

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年5月20日



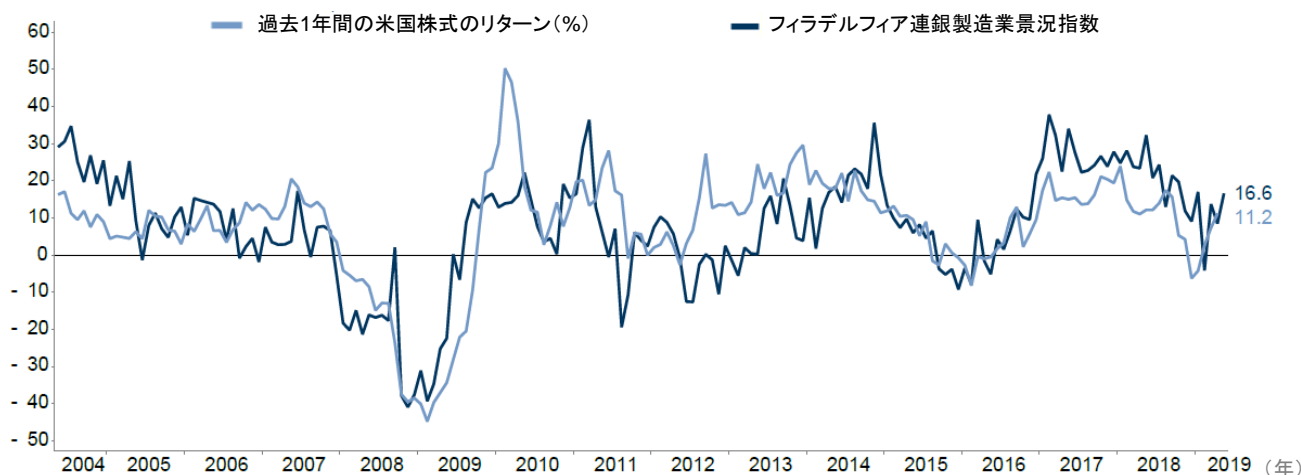
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週1週間を通して、投資家の注目は、米中貿易摩擦を巡る懸念から引き続き良好な米国経済指標に移りました。小売売上高と鉱工業生産は市場予想を下回った一方、ソフトデータ(アンケート等に基づき業況や業績見通しなど主観的に判断された数字を集計したもの)や住宅着工件数は市場予想を上回る堅調な結果となりました。弊社では引き続き、FRB(米連邦準備制度理事会)は今年、政策金利を据え置くとみており、相対的に米国短期金利が上昇すると予想しています。
- 1-3月期米国企業決算発表では、米中貿易摩擦を巡る懸念、賃金や資源価格の上昇などに伴うコスト増加、コスト増加を価格に転嫁する企業の能力などに関する言及が見受けられました。
- 弊社では、年初来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が、BBB格社債のクレジット・カーブのステープ化にリターン獲得の機会を見出しています。そのほか、新興国資産に対する強気見通しを引き下げました。

● 今週のチャート「米国の株式市場と製造業景況感には強い関連がみられる」

【米国株式およびフィラデルフィア連銀製造業景況指数の推移】



期間: 2004年~2019年 出所: マクロボンド、GSAM
米国株式: S&P500指数(米ドル・ベース)

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年5月20日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利に対する中立見通し」

