

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年2月4日



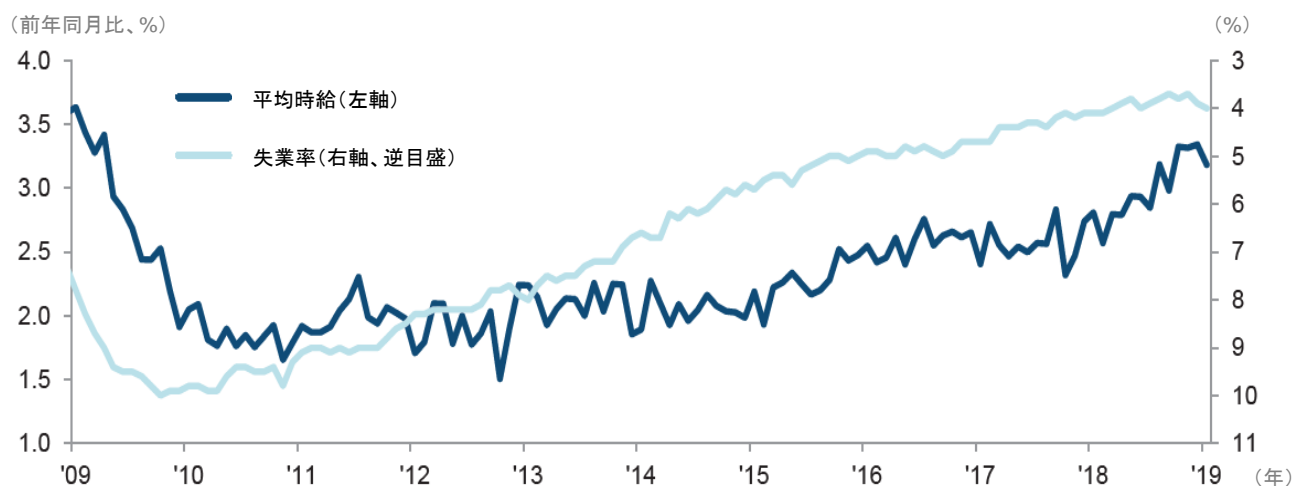
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- FRB(米連邦準備制度理事会)は先週の会合で政策金利を据え置きましたが、今後の利上げに関しては慎重な姿勢を示しました。これを受け、米国債利回りは低下し、リスク資産は堅調に推移しました。当局者によるハト派的な発言を受け、市場参加者の近い将来の利上げ見通しは後退しました。
- 1月のPMI(購買担当者景況指数)では、米国では景気拡大の鈍化に落ち着きが見られた一方、欧州や日本など他の先進国では減速傾向が継続しました。日本に関しては、景況感の改善を示す50をкаろうじて上回る水準まで低下しました。
- 弊社では、複数の高金利の新興国通貨を強気にみている一方、米ドルに対しては中立の見方です。FRBの金融政策に対する姿勢はハト派化したものの、グローバルで経済指標が軟化したことや米中貿易摩擦を巡る懸念が継続していることから、新興国通貨の強気見通しを引き上げるには至っていません。

● 今週のチャート「低水準の失業率により、徐々に高まる賃金上昇圧力」

【米国：民間部門の賃金と失業率の推移】



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年2月4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」

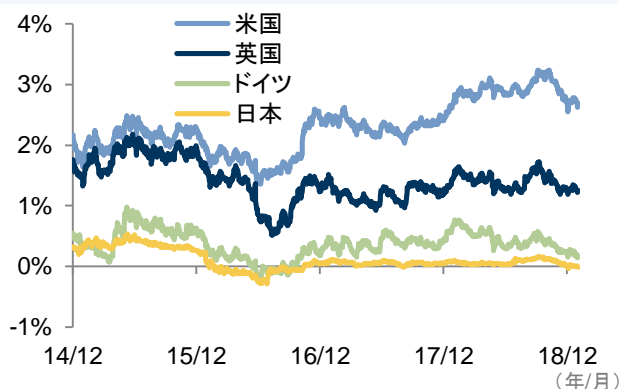
- ✓ 先週のFOMC(米連邦公開市場委員会)において、インフレ上昇圧力は落ち着き、市場の期待インフレは過去数カ月で低下しているとの認識が示されたことは注目に値すると考えています。
- ✓ パウエル議長は、金融政策方針はインフレや経済成長見通し、リスク資産の動向次第であることを強調しました。この先は、金融環境の影響が金融政策を決定するうえで重要になると考えています。
- ✓ 1月の非農業部門雇用者数は、30.4万人増加となりましたが、失業率は労働参加率の上昇により、12月の3.9%から4.0%に上昇しました。労働市場は引き続き良好となっていますが、先週のハト派的なFOMCを受け、弊社では今年の米国における金融引き締め見通しを引き下げました。今年の利上げは多くても1回にとどまるとみており、近い将来は政策金利が据え置かれると予想しています。3月利上げの可能性は非常に低く、6月利上げの可能性も低下したと考えています。

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)

