

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年5月13日



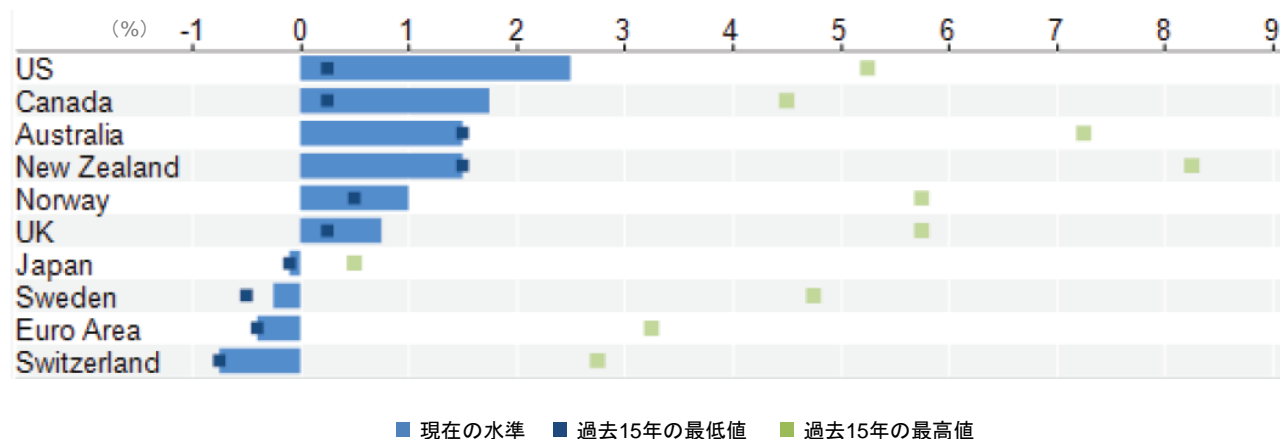
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国は、中国からの2,000億米ドル相当の輸入品に対する関税を10%から25%に引き上げることを決定しました。関税引き上げは5月10日から発動されましたが、実際に25%の関税が賦課されるのは、中国から輸出された製品が米国に届くまでの数日程度が経過した後となります。
- これにより、米国と中国が交渉を継続する期間が生まれることとなります。しかしながら、米中通商協議を巡っては、依然として非常に不透明な状況が続いており、先週は米国側が強硬派の姿勢を示したことにより、市場はリスクオフの展開となりました。国債利回りは低下し、スイス・フランなど安全通貨と考えられている通貨は上昇しました。また、社債を含むリスク資産は軟調に推移しました。
- 南アフリカでは総選挙が行われ、ラマポーザ大統領率いる与党ANC(アフリカ民族会議)が勝利しました。同大統領は市場友好的な改革を行うと期待されていることから、市場はポジティブに反応しました。一方、トルコの資産に対しては引き続き、同国の正統から外れた金融政策やマクロ環境が重石となっています。弊社では、新興国資産に対する強気見通しを引き下げました。米中通商協議や世界経済成長の方向性が明らかとなるまで様子見の姿勢を取っています。

● 今週のチャート「依然として複数の国で政策金利は過去最低水準にとどまる」

【G10諸国の政策金利】



時点: 2019年5月10日 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5月13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」

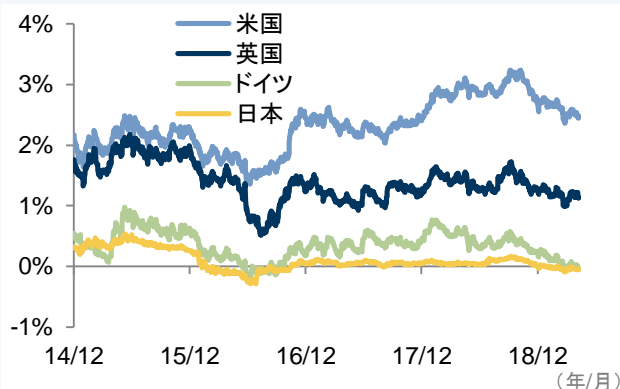
- ✓ 4月の米国コアCPI(消費者物価指数)は前月比で+0.14%、前年同月比では+2.1%と3月の+2.0%から加速しました。データ収集方法の変更により3月に大幅低下となった衣料品価格は、4月も引き続き低調な値となりました。また、コア・サービス価格は前年同月比で+2.8%と3月の2.7%から加速しました。
- ✓ パウエル議長やクラリダ副議長を含むFRB(米連邦準備制度理事会)当局者は、衣料品や金融サービス、航空などの一時的に軟調な項目の影響を受け、足元のPCE(個人消費支出)価格指数は弱含んでおり、一過性に過ぎないとの認識を示しました。
- ✓ 弊社では、FRBは今年、政策金利を据え置くと予想しています。対照的に、市場では、60%程度の確率で利下げが行われると予想されています。足元当局者は、コア・インフレに関して、トリム平均(極端な値を除いた平均)など今までより多様な基準を考慮しており、弊社予想の確信度は高まっています。弊社では、米国短期金利が上昇するとみています。