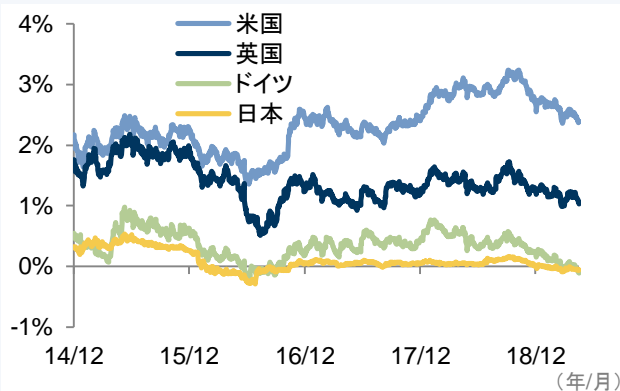
- ✓ 5月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数は8.1ポイント上昇し、16.6ポイントとなりました。項目別では、新規受注がやや低下した一方、出荷、支払い価格、雇用などで上昇がみられました。また、ニューヨーク連銀景況指数でも、現在およびこの先の見通しの両方で改善がみられるなど、同様に堅調な結果となりました。さらに、ミシガン大消費者信頼感指数は5.2ポイント上昇し、102.4ポイントとなり、今回の景気サイクルにおける最高値を記録するなど、消費者の景況感にも改善がみられています。しかしながら、調査の回答は、先々週に米中貿易摩擦を巡る懸念が高まる前に記録されていたものであると考えられます。
- ✓ 発表された米国のハードデータ(実際の経済活動の結果を集計したもの)は強弱まちまちとなったものの、全体としては予想を上振れる結果となりました。4月の住宅着工件数は市場予想を上回る結果となりました。また、4月の鉱工業生産は前月比-0.5%となった一方、3月の値は上方修正されたほか、小売売上高も4月は前月比で減少となったものの、3月の値は上方修正されました。
- ✓ 弊社では、FRBが今年利下げする可能性は低いとみていますが、リスクは利下げ方向に偏っていることは認識しており、米国金利の絶対的な水準に関しては、中立の見方をしています。

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、オーストラリア、ニュージーランドの金利低下見通し」

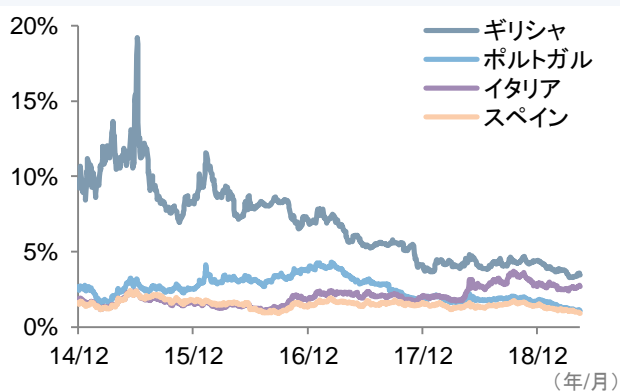
- ✓ ユーロ圏の経済の約5分の1を占めるドイツ経済は、昨年末の減速の流れに落ち着きがみられます。2019年1-3月期のドイツGDP(国内総生産)成長率は、前期比で+0.4%と、概ね横ばいとなった2018年10-12月期から改善しました。
- ✓ 弊社では、オーストラリアやニュージーランドの物価および賃金上昇は、他の先進国でみられている傾向と同様に、低位にとどまるとみており、金融政策は緩和的な状態が続くと考えています。したがって、他の先進国に対して、オーストラリアおよびニュージーランドの金利が低下すると予想しています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年5月17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5月20日

