

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年6月17日



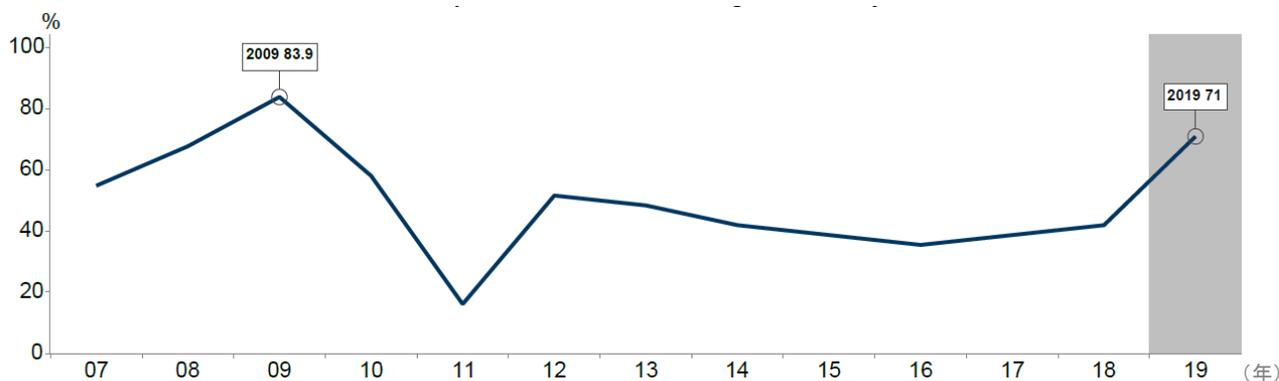
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国とノルウェーにおける5月のインフレは、市場予想を下回る結果となりました。米国では、コアCPI(消費者物価指数)は前月比で+0.11%、前年同月比では4月から0.1%減速し、+2.0%となりました。ノルウェーでは、総合インフレが前年同月比で+2.5%となり、4月の+2.9%から減速する結果となりました。米国では、FRB(米連邦準備制度理事会)当局者がインフレ上昇圧力は落ち着いているとの認識を示している一方、ノルウェーでは数カ月間、インフレが中央銀行の目標を上回る状態が続いており、両国の状況は異なります。
- 先週、各地域で発表された経済指標は、全体として軟調な結果となりました。英国の4月のGDP(国内総生産)は、同国のEU(欧州連合)離脱日を巡る不透明感を受け、自動車生産台数が大幅に減少したことなどを背景に、前月比0.4%の減少となりました。また、ドイツと中国における鉱工業生産や、中国の固定資産投資には減速がみられました。
- 貿易摩擦を巡る不透明感を背景に、企業の設備投資や世界経済成長に与える影響に対する懸念が高まっています。PMI(購買担当者景況指数)などのGDPの先行指標に基づくと、2019年後半は成長が減速することが示唆されています。しかしながら、複数の国において拡張的な財政政策がみられ、その国の割合は2008年金融危機後の最高水準に達していることなどを踏まえると、経済成長は政策によって下支えされると考えられます。

● 今週のチャート「拡張的な財政政策を行う国の割合は金融危機後の最高水準に」

【拡張的な財政政策を行う国の割合】



期間：2007年～2019年 出所：マクロボンド、GSAM、IMF(国際通貨基金)
財政収支(対GDP比、季節調整済み)の前年比の増減をもとに算出。調査対象は31カ国。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年6月17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」

