットを巡る報道を受け英国金利が低下し、弊社の見通しとは逆の結果となりました。しかしながら、来年3月からWTOのルールに基づく貿易に移行する可能性は低下したとみています。EUとの合意案が英国議会によって承認されると予想していることから、引き続き欧州に対して英国の金融環境が引き締まると予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月26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」

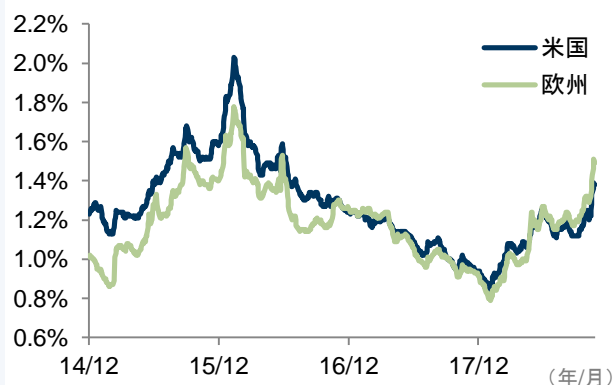
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 先週、米国と欧州の投資適格市場はいずれも軟調に推移しました。要因としては、株式市場下落による投資家センチメントの悪化、ブラックアウト期間(決算発表前の企業情報開示に制限のかかる期間)が終わり発行が再開されたことなどの需給要因、公益やタバコ関連企業の個別要因などが挙げられます。

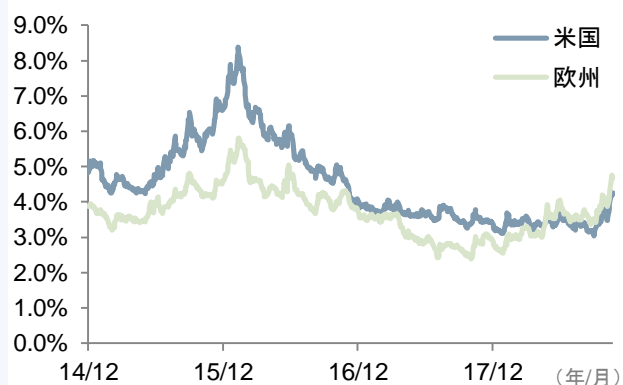
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

✓ タバコ関連企業が下落したことや、原油価格の下落を受けてエネルギー関連企業が軟調に推移していることなどがハイ・イールド社債市場に対する重石となっています。

【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11月23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11月26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」

- ✓ 中国人民銀行が直近公表した7-9月期の金融政策報告書において、政策者は景気に対する逆風に対し、経済を安定させることの重要性を強調しました。民間企業に対する支援に関しては、今までのコミュニケーションと概ね一致した内容となりました。また、為替レートの決定に及ぼす市場の役割に関する表現が今までよりも抑制されました。

【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11月23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. <150752-OTU-874930>