

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年6月10日



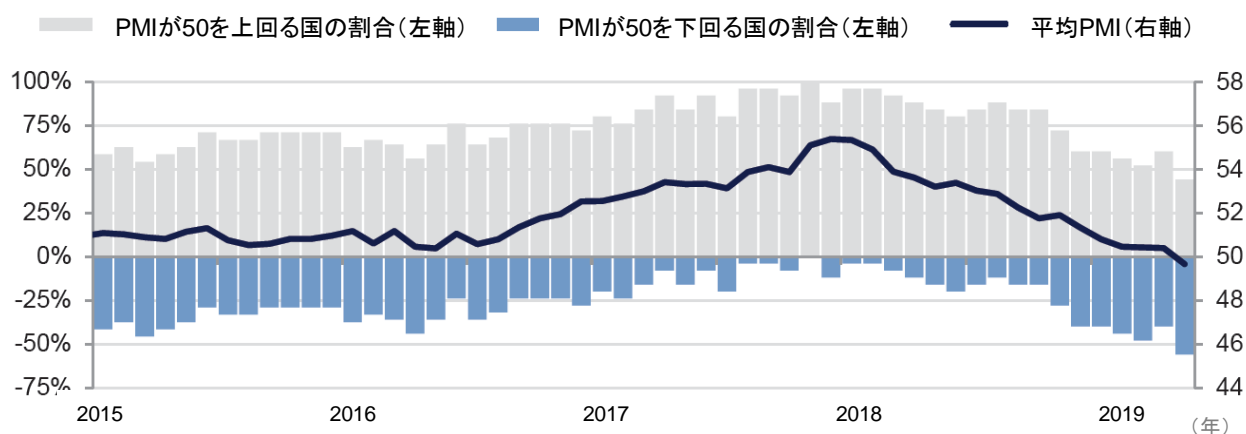
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- FRB(米連邦準備制度理事会)は、米国の低位にとどまるインフレおよび軟調な経済指標、貿易摩擦を巡る懸念、製造業を中心とした世界的な経済活動の落ち込みなどを背景に、今年のリ下げを迫られています。ECB(欧州中央銀行)も、少なくとも2020年前半までは政策金利を現行の水準で据え置くことを示すなど、金融政策に対するハト派的な姿勢を強めました。
- 弊社では、FRBが今年7-9月期に0.25%のリ下げを実施すると予想しています。また、今年10-12月期にさらに0.25%のリ下げを行う可能性もあるとみています。しかしながら、リ下げの可能性、時期、大きさに関しては、不確実な貿易摩擦の動向および経済や金融環境への影響に依存するため、不透明感は依然として高いと考えています。
- 貿易摩擦を巡る不透明感や中央銀行による金融緩和見通しの高まりを受け、先進国の金利は低下傾向が継続しています。米国10年債利回りは2016年来の最低水準まで低下したほか、ドイツ10年債利回りは過去最低水準を記録しました。また、社債や新興国債券においては、スプレッド(上乗せ金利)が2018年後半から2019年初の水準を大きく下回る状況が継続しており、全体として国債のパフォーマンスを上回っています。

● 今週のチャート「半数以上の国で製造業PMI(購買担当者景況指数)が50を下回る」

【製造業PMI】



期間: 2015年~2019年 出所: ブルームバーグ、マークイット、GSAM
 25カ国の製造業PMIを基に算出

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年6月10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、英国金利の上昇見通し」

