

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年5月27日



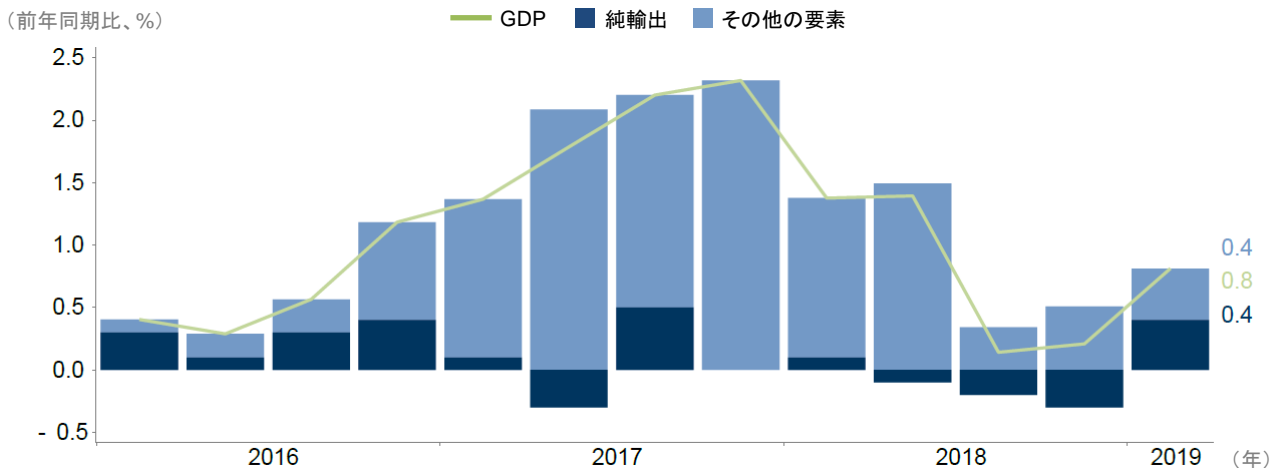
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

## 今週の戦略要旨

- 先週公開されたFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録では、年初からのメッセージ通り、金融政策に対して辛抱強い姿勢を維持するとの当局者の認識があらためて示されました。また、経済は良好であるとの見方が示された一方、複数の当局者が目標の2%を下回るインフレに対して懸念を示しました。しかしながら、多くの当局者は、足元の軟調なインフレは一時的である可能性が高いと考えていることも明らかとなりました。
- 英国のメイ首相は6月7日をもって辞任する意向を示しました。弊社では、10月31日の離脱期限の前に、離脱案が議会を通過する可能性は引き続き低く、離脱日の更なる延期が求められるとみています。しかしながら、ブレグジットの結果を巡っては不透明感が高く、後任にも左右されると考えています。
- イタリアおよび日本経済は循環的な低成長に直面していますが、直近発表された2019年1-3月期GDP(国内総生産)は市場予想を上回る結果となりました。日本のGDPには、輸入が大幅に減少したことによる純輸出の増加が寄与しました。イタリアでは、構成要素別の寄与に関する詳細なデータはまだ公表されていませんが、弊社では、日本と同様の状況を想定しています。

### ● 今週のチャート「2019年1-3月期日本GDP: 真の成長加速? 単なる輸入減少?」

#### 【日本の実質GDP成長率】



期間: 2016年1-3月期~2019年1-3月期 出所: マクロポンド、GSAM

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年5月27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」

