

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月7日



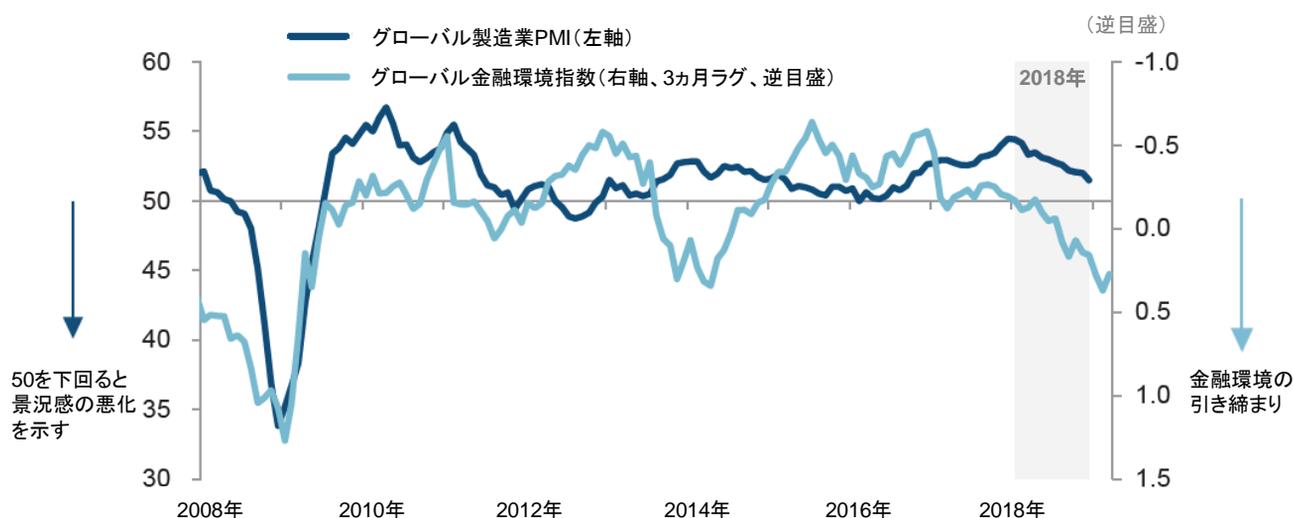
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 2018年、弊社が製造業PMI(購買担当者景況指数)を確認している32カ国のうち、60%以上の国で同指数が低下しました。これは、2017年に約80%の国で上昇がみられた状況とは対照的です。しかしながら、約70%の国では引き続き景況感の改善を示す域にとどまっています。
- しかしながら、経済および企業利益の成長減速や、中央銀行による流動性の引き揚げを巡る投資家の懸念などを受け、G10諸国の金利は低下し、政策見通しはよりハト派的となりました。市場は現在、米国では2019年に利上げではなく利下げが行われると織り込んでいます。
- 金融環境の引き締めを受け、弊社は今年の米国における予想利上げ回数を3回から2回に変更しました。これは、12月のFRB(米連邦準備制度理事会)のドット・プロットが示唆する回数と同じです。この先のデータ次第では、FRBは利上げを中断する可能性があるともみていますが、先週のダラス連銀カプラン総裁の発言にもあったように、投資家は利上げ中断の期間が長期化する可能性を考慮すべきであると考えています。