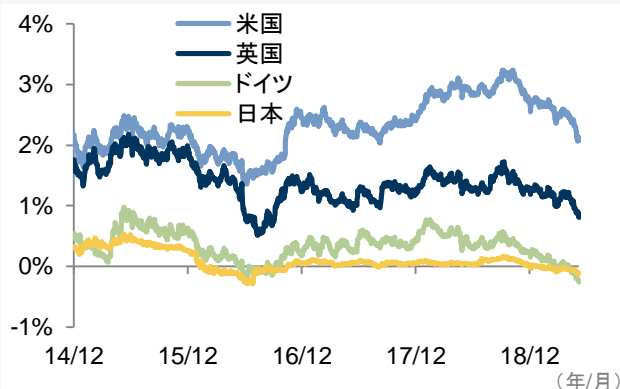
- ✓ 貿易摩擦を巡る不透明感やFRBが今年利下げを行うとの見方が高まったことなどを背景に、先進国の金利は低下傾向が継続しています。弊社では、市場で既に0.50%以上の利下げが織り込まれていることなどから、米国金利に対して中立の見通しです。今年利下げが行われる可能性が高いとみているものの、不確実な貿易摩擦の動向などに依存するため、不透明感は依然として高いと考えています。
- ✓ 5月の米国雇用統計は軟調な結果となりました。非農業部門雇用者数は+7.5万人となり、市場予想の+17.5万人を大きく下回ったほか、平均時給も前月比+0.2%と市場予想をわずかに下回りました。
- ✓ 弊社では、英国金利が上昇すると予想しています。英国の経済成長ペースは長期トレンドをわずかに上回っていることや賃金が上昇していることなどから、同国では利上げが行われる可能性があるかとみていますが、市場はその可能性を過小評価していると考えています。また、弊社では、ブレグジットに関して合意なき離脱となる可能性は引き続き低いとみています。
- ✓ 先週のECBの会合では、フォワード・ガイダンスにおいて、少なくとも2020年前半までは政策金利を現行の水準で据え置く方針が示されました。会合前、市場は12ヵ月後までに利下げが行われると織り込んでいましたが、会合で利下げを示唆する表現が見受けられなかったことから、会合後に短期金利がやや上昇する局面もみられました。

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)

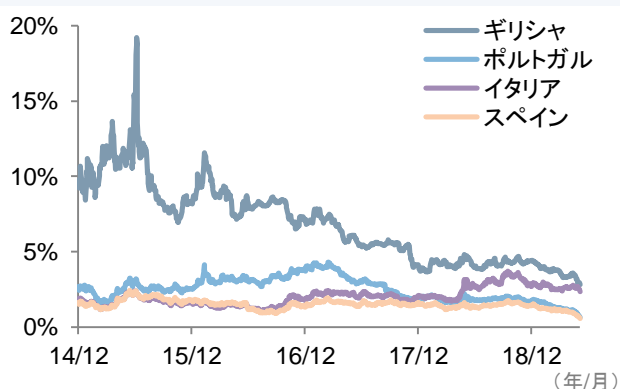
「他の先進国に対するオーストラリアの金利低下見通し」

- ✓ オーストラリア準備銀行は政策金利を0.25%引き下げ、過去最低水準となる1.25%としました。弊社では、軟調なインフレ、賃金上昇、労働市場を背景に、さらなる利下げが行われると予想しています。

【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6月7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10日

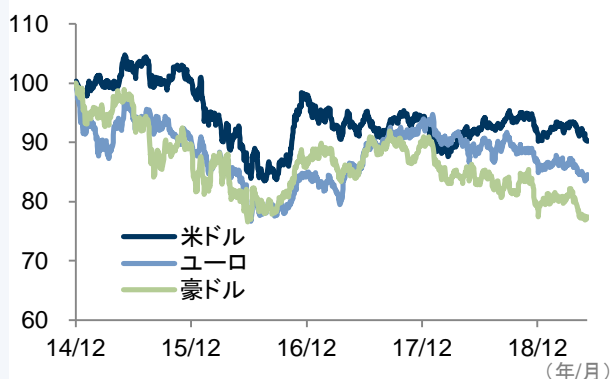


通貨配分戦略

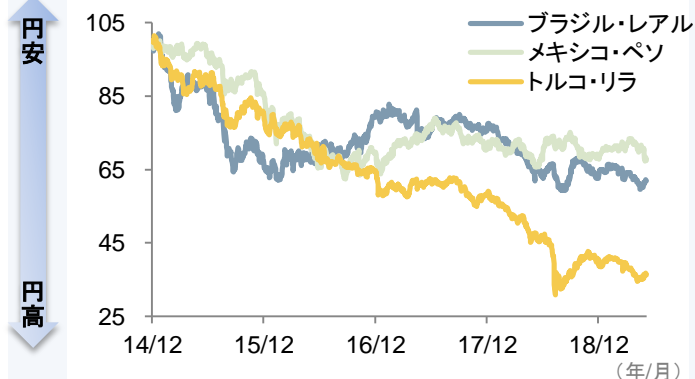
「ユーロおよび米ドルに対する弱気見通し」

- ✓ FRBによる利下げ観測の高まりなどを背景に、米ドルは下落しました。弊社では、先進国の資源輸出国通貨に対してユーロおよび米ドルを弱気にみています。また、新興国通貨は割安であると考えていますが、貿易摩擦を巡る不透明感などを背景に、中立の見通しとしています。