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)

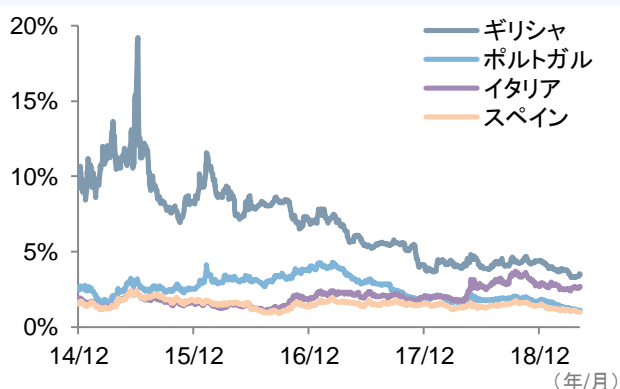
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は先週、政策金利であるOCR(オフィシャル・キャッシュレート)を0.25%引き下げ、1.5%とすることを決定しました。OCRは1999年3月の導入以来、最も低い水準となっています。しかしながら、今回の会合での利下げは事前に市場で予想されていたことから、弊社の予想通り、カナダや米国に対して、ニュージーランドの短期金利は上昇しました。
- ✓ ノルウェーの中央銀行は先週、政策金利の据え置きを決定しましたが、今年6月に利上げを行う可能性が高いとの認識を示しました。弊社では引き続き、ユーロ圏に対してノルウェー金利が上昇すると予想しています。
- ✓ ユーロ圏の経済指標は依然として軟調な結果となっています。3月のドイツ鉱工業生産は前月比で+0.5%と、0.5%減少となっていた市場予想を上回る結果となりましたが、前年同月比では減少し、過去8カ月のうち6カ月にマイナスを記録しています。

【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5月10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5月13日

