



※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

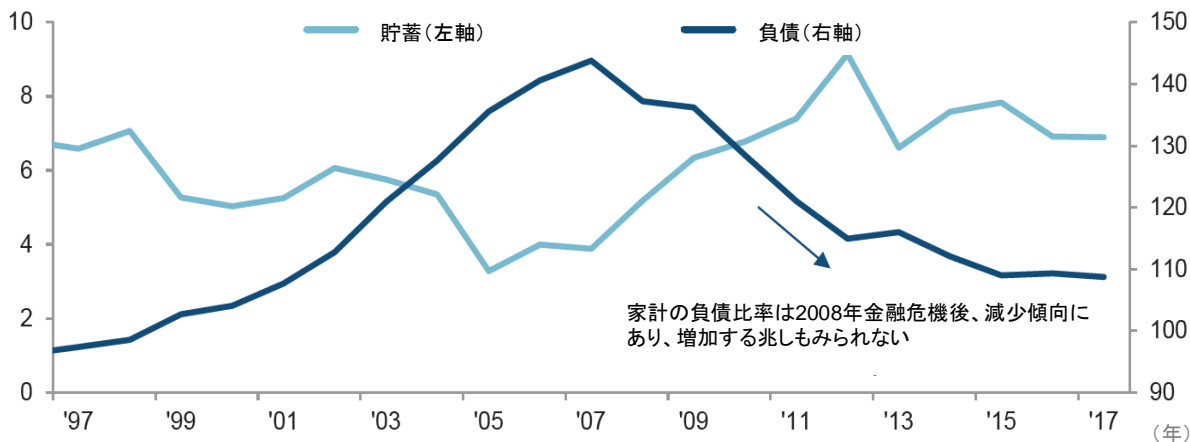
- 12月の米小売売上高は、株価下落や政治を巡る不透明感が継続するなかで、大幅な減少となりました。堅調な労働市場や健全な家計のバランスシートを背景に、同指標の軟化は緩やかなものにとどまると予想されていましたが、この予想を大きく下振れる結果となりました。今回の指標は、2018年10-12月期のGDP成長率が予想されているよりも軟調な値になり、その流れが2019年1-3月期も継続することを示唆しています。
- FRB(米連邦準備制度理事会)に加え、オーストラリアの中央銀行もハト派的な姿勢を示したことなどを受け、弊社では先進国金利の相対的な見通しを変更しました。引き続き、他の先進国に対してユーロ圏の金利が低下するとみています。
- 引き続き米国の投資適格社債およびハイ・イールド社債を強気にみているものの、年初来堅調に推移したことを受け、強気見通しを引き下げました。

● 今週のチャート「米小売売上高の減少は、健全な家計のバランスシートと矛盾」

【米国：家計のバランスシート】

(可処分所得に対する割合、%)

(可処分所得に対する割合、%)



時点: 2017年

出所: マクロボンド、OECD(経済協力開発機構)

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年2月18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」

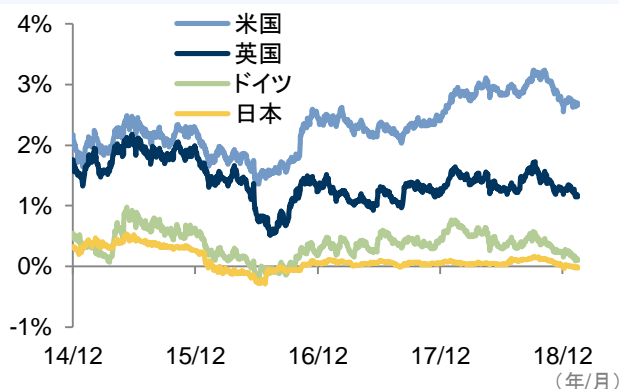
- ✓ 12月の米コア小売売上高は、前月比-1.7%と月次では2001年以来の大幅減少を記録しました。2018年後半の株価下落や政府機関閉鎖などによる消費者心理の悪化を背景に、減速することは予想されていたものの、実際の結果は予想を大きく下回りました。
- ✓ 家計の貯蓄率の高さや負債比率の低下などから、消費は市場のボラティリティ(変動性)や政治動向に左右されにくいと想定されることに加え、堅調な労働市場や、通常消費に追い風となる原油価格の下落は、今回の結果と矛盾していると考えられます。
- ✓ 米国のコアCPI(消費者物価指数)は前月比+0.20%、前年同月比では+2.2%と前月と同じ値となりました。この結果は近い将来のFRBの政策に影響を与えるとは考えていませんが、今年後半の利上げ再開を支持する内容ではあったとみています。

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)