● 今週のチャート「2018年の振り返り:金融環境の引き締め、成長減速」

【グローバル製造業PMIとグローバル金融環境指数】



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月7日



デフレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国短期金利の上昇見通し」

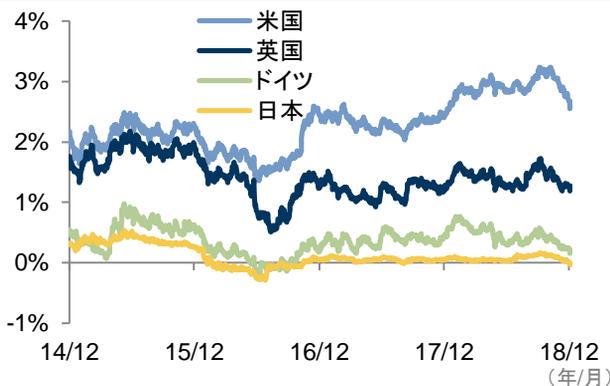
- ✓ 12月のISM(米供給管理協会)製造業景況指数は5.2ポイント低下し、54.1となりました。新規受注、生産、雇用などの構成要素に低下が見られました。依然として景況感の改善を示す域にとどまっているものの、2年ぶりの低水準となったことを背景に、FRBの政策がハト派的になるとの見方が高まりました。
- ✓ 12月の米国雇用統計では、非農業部門雇用者数は31.2万人増加となったことに加え、平均時給は今回の景気サイクルの最高値となる前年同月比+3.2%を記録しました。失業率は11月の3.7%から3.9%に上昇しましたが、主に労働参加率の上昇が寄与したとみています。2009年7月に景気拡大が始まって以来、非農業部門雇用者数は合計で約1,900万人増加しました。貿易や設備投資を巡る不確実性の高まりを踏まえると、今年は良好な労働市場を背景とした賃金上昇が米国GDP(国内総生産)の大きな割合を占める個人消費に追い風となり、米国経済は下支えされる可能性があります。
- ✓ 金融環境の引き締めを受け、弊社は今年の米国の予想利上げ回数を3回から2回に変更しました。これは、12月のFRBのドット・プロットが示唆する回数と同じです。この先のデータ次第では、FRBは利上げを中断する可能性があるかとみていますが、先週のダラス連銀カプラン総裁の発言にもあったように、投資家は利上げ中断の期間が長期化する可能性を考慮すべきであると考えています。

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)

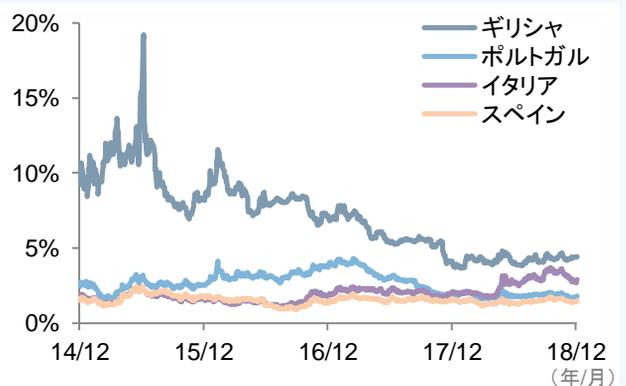
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ ユーロ圏の総合インフレとコアインフレはそれぞれ前年同月比で、11月は+1.95%、+0.97%となり、12月は+1.58%、+0.97%となりました。12月の総合インフレは、10月以降の原油価格下落の影響などを受け、過去8か月で最低の水準を記録しました。弊社では、同域における今年の総合インフレとコアインフレは、それぞれ前年同期比で+1.3%、+1.1%になると予想しており、引き続きECB(欧州中央銀行)の目標である2%を下回るとみています。
- ✓ しかしながら、デフレリスクは限定的であることから、経済成長の大幅な下振れがない限り、ECBは今年後半に利上げを行うと予想しています。ただし、マイナス金利の脱却は金融引き締めと同義ではないと考えています。軟調なインフレによって、金融緩和は長期化するとみており、より引き締めが進むと考えている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~2019年1月4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 2019年1月7日