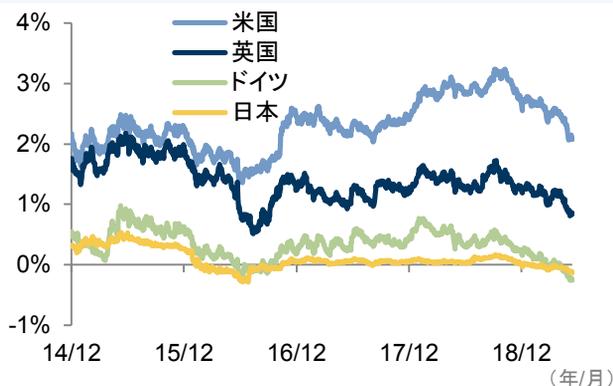
- ✓ 市場のリスク選好度の低下や地政学リスクの高まり、中国の軟調な経済指標を背景に、週末にかけて先進国金利の低下傾向が継続しました。ドイツ10年債利回りは過去最低水準を記録したことに加え、フランスやスペインの金利も低下しました。
- ✓ 弊社では、FRBが今年後半に利下げを行う可能性があるかと予想している一方、市場の織り込む利下げ水準は行き過ぎであるとみており、米国金利に対して中立の見通しです。また、インフレ上昇圧力がみられないなかで、貿易摩擦の影響で経済成長が減速する場合に、利下げは正当化されると考えています。したがって、今月のG20会合にて米中貿易協議に進展がみられた場合、経済成長下振れリスクが軽減するため、FRBは金融政策に対して我慢強い姿勢を維持すると考えられます。

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)

「米国、カナダに対するオーストラリア、ニュージーランドの金利低下見通し」

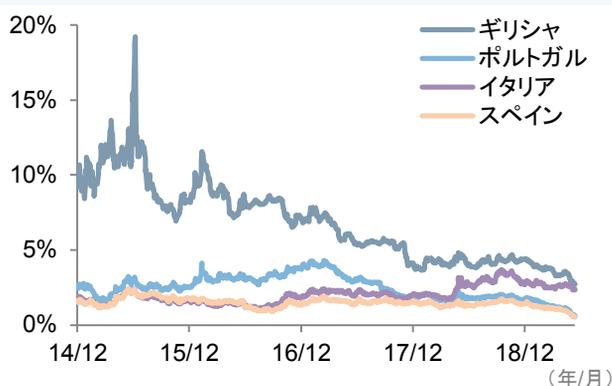
- ✓ ECB(欧州中央銀行)は今月の会合で、政策金利の据え置きを決定しました。一方、フォワード・ガイダンスにおける政策金利の据え置き期間を従来よりも6か月間延長したことに加え、貸出条件付き長期資金供給オペについて、比較的ユーロ圏の銀行にとって有利な条件を発表しました。しかしながら、これに対する市場の反応は限定的となりました。
- ✓ ユーロ圏の金利は今年大幅に低下しており、さらなる金利低下余地は限定的であるとみています。したがって、ユーロ圏の相対的な金利低下見通しを引き下げました。市場は、ユーロ圏ではこの先9か月間で-0.10%の利下げが行われると織り込んでいます。同域の経済成長は軟調であり、インフレは中央銀行の目標を下回る水準が継続しているものの、弊社では、近い将来、ECBによる追加の金融緩和が行われるとは考えておらず、次に予想される政策金利の動きは利下げではなく、利上げになるとみています。ただし、利上げ時期は後ろ倒しされる可能性もあると考えていることに加え、今回の景気サイクルにおいては、政策金利はプラス圏に達しないとみています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年6月14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6月17日