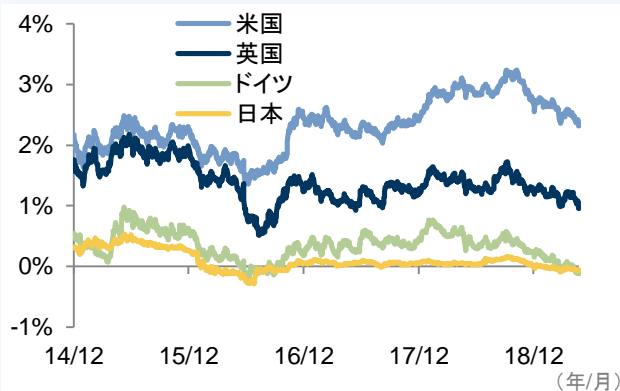
- ✓ 米国では、今後数年間で市場の織り込んでいく利下げ水準は行き過ぎであり、堅調な国内のマクロ環境と矛盾するとみている一方、地政学を巡る懸念が金利押し下げ圧力になりうると考えています。したがって、米国金利の絶対的な水準に関しては、中立の見方をしています。
- ✓ 先週公開されたFOMC議事録では、年初からのメッセージ通り、金融政策に対して辛抱強い姿勢を維持するとの当局者の認識があらためて示されました。また、経済は良好であるとの見方が示された一方、複数の当局者が目標の2%を下回るインフレに対して懸念を示しました。しかしながら、多くの当局者は、足元の軟調なインフレは一時的である可能性が高いと考えていることも明らかとなりました。
- ✓ 英国のメイ首相は6月7日をもって辞任する意向を示しました。弊社では、10月31日の離脱期限の前に、離脱案が議会を通過する可能性は引き続き低く、離脱日の更なる延期が求められるとみえています。しかしながら、ブレグジットの結果を巡っては不透明感が高く、後任にも左右されると考えています。

## 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」

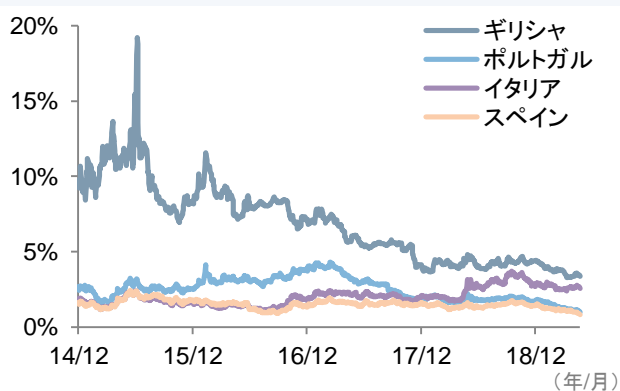
- ✓ RBA(オーストラリア準備銀行)のロウ総裁が、6月会合での利下げを検討する旨の発言をしたことなどを背景に、弊社の予想通り、オーストラリア金利は相対的に低下しました。この発言の前に公表されていた5月会合の議事録でも、労働市場に改善がみられない場合は利下げが適切との認識が示されていました。
- ✓ 弊社では、地政学を巡る不透明感を背景に、近い将来の米国金利上昇の見通しが後退したことを受け、米国に対するオーストラリア金利の低下見通しを引き下げました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年5月24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27日

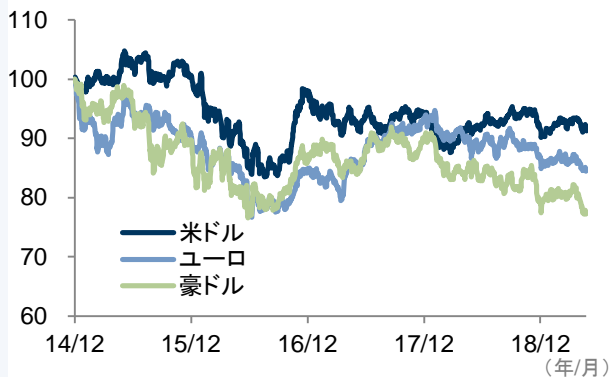


## 通貨配分戦略

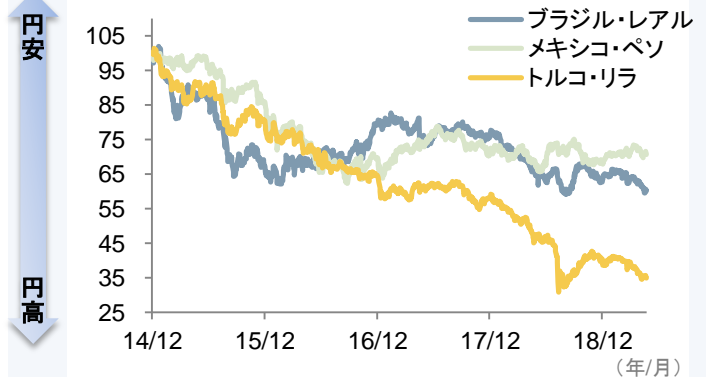
## 「新興国通貨に対するやや強気見通し」

- ✓ 米中貿易摩擦を巡る懸念が引き続き新興国通貨に対する重石となった一方、中国人民銀行が通貨の安定性を維持する旨の発言をしたことが下支え材料となりました。弊社では、米ドルに対して中立、一部の新興国通貨に対して強気の見方をしています。

