

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年4月8日



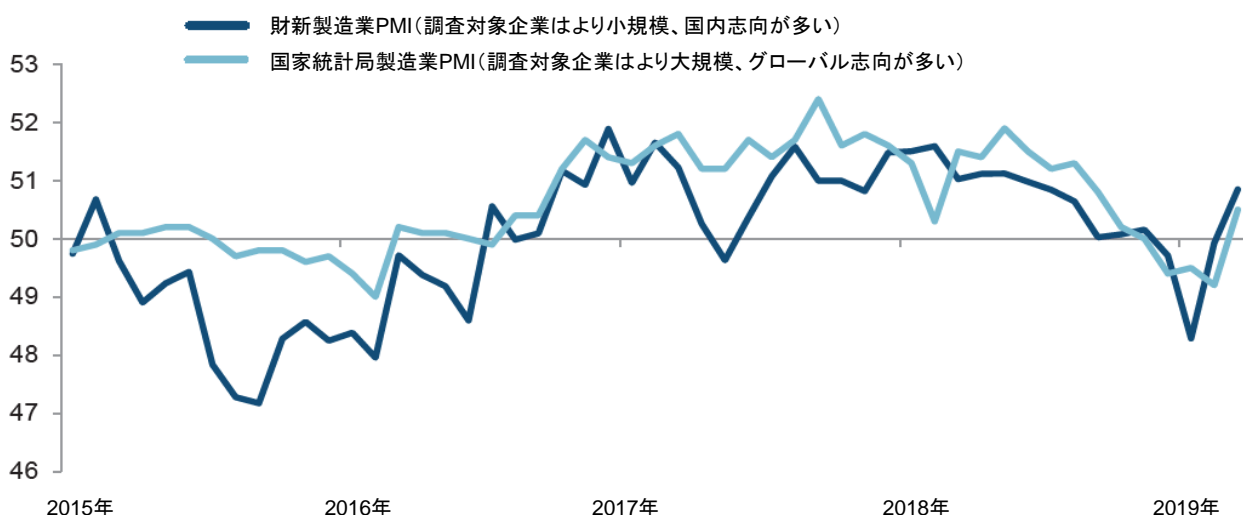
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 2019年1-3月期、各国の中央銀行の金融政策姿勢が次々とハト派化したことを受け、金利は低下し、リスク資産は上昇しました。弊社の予想通り、ユーロ圏の金利は他の先進国に対して低下し、米国社債を含むクレジット資産は上昇しました。
- 一方、世界的な景気減速に対する根強い懸念などを背景に、高格付け債が低格付け債のパフォーマンスを上回りました。さらに、金利低下を受け、バンク・ローンやCLO(ローン担保証券)などの変動金利債は、他のクレジット資産に劣後しました。
- これまでは中央銀行の金融政策姿勢のハト派がリスク資産の下支えとなっていましたでしたが、この先は世界経済の持ち直しがさらなる上昇を牽引すると予想しています。中国では、3月のPMI(購買担当者景況指数)が反発するなど、経済安定化の兆しがみられたことを受け、リスク選好度は改善し、世界的に金利は上昇しました。

● 今週のチャート「季節要因が追い風となった可能性はあるものの、中国経済に改善の兆し」

【中国製造業PMI】



期間:2015年~2019年
 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4月8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」