「各国中央銀行のハト派的な姿勢を受け、見通しを変更」

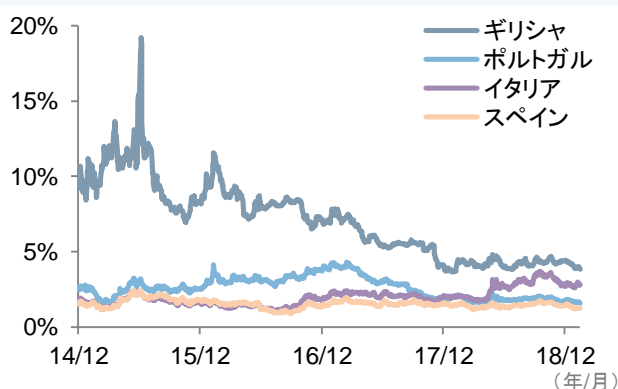
- ✓ スウェーデンの中央銀行は、先週の会合で政策金利の据え置きを決定し、2019年後半に利上げを行う方針を維持しました。しかしながら、弊社では、経済指標の軟化を受け、同国の短期金利上昇見通しを引き下げました。
- ✓ FRBの姿勢がハト派化したのに対し、カナダの中央銀行は中立金利に向け利上げを継続する方針であることから、米国に対するカナダ金利低下の見通しを取り下げました。また、オーストラリアの中央銀行のハト派なコメントを受け、同国の金利上昇見通しを取り下げました。
- ✓ 弊社では、FRBは近い将来利上げを休止するとみており、弊社では今年の上昇回数は多くて1回と予想しています。一方、ニュージーランドの中央銀行の姿勢が明確にハト派化したことを受け、ニュージーランドに対し米国の短期金利が上昇す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15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18日

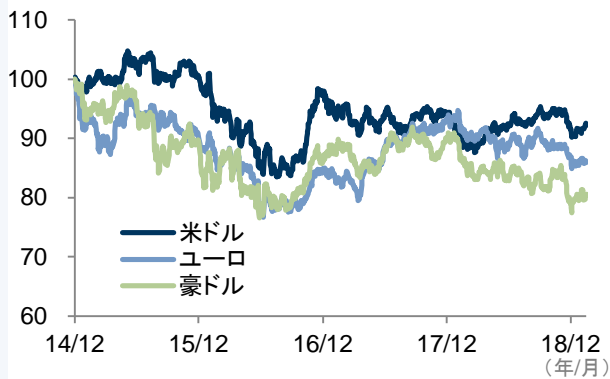


通貨配分戦略

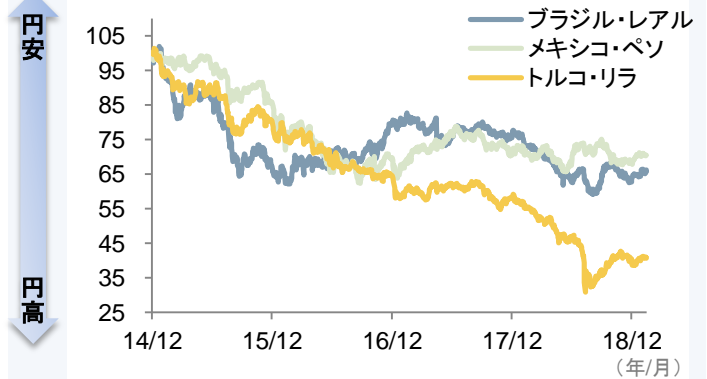
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 弊社では、引き続き高金利の新興国通貨を強気にみていますが、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、同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)】



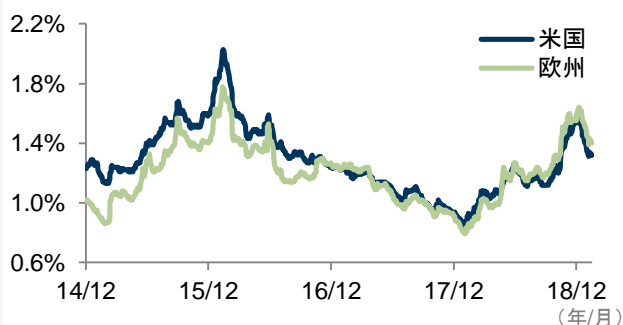
期間: 2014年12月31日～2019年2月15日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

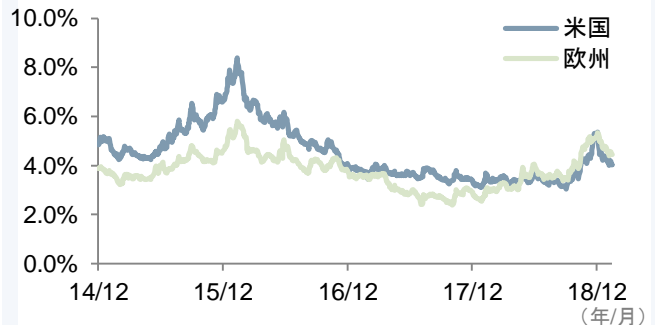
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 規制や消費者嗜好の変化などを背景に、タバコ関連企業を弱気にみています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ 年初来、米国ハイ・イールド社債には流入がみられた一方、バンクローンは流出傾向にあります。また、バンクローンに対するハイ・イールド社債の新規発行は2009年以来の高水準に達しており、これら2資産間の資金フローや新規発行の流れは今までと逆転しつつあります。

【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15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18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」

- ✓ 今年1月31日、ブルームバーグ社は、今年4月からブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスに中国を組み入れることを正式に発表しました。20か月にわたって段階的に組み入れが行われ、最終的に同インデックスの6.06%を占める予定となっています。
- ✓ 上述の内容は以前からニュースで取り上げられていたため、指数組み入れによる短期的な影響は限定的であるとみていますが、中長期的には同国の債券を下支えする可能性があります。

【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15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. <158556-OTU-921995>