

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年12月3日



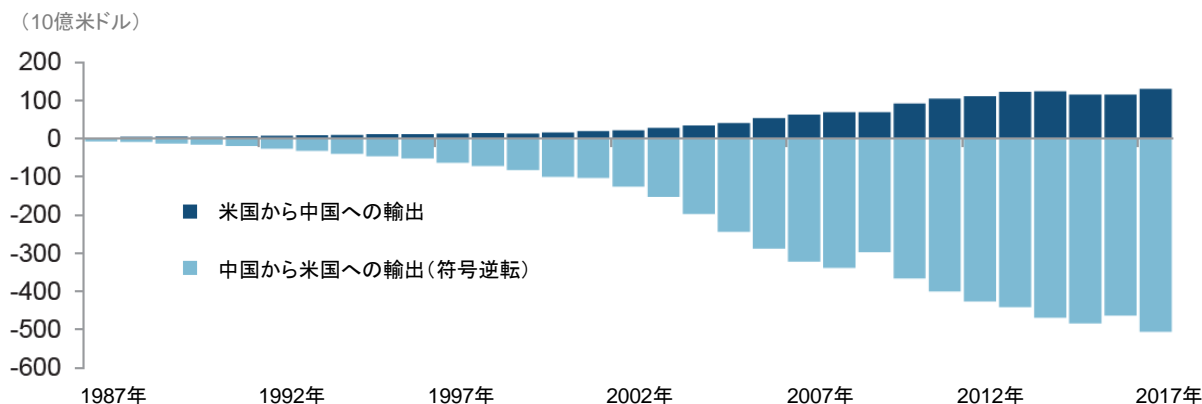
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- FRB(米連邦準備制度理事会)のパウエル議長の発言や11月のFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録では、今後の金融政策方針はデータ次第であることが強調されました。弊社では2019年に3回の利上げが行われると予想しています。しかしながら、経済成長の減速が見込まれることや、金融環境の変化が金融政策に与える影響が大きくなることから、来年の金融政策に対する弊社の見通しは今年ほど確信度が高くありません。
- FRB政策者の発言を受けた市場の反応は過度にハト派的であると考えており、米国短期金利が上昇すると見込んでいます。また、引き続き年限に応じて見通しを機動的に変更しており、足元では米国長期金利が低下すると予想しています。
- 企業利益の成長は減速が見込まれるものの、プラス成長が続いており、格下げやデフォルトは低位にとどまっています。企業ファンダメンタルズを考慮すると、足元の米国社債のスプレッド拡大は行き過ぎであり、バリュエーションの観点からハイ・イールド社債と投資適格社債に対する強気見通しを引き上げました。

● 今週のチャート「G20首脳会議? G2首脳会議?:米中の関係性に注目が集まる」

【モノの貿易額】



期間:1987年~2017年、出所:マクロポンド、米国国勢調査局貿易統計

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年12月3日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利と欧州金利の小幅低下見通し」

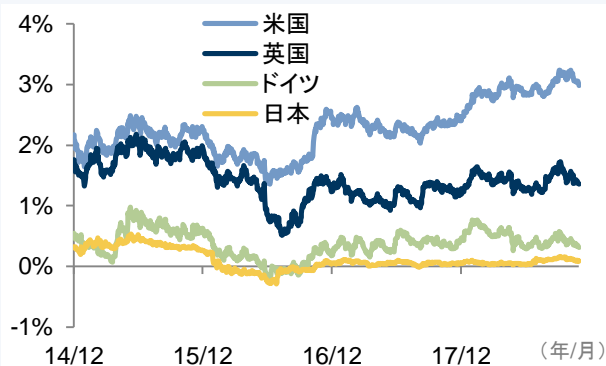
- ✓ FRBのパウエル議長の発言や11月のFOMC議事録では、今後の金融政策方針はデータ次第であることが強調されました。弊社では2019年に3回の利上げが行われると予想しています。しかしながら、経済成長の減速が見込まれることや、金融環境の変化が金融政策に与える影響が大きくなることから、来年の金融政策に対する弊社の見通しは今年ほど確信度が高くありません。
- ✓ FRB政策者の発言を受けた市場の反応は過度にハト派的であると考えており、米国短期金利が上昇すると見込んでいます。また、引き続き年限に応じて見通しを機動的に変更しており、足元では米国長期金利が低下すると予想しています。
- ✓ 米国の経済指標では、コアPCE(個人消費支出)価格指数が前月比で+0.1%、前年同月比で+1.8%となりました。前年同月比のコアPCEは、来年にかけて1.9%~2.2%のレンジで推移すると予想しています。また、11月24日の週末までの新規失業保険申請件数は1万件増加し、23.4万件となり、5月以来の高水準を記録しました。経済成長の減速やインフレの落ち着きなどと同様、労働市場の逼迫が緩和した場合、弊社の利上げ予想を見直す可能性があるため、注視していきます。
- ✓ ECB(欧州中央銀行)による2019年後半の利上げは市場に大部分が織り込まれています。ユーロ圏の経済成長は下振れリスクの方が大きいことや、イタリアの予算案を巡る不透明感などを背景に、欧州短期金利がやや低下すると見込んでいます。