【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)】



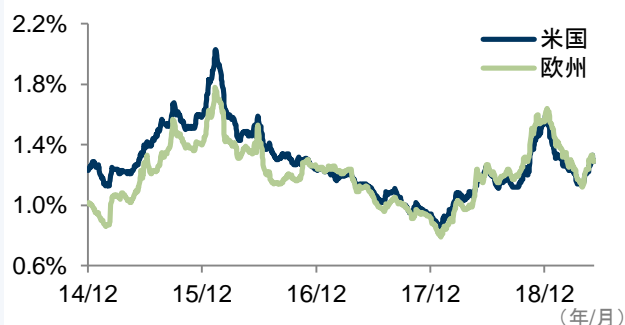
期間: 2014年12月31日～2019年6月7日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

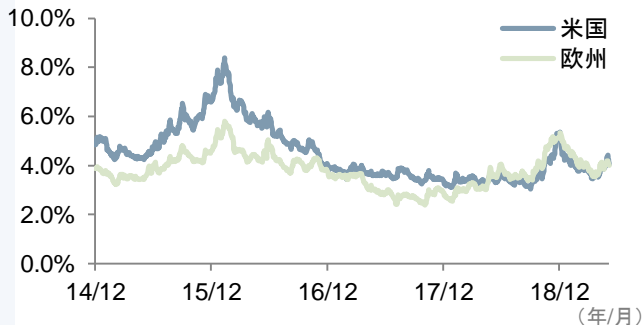
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 貿易摩擦を巡る不透明感がスプレッド縮小の流れに逆風となるなか、投資適格社債のセクター間の動きには格差がみられています。貿易摩擦の影響を受けやすいと考えられている情報技術や自動車セクターが軟調に推移している一方、国内依存度の高いリート、ヘルスケアなどは比較的堅調に推移しています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ 金利が大きく低下するなか、ハイ・イールド社債のスプレッドは拡大しました。B格の社債は相対的に軟調に推移していますが、投資需要の減退よりも、発行体の個別要因が影響していると考えています。

【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6月7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

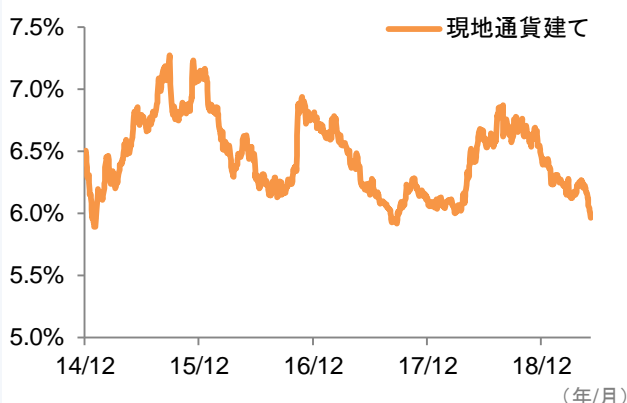
「外貨建て債券に対するやや強気の見通し、一部地域の現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 米国がメキシコからの全ての輸入品に対して関税を課すと発表した後、両国間では、引き続き貿易協議が行われています。メキシコのロペス・オブラドール大統領は、先週の協議を「生産的」であったと表現し、米国は関税実施を延期するとの報道がされました。
- ✓ 関税が賦課された場合、メキシコ経済には大きな影響が及ぶとみえています。メキシコから米国への輸出品全てに対する25%の関税は、メキシコのGDP(国内総生産)の約2.5%に相当します。

【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6月7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. <170082-OTU-991110>