

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年6月3日



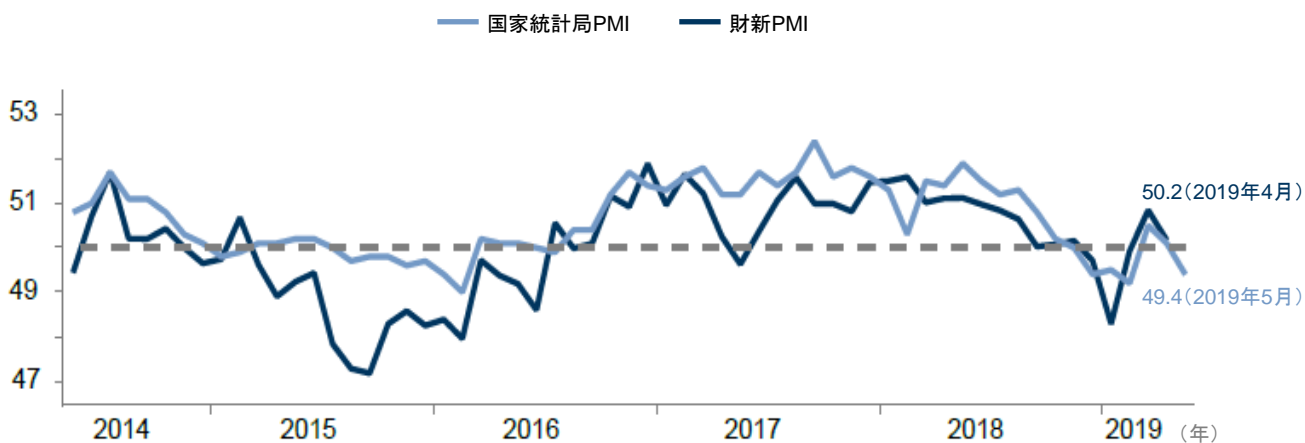
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

## 今週の戦略要旨

- 5月は貿易摩擦や政治を巡る報道などを受け、リスクオフの展開となりました。5月10日、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%に引き上げました。また、先週、米国は6月10日よりメキシコからの全ての輸入品に対して5%の関税を課すと発表しました。政治面では、インドや欧州で選挙が行われたことに加え、英国のメイ首相が6月7日をもって辞任すると表明しました。
- 関税は主に、インフレ上昇を通じて米国経済に影響を与えると考えられます。今のところ影響は比較的落ち着いていますが、全面的な貿易戦争となった場合、影響はより大きくなる可能性があります。足元の関税引き上げを受け、弊社では、2019年の中国の経済成長率予想を6.5%から6.2%に引き下げました。
- 2019年後半、世界経済やリスク資産に対する主なリスクは貿易摩擦の長期化であると考えられます。貿易摩擦を巡る懸念が高まった場合、企業による設備投資の見送りや貿易活動の停滞により、経済成長のペースは鈍化するとみています。しかしながら、経済成長は、雇用拡大や低水準の失業率を背景とした安定した個人消費に下支えされると考えています。

### ● 今週のチャート「中国:経済活動の改善は短命に終わるか」

#### 【中国製造業PMI(購買担当者景況指数)】



期間: 2014年~2019年 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6月3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」

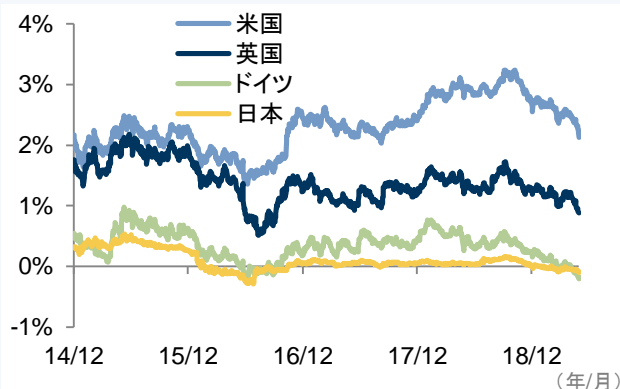
- ✓ 貿易摩擦を巡る不透明感などを背景に、世界的に金利は低下しました。米国やドイツなどの主要国の金利は年初来の最低水準まで低下しています。市場は米国において近い将来、利下げが行われることを織り込んでいますが、弊社ではこの水準は行き過ぎであるとみています。一方、地政学を巡る不透明感の高まりが米国金利の下押し圧力になる可能性があると考えており、米国金利に対して中立の見方をしています。
- ✓ 英国金利が上昇すると予想しています。弊社では、ブレグジットに関して、現在10月31日となっている離脱期限の更なる延期が求められるとみていますが、確信度は高くありません。ブレグジットの結果を巡っては不透明感が高く、後任にも左右されると考えています。
- ✓ 欧州議会選挙では、全体としてポピュリスト政党の勢いに衰えがみられた一方、親EU(欧州連合)派は、これまでと比べ割合は減少したものの、多数派を維持する結果となりました。また、EUの議会勢力はより細分化が進みました。これにより、貿易や移民などを巡る政策の策定が難しくなる可能性があります。