## 【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)】



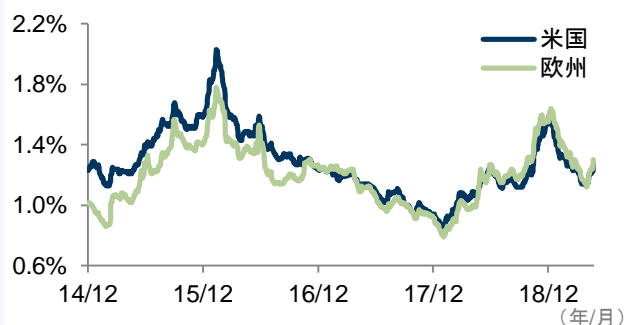
期間: 2014年12月31日～2019年5月24日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーク

## コーポレート・クレジット戦略

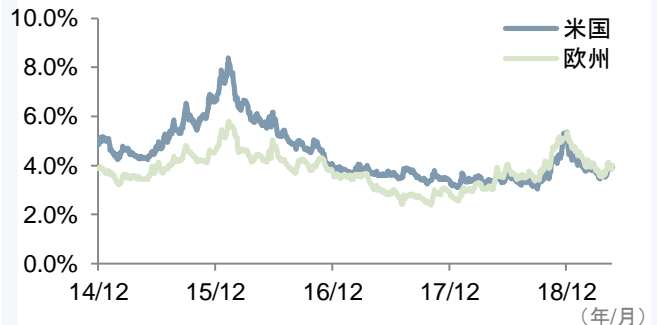
## 「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
  - ✓ 米中貿易摩擦を巡る懸念が高まるなか、米国投資適格社債は全体として、米国株式よりも良好なパフォーマンスとなりました。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
  - ✓ 足元数週間、ハイ・イールド社債市場では、自動車、金属・鉱業、テクノロジー関連など貿易摩擦の影響を受けやすいと考えられているセクターが相対的に軟調に推移しています。ハイ・イールド社債のファンドからは流出がみられる一方、年初来、同資産に対する需要がバンク・ローンを上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24日、出所: ブルームバーク

米国投資適格社債: ブルームバーク・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: ブルームバーク・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: ブルームバーク・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: ブルームバーク・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27日



## エマージング債券戦略

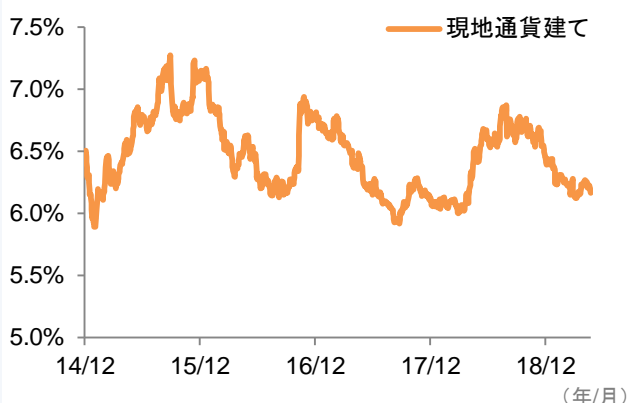
## 「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ インドで行われた総選挙では、モディ首相率いるインド人民党が勝利しました。今後は、農業や銀行セクターにおける民営化など政策変更の動きを注視していきます。弊社では、国内の軟調なマクロ環境を踏まえると、政府が中央銀行に対して緩和的な金融政策の維持を促す状況は継続するとみています。

## 【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24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. <168818-OTU-983837>