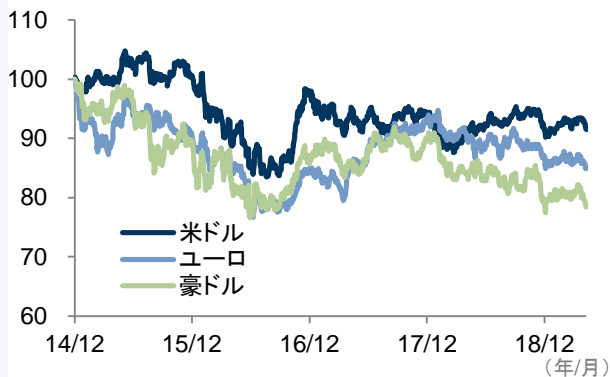


通貨配分戦略

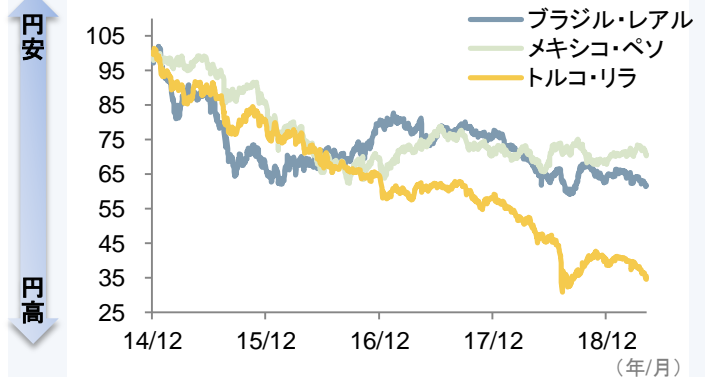
「新興国通貨に対する強気見通し(見通しの引き下げ)」

- ✓ 先週初め、ドル指数は、前週金曜日に発表された米国の平均時給が市場予想を下回ったことを受け、軟調に推移しましたが、米中貿易摩擦を巡る懸念などを背景に、新興国通貨を押し上げるには至りませんでした。弊社では、米中通商協議を巡る不透明感を受け、新興国通貨に対する強気見通しを一旦引き下げました。

【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)】



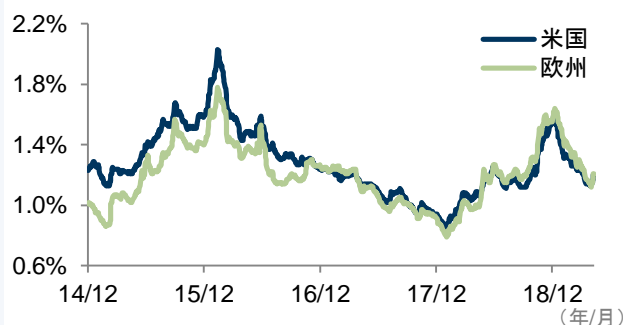
期間: 2014年12月31日～2019年5月10日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

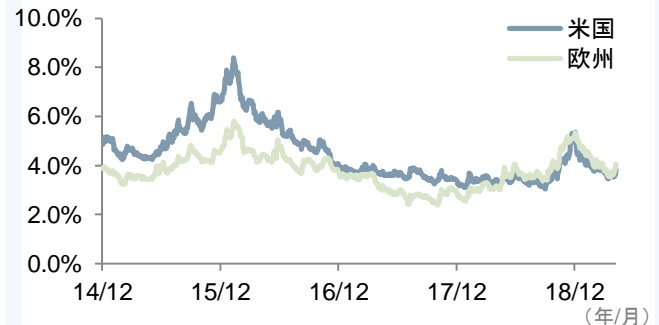
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し(見通しの引き下げ)
 - ✓ 投資適格社債に関しては、キャリア、ロールダウン、コンベクシティなどの観点から、引き続き現物に対してデリバティブ市場を強気にみています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し(見通しの引き下げ)
 - ✓ 弊社では、引き続き米国ハイ・イールド社債を強気にみているものの、年初来の堅調なパフォーマンスや、5月は弱含みやすいという季節性などを背景に、強気見通しを引き下げました。しかしながら、低位に留まるデフォルト率、旺盛な需要、限定的な供給、適正水準のバリュエーションなどが同資産を下支えするとみています。

【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5月10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

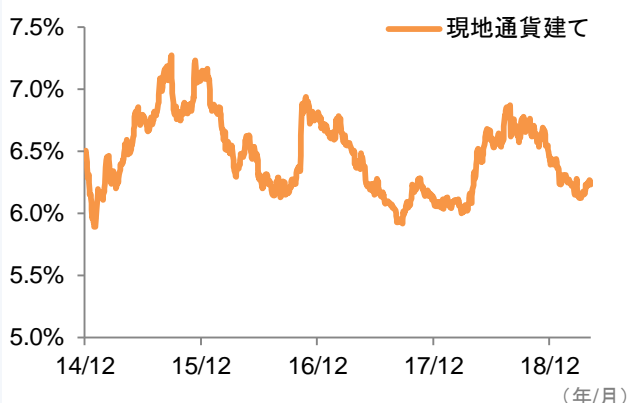
「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- 南アフリカでは総選挙が行われ、ラマポーザ大統領率いる与党ANC(アフリカ民族会議)が勝利しました。同大統領は市場友好的な改革を行うと期待されていることから、市場はポジティブに反応しました。一方、トルコの資産に対しては引き続き、同国の正統から外れた金融政策やマクロ環境が重石となっています。弊社では、新興国資産に対する強気見通しを引き下げました。米中通商協議や世界経済成長の方向性が明らかとなるまで様子見の姿勢を取っています。

【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5月10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. <167225-OTU-974185>