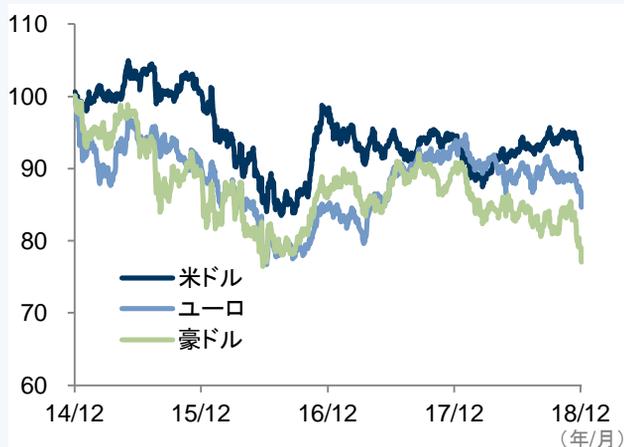


通貨配分戦略

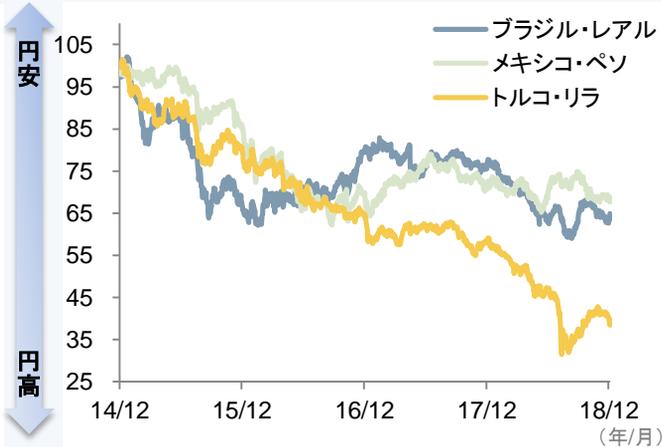
「米ドルと新興国通貨に対する中立見通し」

- ✓ 祝日の影響で市場の流動性が低下していたことなどにより、通貨市場のボラティリティ(変動性)は高まりました。日本円はほぼ全ての通貨に対して大幅に上昇しました。
- ✓ また、PMIの低下によりグローバル経済に対する懸念が高まったことも、安全通貨と考えられている日本円の上昇に寄与しました。12月の中国の財新製造業PMIは50を下回る水準まで低下しました。

【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～2019年1月4日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーク

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)

- 欧州に対するスウェーデンの金融環境引き締め見通し(見通しの取り下げ)
 - ✓ 欧州に対してスウェーデンの金融環境が引き締まるとみていましたが、同見通しを取り下げました。スウェーデンの金利と通貨が相対的に上昇すると予想していました。12月にスウェーデンの中央銀行が7年ぶりとなる利上げを行い、同見通し通りの結果となったことが背景です。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月7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強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し

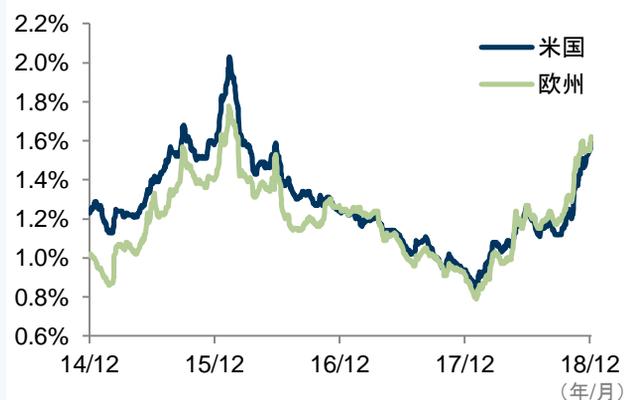
- ✓ 米国投資適格社債のファンダメンタルズが良好であるなか、バリュエーションが大幅に割安となったことを受け、同資産に対する強気見通しを引き上げました。

- ✓ 2018年、約2,860億米ドルのA格社債がBBB格へと格下げされました。これは、2008年金融危機以降、2番目に大きい規模となります。しかしながら同時に、昨年は非投資適格から投資適格への格上げ(ライジング・スター)がその逆(フォーリン・エンジェル)を上回った年でもあります。

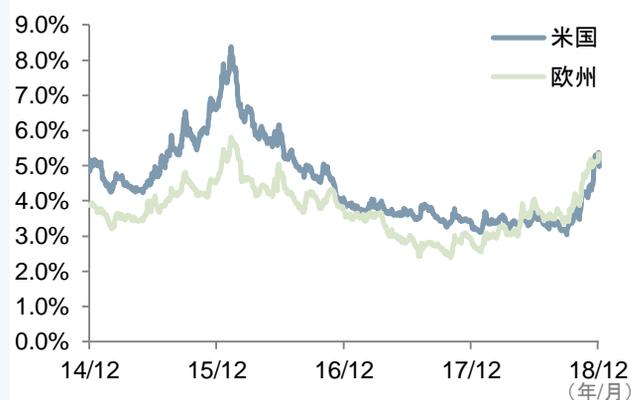
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し

- ✓ スプレッドの拡大と2018年9月までの金利上昇などを背景に、額面を下回る価格で取引されている米ドル建てのハイ・イールド社債の割合は2008年金融危機以降最大となる水準まで増加しています。良好なファンダメンタルズに対して割安な水準となっていることから、同資産に対する強気見通しを引き上げました。

【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～2019年1月4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 2019年1月7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」

- ✓ 中国の12月の財新製造業PMIは0.4ポイント低下し49.7となり、2017年5月以来初めて、景況感の悪化を示す50未満の水準を記録しました。多くの構成要素が低下した一方、新規受注は11月の47.7から上昇し、48.3となりました。

【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～2019年1月4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。

©2019 Goldman Sachs. All rights reserved. <153811-OTU-893359>