

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年4月15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。

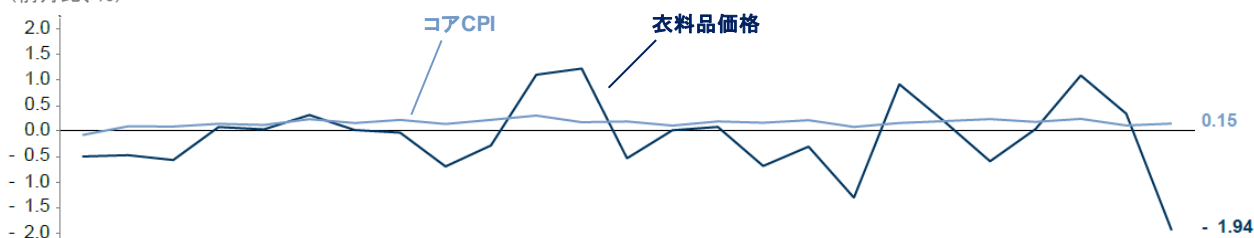
今週の戦略要旨

- 弊社では、先進国の金利が上昇すると予想しています。2019年初来の金利低下は、経済成長の大幅な下振れを反映していますが、月次ベースの経済指標からは、今後、世界経済が安定もしくは改善に向かう兆しがみられます。
- 先週、ECB(欧州中央銀行)は政策金利の据え置きを決定しました。また、少なくとも年内は政策金利を据え置くとのフォワード・ガイダンスを維持しました。一方、3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録では、FRB(米連邦準備制度理事会)が金融政策に対して辛抱強い姿勢を維持することが繰り返し述べられました。また、インフレは引き続き抑制されているとの認識が示されました。弊社では引き続き、他の先進国に対してユーロ圏主要国の金利が低下するとみえています。また、米国金利がやや上昇すると予想しています。
- 弊社では、2019年1-3月期の堅調なパフォーマンスを受け、米国社債に対する強気見通しを引き下げました。しかしながら、クレジット・カーブのスティープ化にリターン獲得の機会を見出しており、引き続き強気の見通しを維持しています。

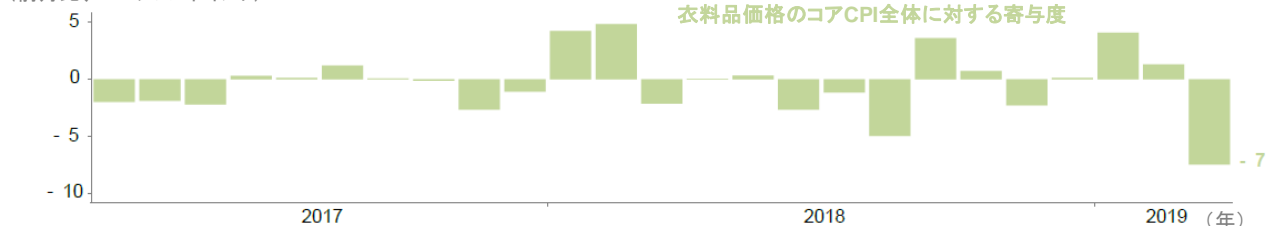
● 今週のチャート「米国インフレ:衣料品のデータ収集方法の変更が全体を押し下げ」

【米国コアCPI(消費者物価指数)】

(前月比、%)



(前月比、ベース・ポイント)



期間: 2017年3月~2019年3月 出所: マクロボンド、GSAM

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年4月15日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の上昇見通し」