## 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)

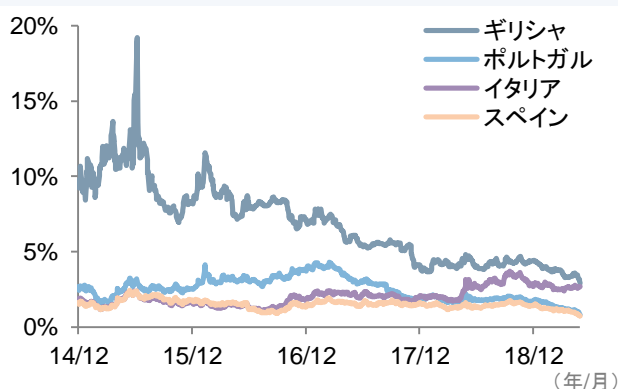
## 「他の先進国に対するユーロ圏、オーストラリア、ニュージーランドの金利低下見通し」

- ✓ イタリアとドイツの10年債利回り格差は年初来の最高水準まで拡大しています。欧州議会選挙において、イタリアでは、極右政党が支持を集めた一方、連立与党の五つ星運動の支持率は低下しました。この結果を受け、解散総選挙が今年後半に行われるとの見方が高まりました。政治を巡る不透明感に加え、マクロ環境見通しの悪化により財政に関しても不確実性が高まっていることから、同国資産のボラティリティ(変動性)は短期的に高い状態が続く可能性があります。
- ✓ オーストラリア準備銀行のハト派的な発言を受け、弊社の予想通り、米国に対してオーストラリア金利は低下しました。
- ✓ ユーロ圏では、製造業PMIが景況感の悪化を示す域に落ち込んだことや、5月のドイツにおける失業率が上昇したことなどを背景に、経済見通しが悪化しました。これを受け、弊社の予想通り、スウェーデンやノルウェーなどの先進国に対して、ユーロ圏の金利は低下しました。

【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5月31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6月3日

