

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月21日



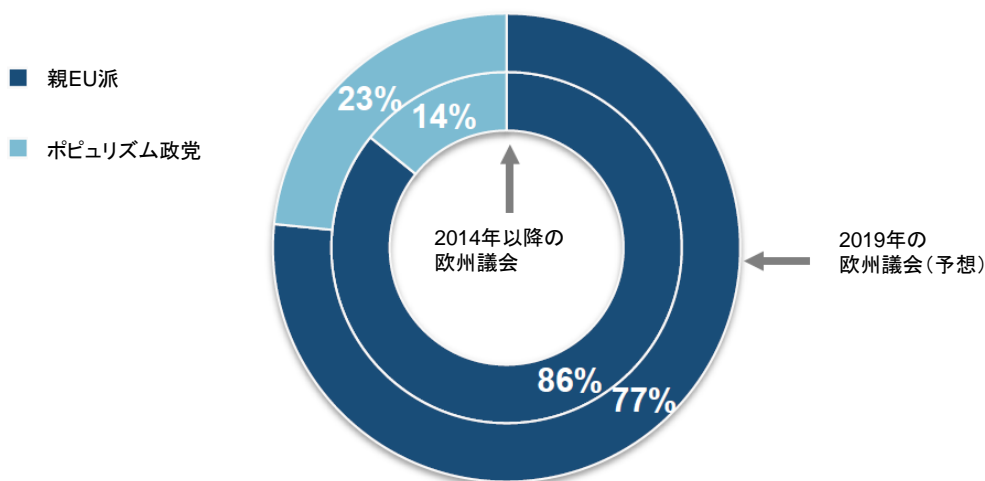
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先々週、ブレグジットを巡る不透明感が高まりましたが、弊社では英国とEU(欧州連合)間の離脱案が最終的に英国下院で可決されると予想していました。先週、離脱案は否決されましたが、メイ首相に対する不信任投票では信任多数となり、退陣を免れました。弊社の基本的な予想に変更はありませんが、ソフト・ブレグジットとなる可能性が高まりました。
- ブレグジットの結果が明らかになったとしても、欧州政治を巡っては引き続き懸念が残ります。今年5月に行われる欧州議会選挙ではポピュリズム(大衆迎合主義)政党がより多くの議席を獲得すると予想されています。極右や極左派のポピュリストは反体制派に加わると考えられますが、多数派となる可能性は低いとみています。しかしながら、対立により、移民や財政規律を巡る論争を生むなど短期的に政治にとって逆風となるとみています。政策機能が低下し、景気減速への対応が遅れるといった影響が及ぶ可能性があります。
- 先週発表された主要な経済指標としては、米国新規失業保険申請件数の減少、ドイツの2018年GDP(国内総生産)成長の減速、英国CPI(消費者物価指数)の低下、中国の輸出減速などが挙げられます。

今週のチャート「5月の欧州議会選挙ではポピュリズム政党がより多くの議席を獲得か」

【親EU派とポピュリズム政党の獲得議席割合】



時点: 2019年1月16日
出所: Poll of Polls, GSAM

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月21日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国短期金利の上昇見通し」

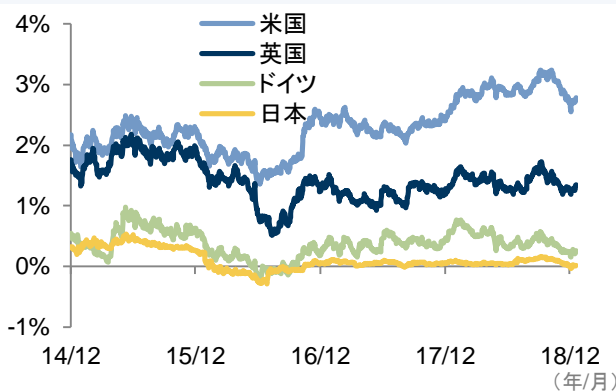
- ✓ 先週の米国新規失業保険申請件数は増加が予想されていたにもかかわらず、3千人減少し21.3万人となりました。また、既に発表されていたニューヨーク連銀製造業景況指数が低下していたことは対照的にフィラデルフィア連銀製造業景況指数は7.9ポイント上昇の17ポイントとなりました。また、NAHB(全米住宅建設業者協会)住宅市場指数は2ポイント上昇し58となったことに加え、12月の鉱工業生産は前月比で+0.3%上昇しました。
- ✓ 足元の米国の経済指標は強弱まちまちとなっています。弊社では、近い将来米国が景気後退に陥るとは考えていませんが、財政刺激策の効果剥落などにより、成長の勢いは減速するとみています。また、FRB(米連邦準備制度理事会)は短期的に利上げを休止すると予想しています。しかしながら、今年後半にかけて緩やかな利上げが行われるとの見方に変更はありません。
- ✓ 2018年のドイツのGDPは前年比で+1.5%となりました。2017年のGDPを踏まえると、2018年10-12月期はプラス成長であったことになり、2四半期連続のマイナス成長を景気後退とする定義に従えば、同国は景気後退を免れたこととなります。

