

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年3月25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。

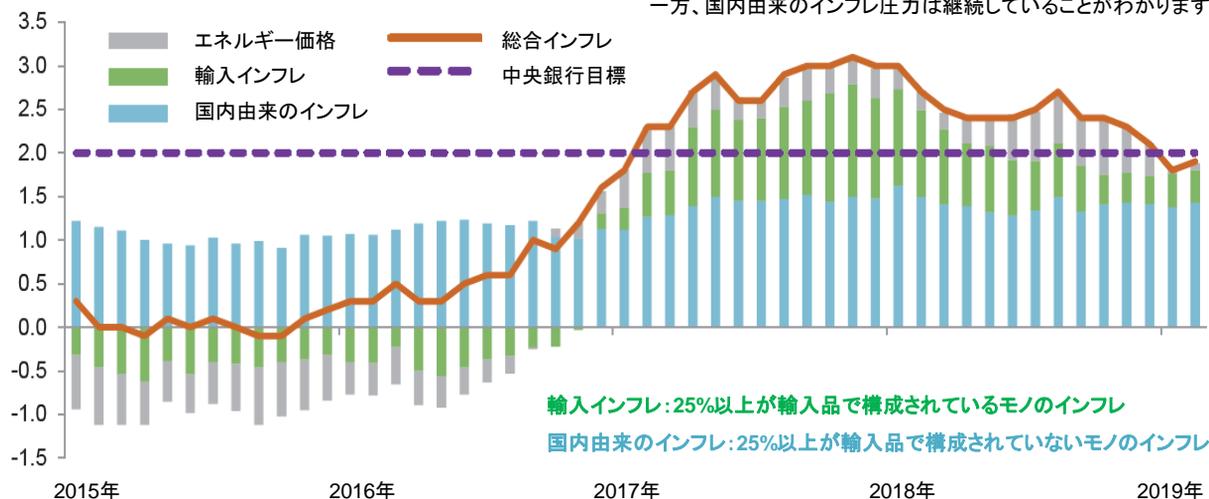
今週の戦略要旨

- 先週、米国、英国、スイスの中央銀行は政策金利の据え置きを決定しました。FRB(米連邦準備制度理事会)のドット・プロットの中央値に基づく利上げ予想回数は、2019年0回、2020年1回に変更となりました。また、今年9月にバランスシート縮小を停止することが示されたほか、経済見通しが下方修正されました。
- G10諸国の金融政策姿勢がハト派化するなか、先週、ノルウェーの中央銀行は0.25%の政策金利引き上げを決定し、2019年中盤から2021年前半までの金融政策見通しを引き締め方向に修正しました。上述の動きに加え、ECB(欧州中央銀行)がハト派化したことを受け、弊社の見方通り、ユーロ圏に対しノルウェー金利は上昇しました。
- 長期トレンド並みの経済成長、安定したインフレ、相次ぐ中央銀行のハト派化を受け、金利および通貨のボラティリティは過去最低水準にとどまっています。このような状況のなか、社債を含むリスク資産は年初来、2018年後半の下落から急反発しました。弊社では引き続き社債に対し強気の見方をしていますが、この動きを受け、強気見通しを引き下げました。

● 今週のチャート「英国:インフレは徐々に高まるが、中央銀行の目標値付近にとどまる」

【英国インフレ率】

(前年同月比、%)



期間: 2015年1月~2019年2月

出所: マクロボンド

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年3月25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」

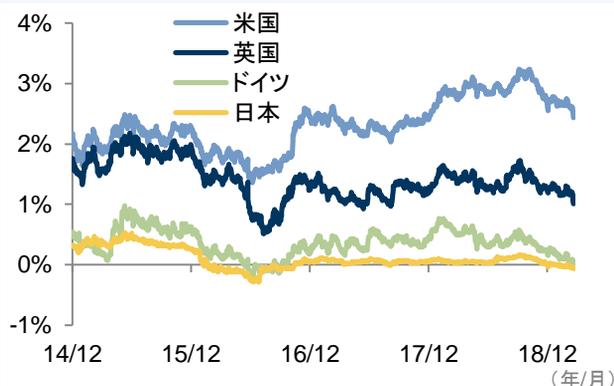
- ✓ FRBのドット・プロットの中央値に基づく利上げ予想回数は、昨年12月会合時点では2019年に2回となっていました。先週の会合で同0回に下方修正されました。FOMC(米連邦公開市場委員会)メンバーの大多数は2021年までに利上げが行われると予想しています。パウエル議長は会合後の会見で、政策金利は適切な水準にあると述べ、我慢強い姿勢を維持するとの認識を繰り返し示しました。
- ✓ 経済見通しでは、2019年の経済成長率をこれまでの2.3%から2.1%に下方修正しましたが、弊社が潜在成長率と考えている1.7%を依然として上回る水準となっています。インフレに関しては、PCE(個人消費支出)価格指数が2019年に1.8%、2020年以降は数年間2%と、概ね弊社予想に一致する結果となりました。
- ✓ 弊社では、インフレ圧力が高まった場合、2020年に1回の利上げが行われるとみていますが、リスクは今回の景気サイクルにおける利上げが終了した可能性に傾いています。しかしながら、引き続き米国短期金利が上昇すると予想しており、来年にかけては市場が織り込むように利下げとなるよりも、据え置きとなる可能性が高いとみています。

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)