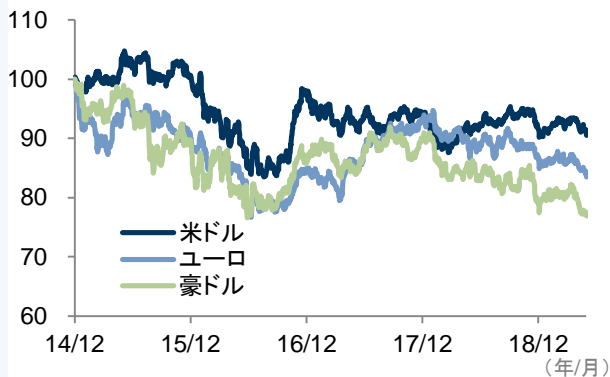


## 通貨配分戦略

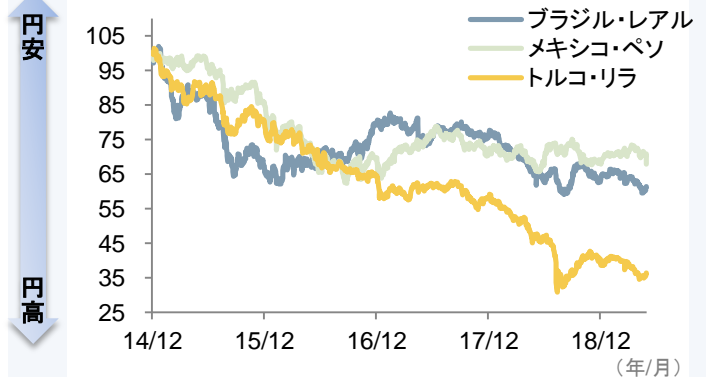
## 「新興国通貨に対するやや強気見通し」

- ✓ 弊社では、スウェーデン・クローナやノルウェー・クローネなどの欧州周辺国通貨を強気にみています。各国中央銀行の金融政策姿勢がハト派化するなか、スウェーデンやノルウェーでは今年金融引き締めが行われると予想していることから、同通貨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)】

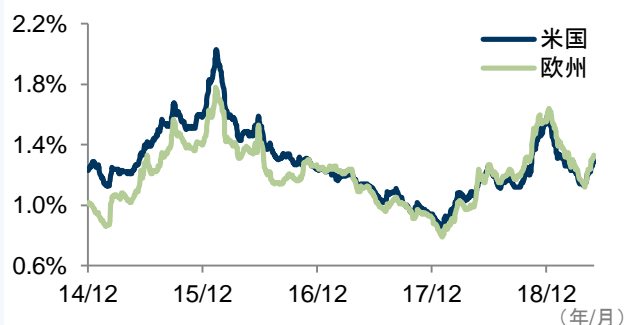


## コーポレート・クレジット戦略

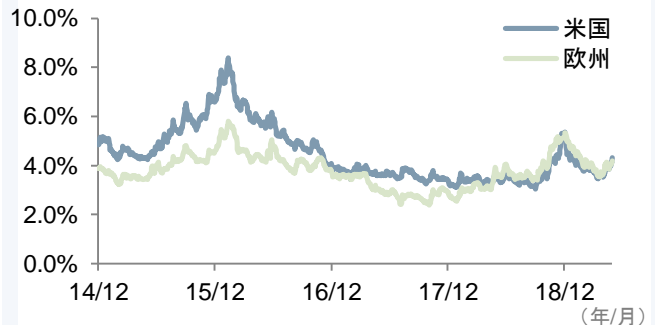
## 「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
  - ✓ 貿易摩擦やブレグジットを巡る懸念などを背景に、米国、欧州、英国などの投資適格社債市場は軟調に推移しています。弊社では先々月、投資適格社債に対する強気見通しを引き下げましたが、キャリアとロールダウン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
  - ✓ バンクローンはハイ・イールド社債に対して割安となっており、投資機会を見出しています。しかし、コベナンツ・ライトの増加など発行体優位な状況を踏まえ、バンク・ローンに対して概ね中立の見方をしています。

## 【投資適格社債スプレッド】



## 【ハイ・イールド社債スプレッド】



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

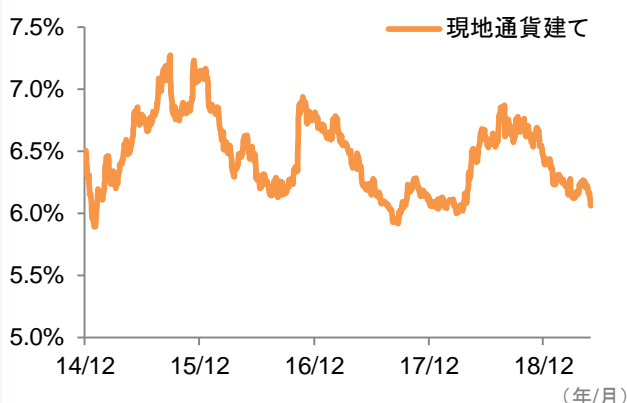
## 「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 中国の国家統計局製造業PMIは、3月および4月に景況感の改善を示す値を記録していましたが、5月は49.4と景況感の悪化を示す域に低下しました。
- ✓ 韓国では先週、政策金利の据え置きが決定されました。しかしながら、1人の当局者が利下げを主張したことや、米中貿易摩擦を巡る不透明感に関する言及のあった声明などを踏まえると、ハト派的な内容であったと考えられます。

## 【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5月31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. <169465-OTU-987370>