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)

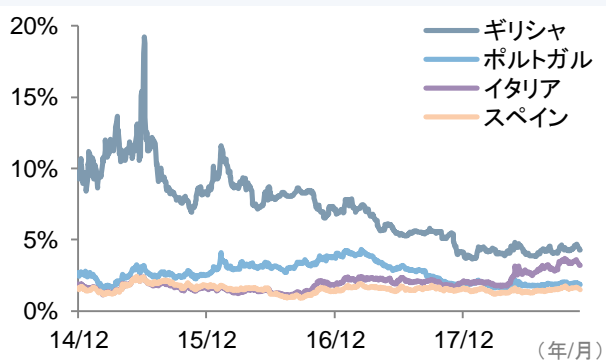
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ 11月の製造業PMI(速報値)はグローバル、特に欧州や日本で経済活動が引き続き減速していることを示唆しています。ただし、同地域の減速には、天候要因や自動車排ガス規制などの個別要因が影響している可能性があります。しかしながら、これらの一時的な個別要因は実際の経済の減速と偶然同時期に発生したとみてもおり、同地域の成長は来年、潜在成長率程度まで減速すると予想しています。
- ✓ ユーロ圏の経済成長の減速、軟調なインフレは同域の金融緩和が長期化すると弊社の見方を強めています。弊社の予想通り、金融引き締めが進むと考えている先進国に対して欧州主要国の金利は低下しました。

【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11月30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12月3日

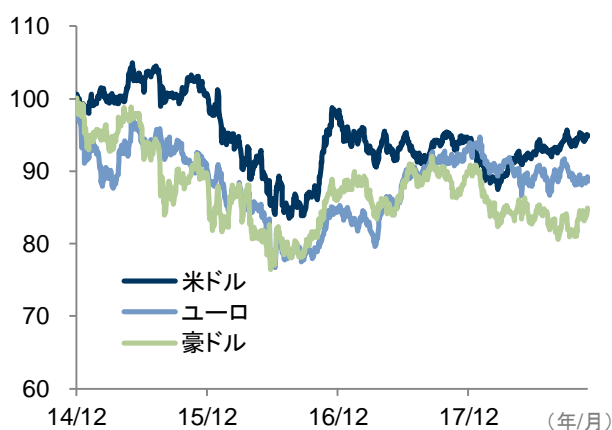


通貨配分戦略

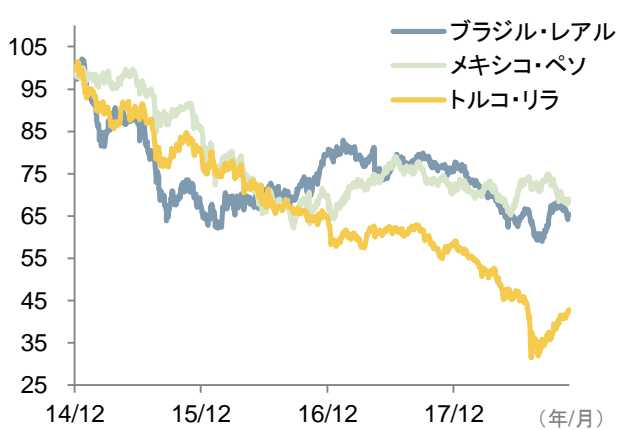
「欧州周辺国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 株式市場は下落し、クレジット・スプレッドは拡大しましたが、高ベータ通貨に対する悪影響は限定的となっています。新興国通貨や景気変動の影響を受けやすい通貨が今年夏に大幅に下落したことを受け、投資家のポジションが中立に近づいていることが一因であると考えています。しかしながら、特に新興国通貨に関しては、割安であると考えているものの、グローバルの経済成長に勢いがみられ、貿易摩擦が落ち着くまで、強気見通しへの引き上げは様子を見ています。