「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

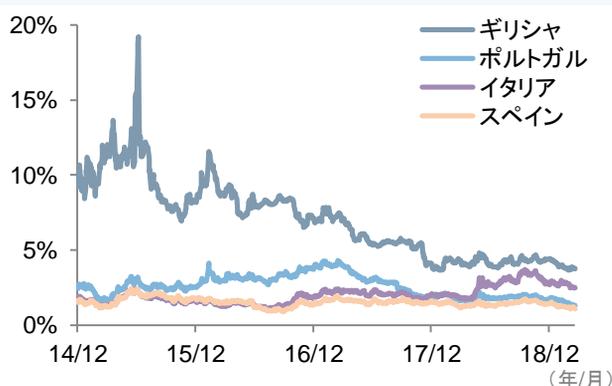
- ✓ 先週、ノルウェーの中央銀行は、国内の堅調な経済を背景に、0.25%の政策金利引き上げを決定しました。また、他国の金融政策姿勢がハト派化するなか、2019年中盤から2021年前半までの金融政策方針を引き締め方向に修正しました。
- ✓ 一方、先週BoE(イングランド銀行)は全会一致で政策金利の据え置きを決定し、今後の金融政策方針はブレグジットの先行き次第であるとの見解を繰り返し示しました。弊社では、市場の織り込む金利水準は過度にブレグジットの不透明感を織り込んでいると考えています。弊社では、「現状維持」の移行期間設定で合意した場合、BoEは今年利上げを行うと予想しています。
- ✓ 弊社では、ユーロ圏に対し、ノルウェーの金利が上昇すると予想しています。また、ユーロ圏やスイスに対して英国金利が上昇するとみています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年3月22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3月25日

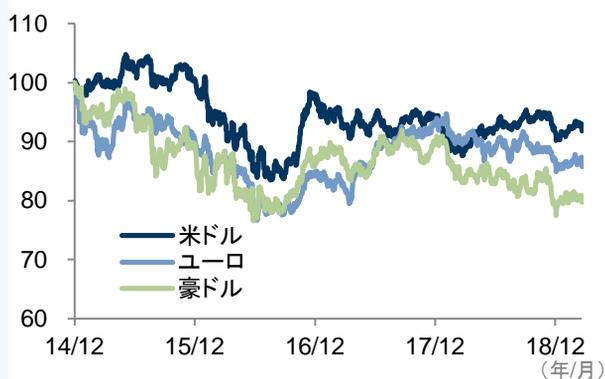


通貨配分戦略

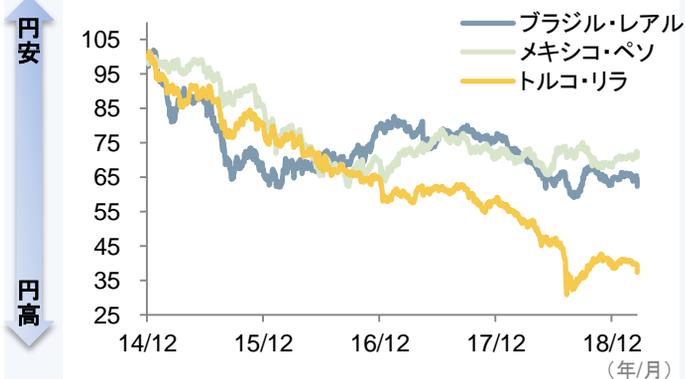
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 各国中央銀行の金融政策姿勢のハト派化を受け、通貨のボラティリティが歴史的な低水準となったことを背景に、弊社の予想通り新興国通貨は上昇しました。

【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)】



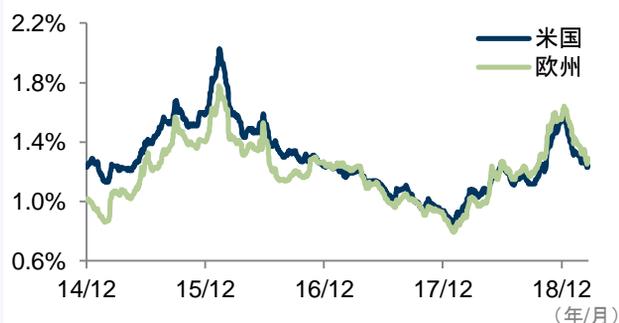
期間: 2014年12月31日～2019年3月22日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

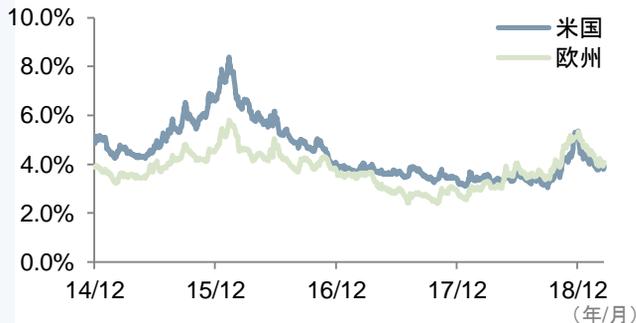
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 利益成長減速や負債比率の増加に市場の注目が集まっているものの、弊社では、2019年1-3月期の米国非金融セクターのEBITDA成長率(中央値)は、前年同期比でプラスになると予想しています。また、非金融セクターの負債比率(中央値)は今回の景気サイクルで初めて横ばいにとどまっています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ 今月13日までの1週間では、ハイ・イールド社債ファンドに流入がみられた一方、FRBによる利上げ観測が後退したことなどを受け、バンク・ローンファンドでは流出となりました。

【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3月22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



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」

- ✓ 韓国では貿易統計が発表され、3月1日～20日の輸出額（船舶除く）は前年同期比-7.1%と前月の-2.2%から悪化しました。しかしながら、中国向けの輸出は2カ月連続で増加し、前月比で+3.4%を記録しました。さらに、他の新興国向けの輸出も良好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3月22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. <162318-OTU-944747>