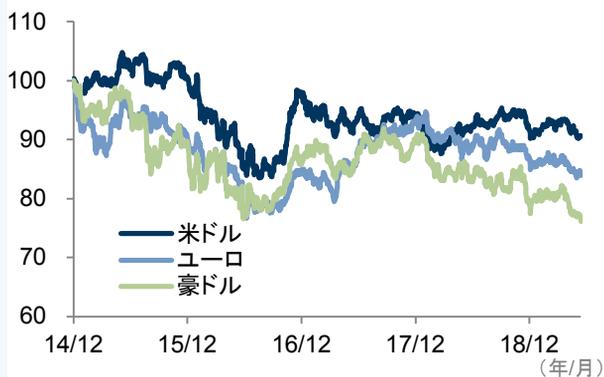


通貨配分戦略

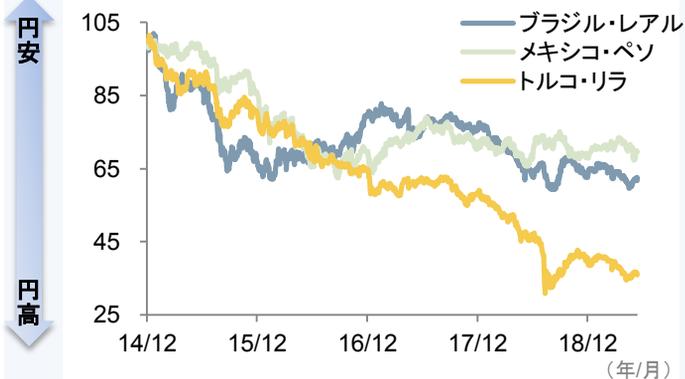
「ユーロおよび米ドルに対する弱気の見通し」

- ✓ 米ドルは、引き続き、貿易摩擦を巡る報道や米国の経済指標の発表に左右される展開となっています。弊社では、今月末に予定されているG20会合を終えるまで、米ドルはレンジ内で推移すると予想しています。

【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)】



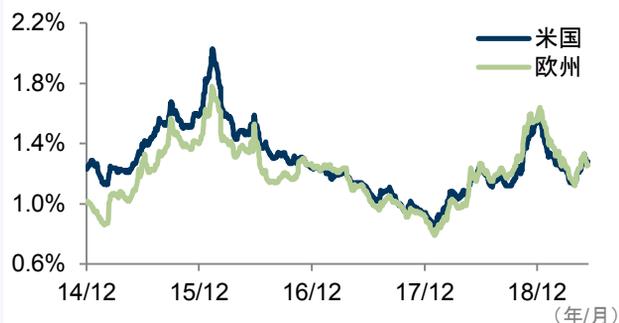
期間: 2014年12月31日～2019年6月14日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

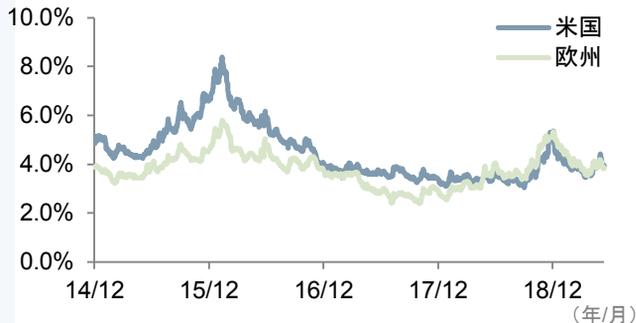
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 景気拡大が継続するなかでのFRBによる金融緩和は、短期的にはクレジット市場に対する貿易摩擦の逆風を相殺する可能性があります。また、FRBによる利下げ観測の高まりを受け、短期の投資適格社債から中期の投資適格社債への資金の動きがみられています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ FRBによる利下げ観測の高まりを受け、変動金利債の魅力が低下したことなどを背景に、バンク・ローンからは資金流出がみられています。

【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14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6月17日

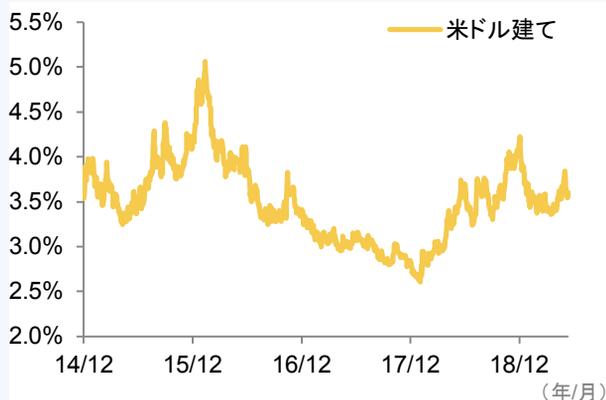


エマージング債券戦略

「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」

- ✓ 5月、中国の経済活動には減速がみられました。5月の鉱工業生産は前年同月比で+5.0%と4月の+5.4%から減速しました。また、年初来の固定資産投資も前年同期比+5.6%となり、前月の+6.1%から減速しました。祝日(労働節)のタイミングが5月の鉱工業生産の結果に重石となった可能性はあるものの、これだけが原因であるとは考えられません。

【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14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. <170788-OTU-995233>