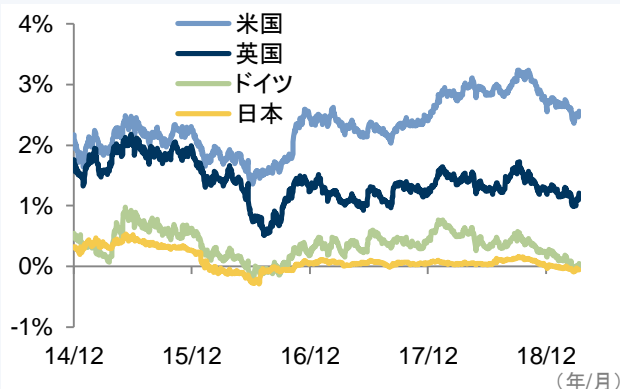
- ✓ 3月の米国コア・インフレは前月比で+0.15%となり、市場予想の+0.20%を下回りました。前年同月比では前月から0.1%低下の+2.0%となりました。軟調な結果は主に、前月比で-1.9%となった衣料品価格が影響しており、コアCPI全体を-0.07%押し下げました。衣料品を除いては全体として堅調であり、特に住居関連やヘルスケアで上昇がみられました。
- ✓ 衣料品価格の大幅な低下の主な要因は、データ収集方法の変更であると考えられます。これまでは店舗ベースの調査で収集していましたが、今回から店舗を運営する企業からデータを取得する方法に変更されました。

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」

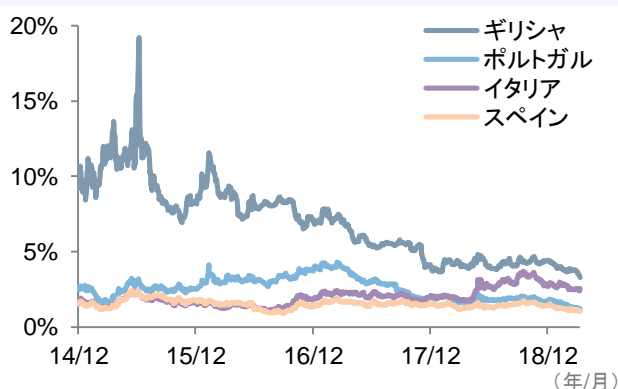
- ✓ 弊社では引き続き、英国金利は上昇すると予想しており、合意なき離脱となる見方を受け低下した後の反発の流れが継続するとみています。先週、英国とEU(欧州連合)が離脱期限を4月12日から10月31日へ延期することで合意したことを受け、合意なき離脱となるリスクは低下した一方、議会在譲歩する可能性は低下し、解散総選挙となるリスクが高まりました。
- ✓ 弊社では、ECBは今回の景気サイクルにおいて、金融政策正常化を取りやめる可能性が高まったと考えています。ECBは昨年12月にQE(量的緩和)の終了を決定しましたが、市場に織り込まれている将来のインフレ率(5年後から5年間のインフレ率)は、資産買入れプログラムを開始した当初と比べてむしろ低下しています。金融緩和にもかかわらず、市場のインフレ期待が上昇しない状況が継続するなか、ドラギ総裁は「まだ政策手段はいくらでもある」と述べました。
- ✓ 弊社では、英国、スウェーデン、ノルウェーを含む複数の先進国に対してユーロ圏の金利が低下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4月12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4月15日