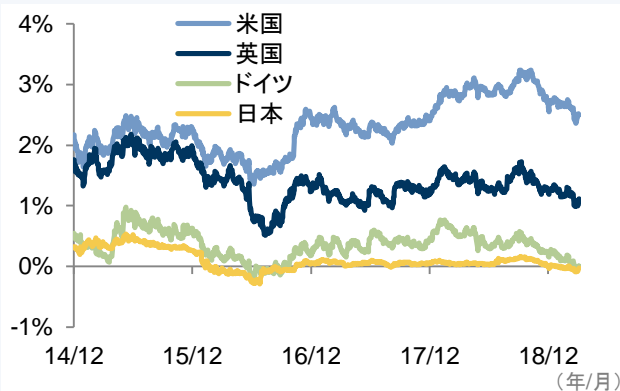
- ✓ 先週、米国では3月の雇用統計が発表されました。非農業部門雇用者数は+19.6万人となり、+3.3万人となった2月と比べて大幅な増加を記録しました。景気サイクル終盤に差し掛かるなか、過去3カ月、半年、1年間の雇用者の平均増加数は、高水準となっています。また、失業率は3.8%を維持したほか、平均時給は前年同月比で+3.2%となりました。
- ✓ 2月の米國小売売上高は前年同月比で+2.2%となった一方、前月比では-0.2%となりました。しかしながら、1月の値は上方修正されました。2月の軟調な値には税還付の遅れが一部寄与したと考えられます。3月のISM(米供給管理協会)非製造業景況指数は3.6ポイント低下の56.1と市場予想を下回りましたが、依然として景況感の改善を示す域にとどまっています。また、ISM製造業景況指数は、新規受注、生産、雇用などの項目に牽引され、1.1ポイント上昇の55.3を記録しました。
- ✓ 弊社では、FRB(米連邦準備制度理事会)は近い将来、市場が織り込むような利下げを行うよりも、政策金利を据え置く可能性が高いとみており、米国短期金利が上昇すると予想しています。

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)

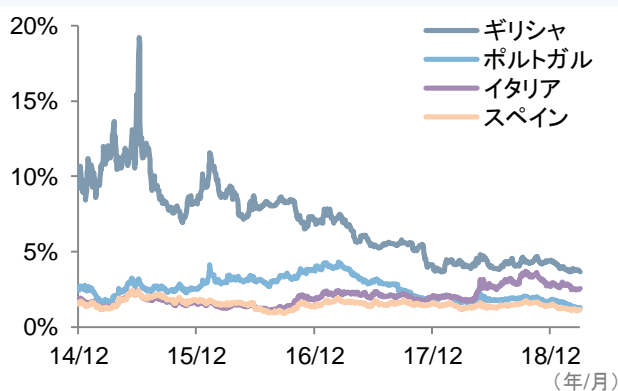
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ 英国では、メイ首相の離脱案およびその代替案も全て否決される結果となりました。状況を打破するため、メイ首相は労働党と協議を行いました。また、離脱期限を4月12日から6月30日へ延期することを求めましたが、これには英国およびその他EU(欧州連合)加盟国の全会一致が必要となります。今週水曜日に行われるEU緊急首脳会議にて、離脱期限延期について議論されるとみられています。
- ✓ 代替案には、英国がEUの関税同盟もしくは単一市場に残る案が含まれています。メイ首相が代替案を支持するかどうかは定かではありませんが、単一市場へ残る場合はモノ、サービス、資本、労働の自由な移動を認めることになります。労働の自由な移動に関しては特に、多くのブレグジット支持者からの反対が想定されるため、政治を巡る不透明感は依然として高い状況が継続しています。
- ✓ しかしながら、「合意なき離脱」となる可能性が低下し、より「ソフト」なブレグジットとなる見方が高まったことを受け、弊社の予想通り、英国金利は相対的に上昇しました。

【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4月5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4月8日