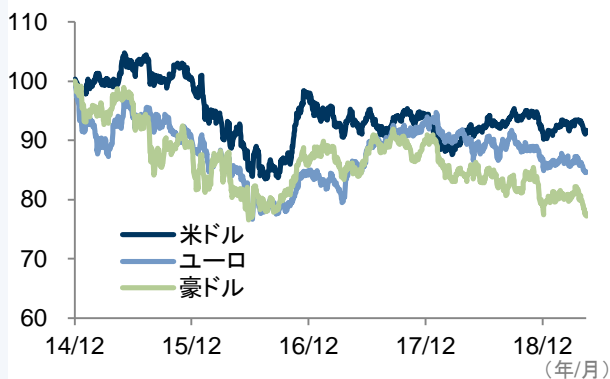


通貨配分戦略

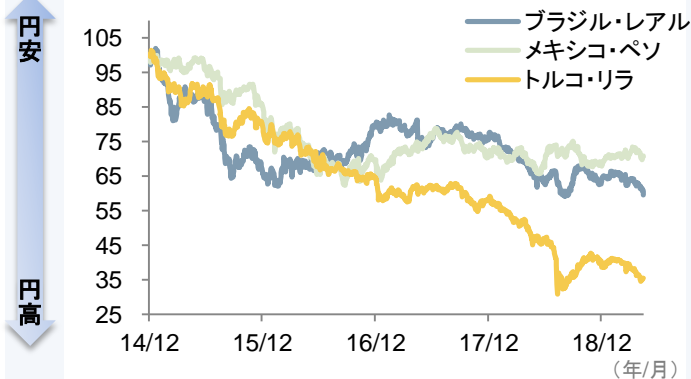
「新興国通貨に対する強気見通し(見通しの引き下げ)」

- ✓ 先週、米中貿易摩擦を巡る懸念が新興国通貨に対して重石となったものの、ボラティリティ(変動性)は比較的低下水準にとどまりました。また、スイス・フランなど安全通貨と考えられている通貨も、通常のリスクオフ時にみられるほど上昇しませんでした。

【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)】



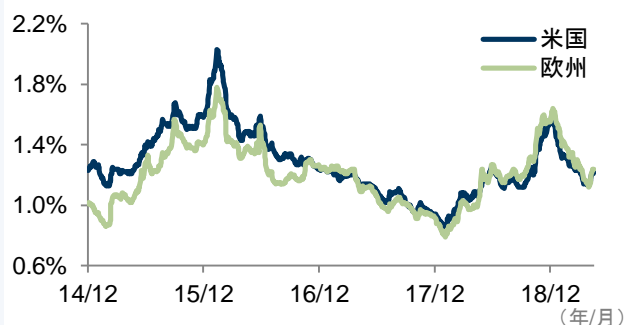
期間: 2014年12月31日～2019年5月17日(2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

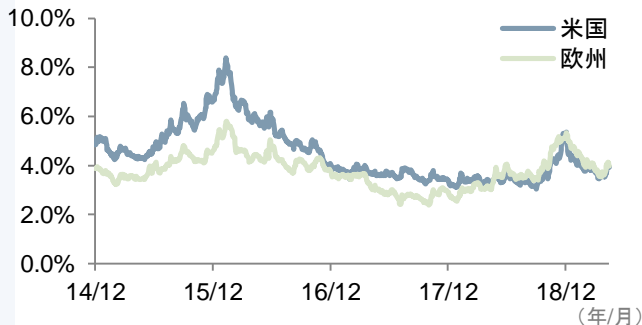
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し(見通しの引き下げ)
 - ✓ 弊社では、年初来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が、BBB格社債のクレジット・カーブのステー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(見通しの引き下げ)
 - ✓ リスクオフの展開となるなか、米国ハイ・イールド社債と投資適格社債のスプレッドは拡大しました。また、CC C格の社債がより高格付けの社債のパフォーマンスを下回る状況が継続しています。

【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17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5月20日



エマージング債券戦略

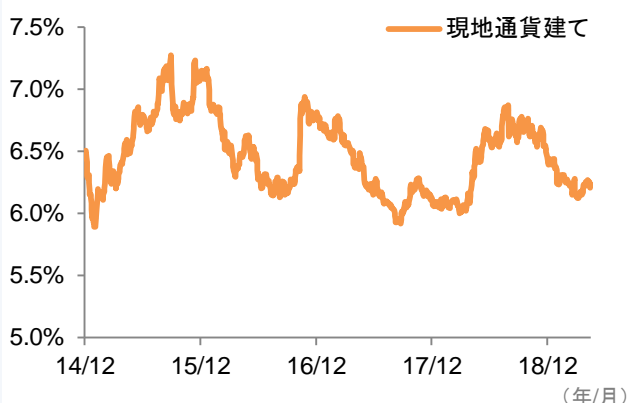
「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- 中国の4月の経済指標は、3月の結果に追い風となった春節や付加価値税減税などの影響が剥落したことなどにより、軟化しました。鉱工業生産は前年同月比で+5.4%と3月の同+8.6%から減速しました。また、小売売上高は前年同月比で+7.2%、年初来の固定資産投資は前年同期比で+6.1%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5月17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. <168078-OTU-979526>