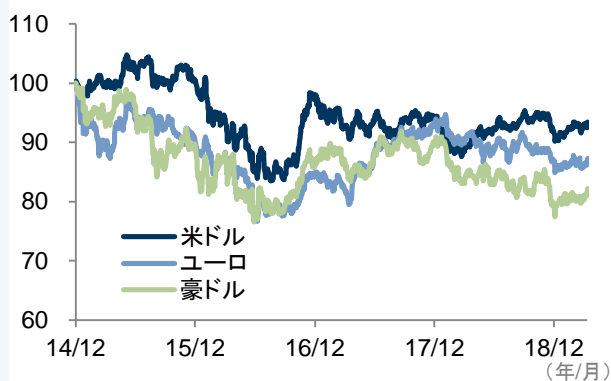


通貨配分戦略

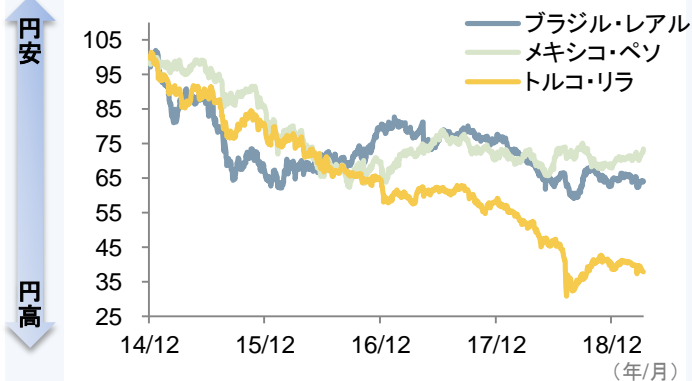
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 特にG10諸国間の通貨のボラティリティは低水準となっています。これは、中国などで経済成長に改善の兆しはみられるものの、まだ明確な方向性が示されていないことや、各国中央銀行のハト派化などが要因として考えられます。弊社では、足元の上昇を受け、新興国通貨に対する強気見通しを引き下げました。

【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)】



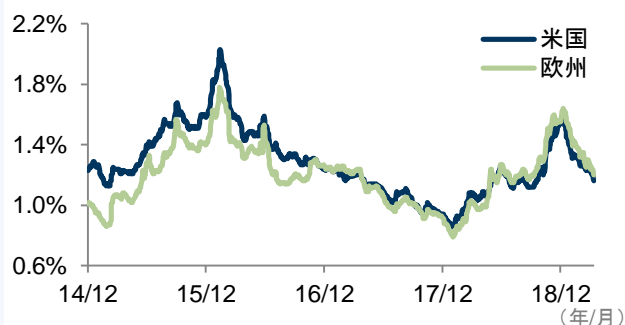
期間: 2014年12月31日～2019年4月12日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

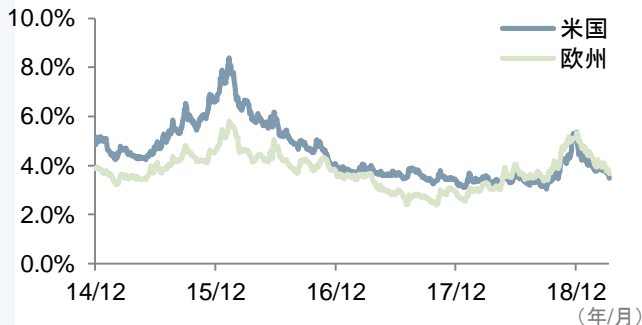
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 弊社では、2019年1-3月期の堅調なパフォーマンスを受け、米国社債の強気見通しを引き下げました。しかしながら、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おり、引き続き強気にみえています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ FRBのハト派化により、バンク・ローンに対する需要が減少した一方、投資家心理の改善を背景に、ハイ・イールド社債への需要は増加しました。結果として、バンク・ローンは過去数年で相対的に最も割安な水準となっています。しかしながら、足元では、限定的な新規発行がバンク・ローン市場を下支えています。

【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4月12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15日



エマージング債券戦略

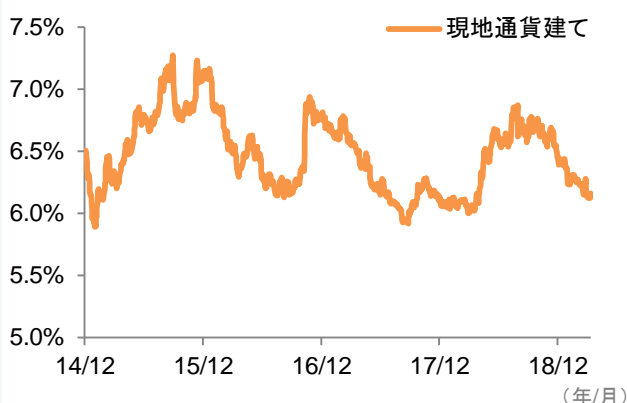
「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 春節が影響していると考えられるものの、3月の中国の輸出は前年同月比+14.2%となり、2月の同-20.8%から大きく反発しました。地域別では、米国向けの輸出が前年同月比で+3.7%と2月の同-28.6%から改善したほか、EU向けが+23.7%、日本が+9.6%とそれぞれ増加しました。

【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4月12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. <164408-OTU-957308>