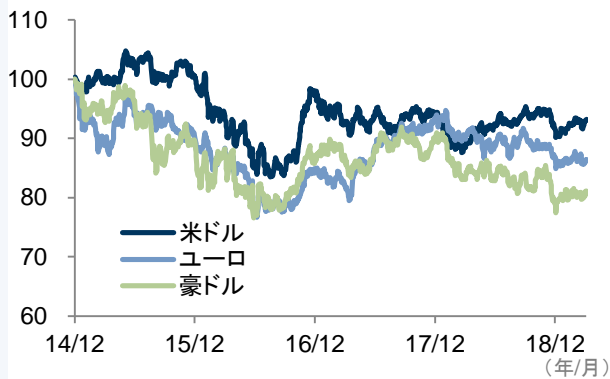


通貨配分戦略

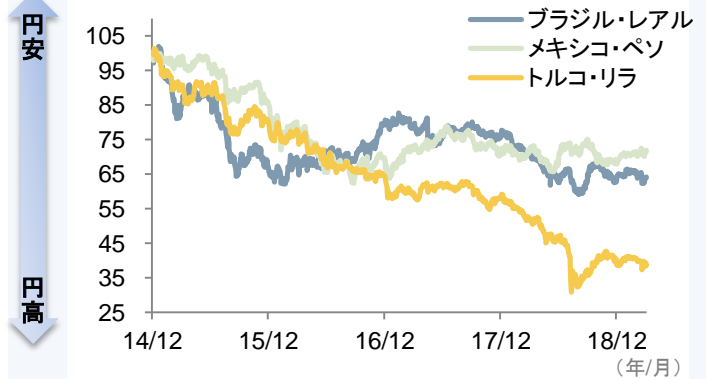
「新興国通貨に対する強気見通し」

- 中国PMIの発表後、新興国通貨が上昇をしたことを受け、一部の南米通貨に対する強気見通しを引き下げました。年初来、新興国通貨のボラティリティは比較的落ち着いていますが、世界経済見通しや米中貿易摩擦を巡る不透明感が後退した場合、取引量の増加に伴ってボラティリティが上昇するとみています。

【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)】



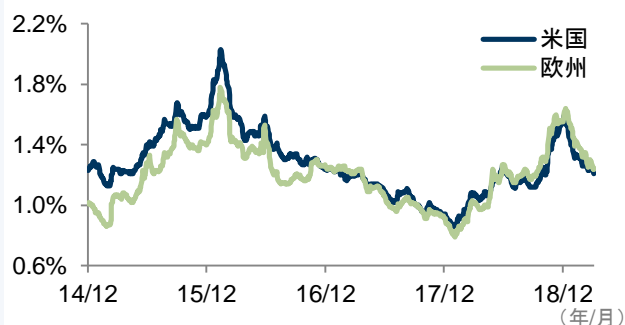
期間: 2014年12月31日～2019年4月5日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

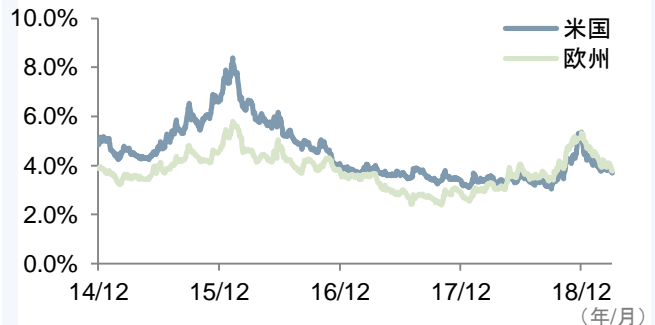
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し**
 - 弊社では、引き続き米国社債に対して強気の見方をしていますが、2019年1-3月期の堅調なパフォーマンスを受け、強気見通しを引き下げました。この先は、個別銘柄選択やクレジット・カーブのステイプ化にリターン獲得の機会を見出しています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し**
 - ハイ・イールド社債市場では、低格付け社債が高格付け社債のパフォーマンスを下回っていますが、相対的に割安となったことなどを背景に、低格付け社債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4月5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4月8日



エマージング債券戦略

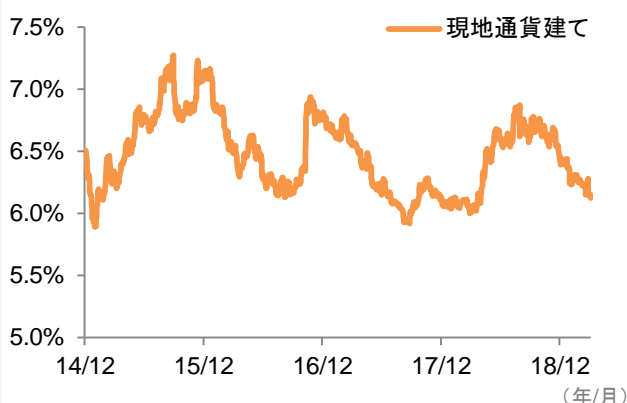
「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 3月の中国国家統計局の製造業PMIは50.5と2月の49.2から大きく反発しました。この結果には資源価格の上昇や春節などの季節性が寄与している可能性があるものの、それらを踏まえても全体的な傾向には改善がみられます。

【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4月5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. <163639-OTU-952713>