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)

「ドイツに対する英国実質金利低下の見通し(見通しの引き下げ)」

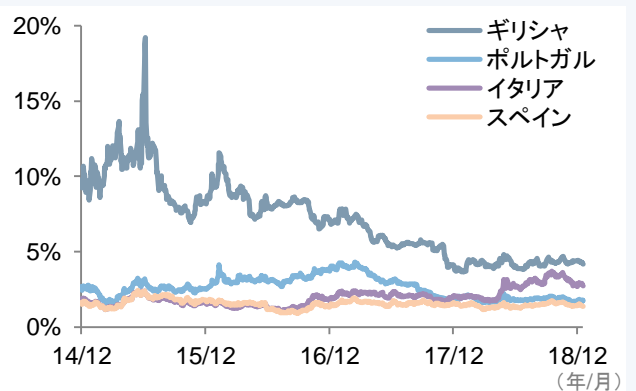
- ✓ 12月の英国の総合インフレは前年同期比で+2.1%と11月の+2.3%から減速し、2017年1月以来の最低水準を記録しました。原油価格の下落による輸送コストの低下が主な要因であるとみています。一方、12月のコア・インフレは、11月の前年同月比+1.8%から加速し、同+1.9%となりました。
- ✓ インフレの落ち着きや「合意なき離脱」となる見方が後退したことなどを受け、英国の実質金利が低下したことを背景に、ドイツに対する英国実質金利低下の見通しを引き下げました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年1月18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 2019年1月21日

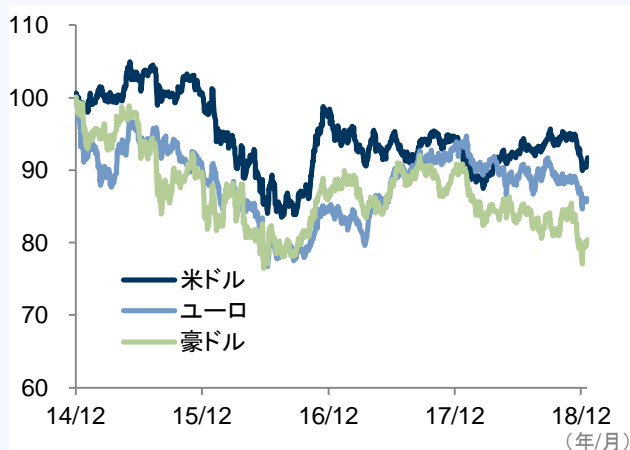


通貨配分戦略

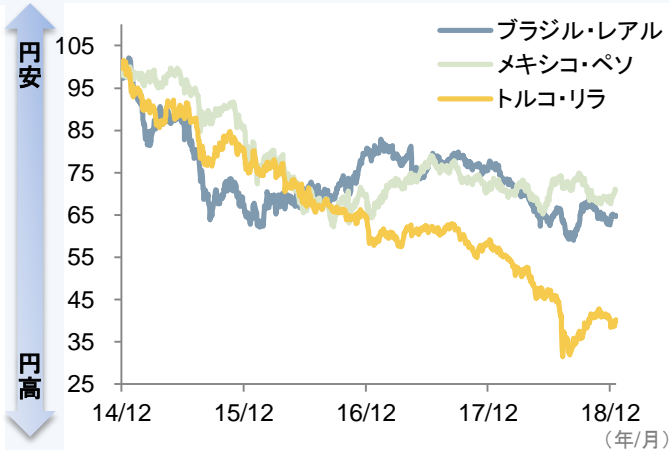
「米ドルに対する中立見通しおよび新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 株式市場に対する投資家心理は改善したものの、米中貿易摩擦を巡る懸念などを背景に、通貨市場への影響はほとんどありませんでした。
- ✓ 先週、英国ではブレグジットを巡る報道があったにもかかわらず、英ポンドは対ユーロおよび対米ドルで上昇しました。「合意なき離脱」となる見方が後退したことなどを背景に、投資家のポジションが中立に近づいたことが要因となった可能性があります。