【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11月30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)

- 米国やスウェーデンに対する欧州の金融環境緩和化の見通し
 - ✓ 米国やスウェーデンよりも欧州の金融環境が緩和化するとみており、相対的に欧州金利は低下し、ユーロは下落すると予想しています。ユーロ圏のインフレが低位にとどまるなか、米国やスウェーデンでは、インフレが中央銀行の目標付近で推移していることなどから、米国とスウェーデンの中央銀行はECBよりも早いペースで金融引き締めを行うとみています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年12月3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」

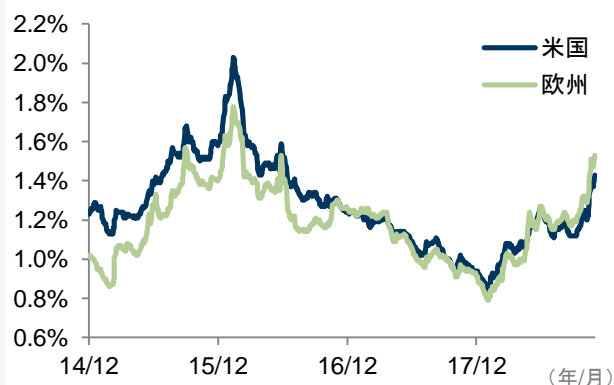
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 先週、米国投資適格社債のスプレッドは2016年米国大統領選以来の水準まで拡大しました。特に、満期が2年～5年の社債のスプレッドが大幅に拡大しました。しかしながら、良好な企業利益の成長、一部企業では負債比率が低下していること、格下げが限定的であることなど企業ファンダメンタルズは良好であり、足元の軟調なパフォーマンスは行き過ぎであるとみています。したがって、強気見通しを引き上げました。

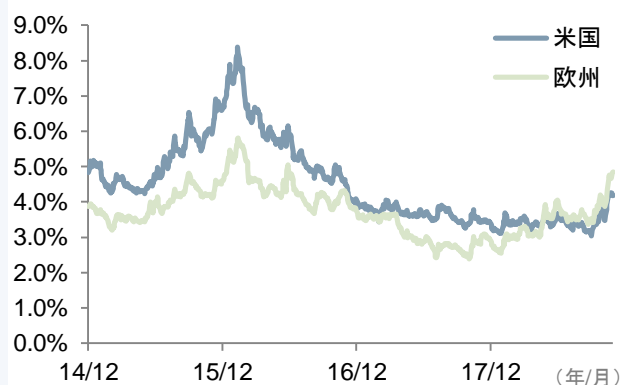
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

✓ 英国の政治不透明感にもかかわらず、英ポンド建てのハイ・イールド社債は2018年初来でプラスのリターンを記録している数少ない資産の一つとなっています。ブレグジットが決定した2016年6月の英国投票以来、同資産が大幅に下落した分の反発が一因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11月30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12月3日

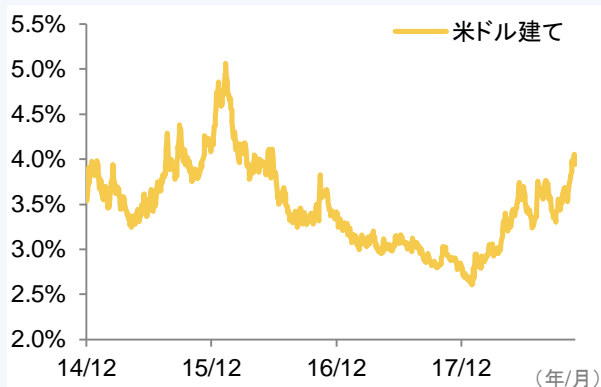


エマージング債券戦略

「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」

- ✓ 韓国の中央銀行は政策金利を0.25%引き上げ、1.75%としました。マクロ環境を考慮すると、金融引き締めは正当化されないと考えており、利上げの目的は米国との金利差を保つためであるとみています。

【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11月30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. <151459-OTU-879067>