「米国に対する英国の実質金利低下見通し(見通しの引き下げ)」

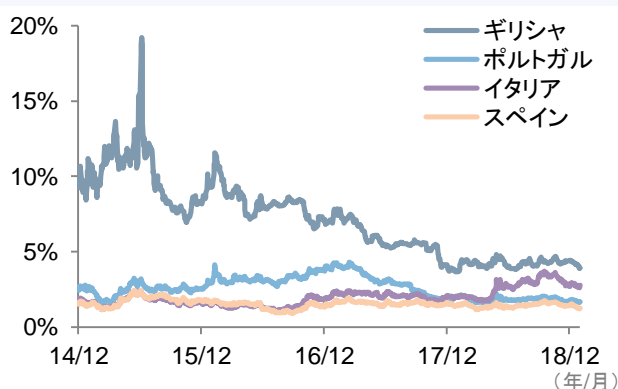
- ✓ ブレグジットに関して、「合意なき離脱」の回避にあたり重要な2つの修正案が否決されました。具体的には、2月末までに下院で合意に至らなかった場合に離脱時期を延期する案と、議会による離脱代替案の提案を可能にする案が否決されました。
- ✓ 一方、アイルランドとの国境に関するバックストップを代替措置に置き換える案は可決されましたが、EU(欧州連合)側からは再交渉の余地はないとの見解も示されています。
- ✓ 先週の進展を受け、弊社の基本的な見方に変更はありません。引き続き、離脱案が下院で承認され、「現状維持」の移行措置期間に入ると予想しています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年2月1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2月4日

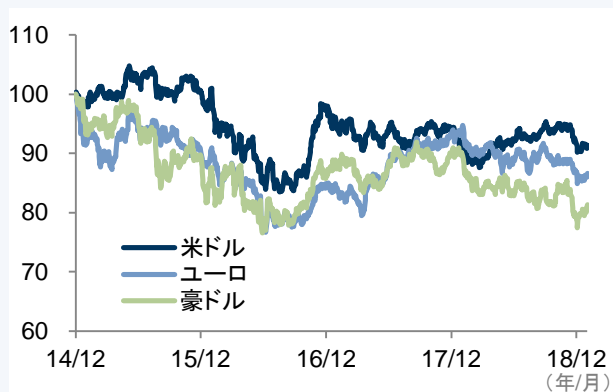


通貨配分戦略

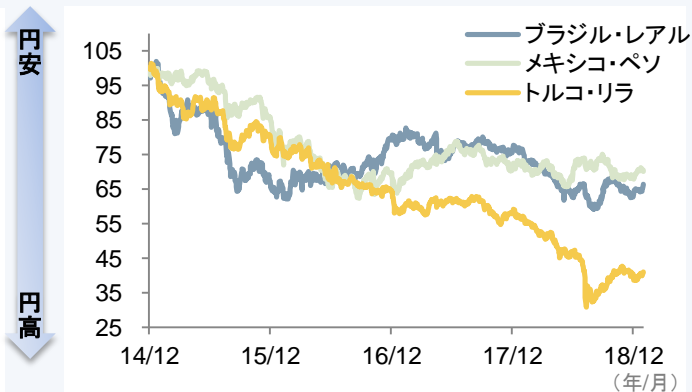
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 弊社では、複数の高金利の新興国通貨を強気にみている一方、米ドルに対しては中立の見方です。FRBの金融政策に対する姿勢はハト派化したものの、グローバルで経済指標が軟化したことや米中貿易摩擦を巡る懸念が継続していることから、新興国通貨の強気見通しを引き上げるには至っていません。

【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)】



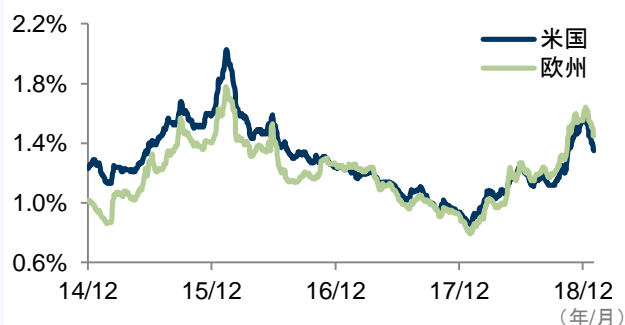
期間: 2014年12月31日～2019年2月1日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

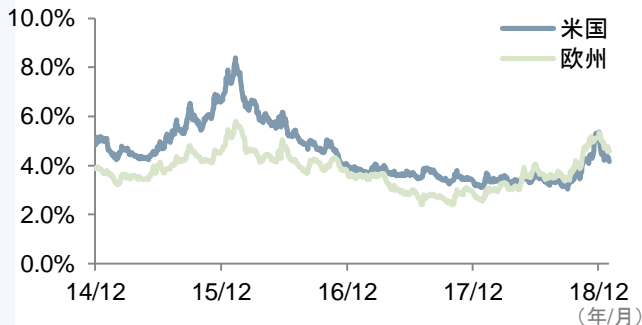
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 米国企業の10-12月期決算発表は強弱まちまちとなっています。市場予想を上回った企業もある一方、IT(情報技術)や資本財セクターなどでは中国景気減速の影響を受け、軟調な決算を発表した企業もみられます。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ 米国ハイ・イールド社債市場のスプレッドは昨年10-12月期に230bps程拡大しましたが、今年その45%程度を取り戻しており、弊社ではさらに縮小すると予想しています。

【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2月1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2月4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」

- ✓ 中国では、1月の財新製造業PMIが前月比1.4ポイント低下の48.3となり、2016年2月以来の最低水準を記録しました。一方、国家統計局発表のPMIは同0.1ポイント上昇の49.5となりました。前者は比較的小規模の企業を中心であるのに対し、後者はより大規模な企業も含まれています。国家統計局発表の非製造業PMIは53.6ポイントと景況感の改善を示す域にとどまっています。
- ✓ この結果は、投資から消費主導、製造からサービス主体の経済へと変化を遂げつつあることや、米中貿易摩擦の影響などを背景に、中国の国内経済が減速していることを示しています。

【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～2019年2月1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. <156955-OTU-912321>