【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～2019年1月18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(見通しの引き下げ)
 - ✓ カナダ銀行は政策金利を1.75%で据え置くことを決定しました。また、2019年の経済成長見通しを引き下げ、2020年の同見通しを引き上げました。会合後、カナダ金利は上昇しましたが、金融政策を反映した動きではなく、原油価格安定に伴う反応であるとみています。
 - ✓ カナダに対して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。しかしながら、短期的な利上げペースの違いが以前ほど乖離していないことから、同見通しを引き下げました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月21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

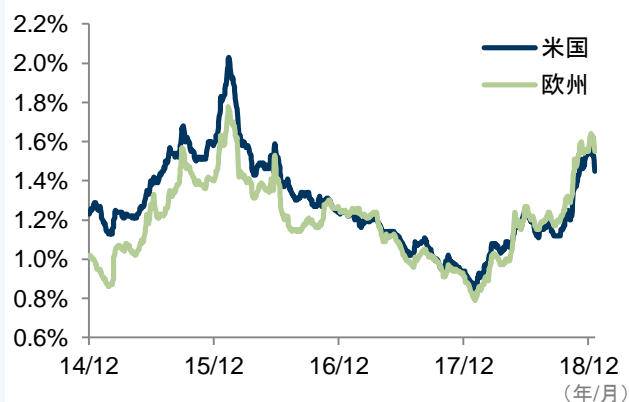
- ✓ 米国企業の2018年10-12月期決算発表が始まりました。7-9月期は前年同期比で+25%の利益成長となりましたが、10-12月期は同+13%、2019年は前年比+6%となることが予想されています。

- ✓ 利益成長予想の下方修正には主に、グローバルの経済成長減速、原油価格下落、米ドル高、情報技術企業に対する見通しの悪化が寄与していると考えています。弊社では、利益成長は市場予想を上回ると考えていますが、原材料価格の上昇などは特に価格決定力のない企業に対して重石になると予想しており、利益成長は減速するとみています。

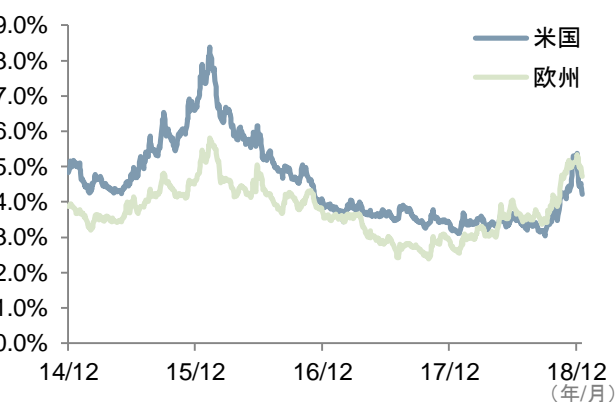
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し

- ✓ 米国ハイ・イールド市場ではこれまで低調な新規発行となっていましたが、先週は2件、計約15億米ドルの発行がみられました。スプレッドは2018年後半の拡大分を取り戻す勢いで縮小しています。低水準のデフォルト率を踏まえると、スプレッドの拡大は行き過ぎであるとみており、引き続き米国ハイ・イールド社債を強気にみています。

【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~2019年1月18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21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」

- ✓ 12月の中国の輸出および輸入は前年同月比でそれぞれ-4.4%、-7.6%の減少となり、市場予想の+2%、+4.5%上昇を下回りました。また、前年同月比でも、貿易の減速は明らかとなっています。関税の影響を受け、米国向けの輸出が特に軟調な結果となりました。

【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18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. <155281-OTU-902064>