

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年2月25日



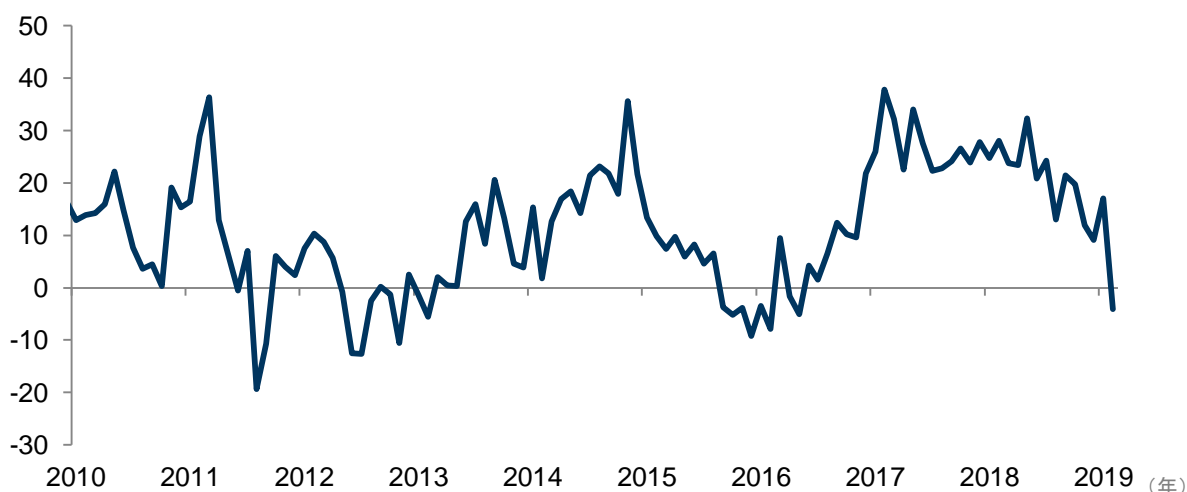
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国では、フィラデルフィア連銀製造業景況指数が大幅に低下するなど、足元発表された経済指標は2019年1-3月期の経済成長率が予想よりも軟調な値となる可能性があることを示唆しました。しかしながら市場の反応は限定的であり、先週の米国10年債利回りは概ね横ばいで推移しました。理由として、先々週発表された米國小売売上高や、中国やドイツの製造業関連の指標が軟調となったことなどを受け、市場が軟化を織り込んでいたことが考えられます。
- 中国は政策の緩和化を継続しています。1月の社会融資総量は前年同月比で+10.4%と、12月の+9.8%から加速しました。当局者は、経済成長の安定化と民間企業の支援に注力しています。弊社では、同国経済の高い負債比率を考慮すると、緩和化は以前ほど成長促進をもたらさないと考えており、経済は加速ではなく落ち着きに向かうと予想しています。
- 引き続き米国の投資適格社債およびハイ・イールド社債を強気にみているものの、年初来堅調に推移したことを受け、強気見通しを引き下げました。米国投資適格社債のスプレッドは2018年10-12月期に47bps拡大した後、2019年初来で28bps縮小しました。

● 今週のチャート「2019年1-3月期米国経済に成長減速の兆し」

【フィラデルフィア連銀製造業景況指数】



期間: 2010年1月~2019年2月
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2月25日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国短期金利の上昇見通し」

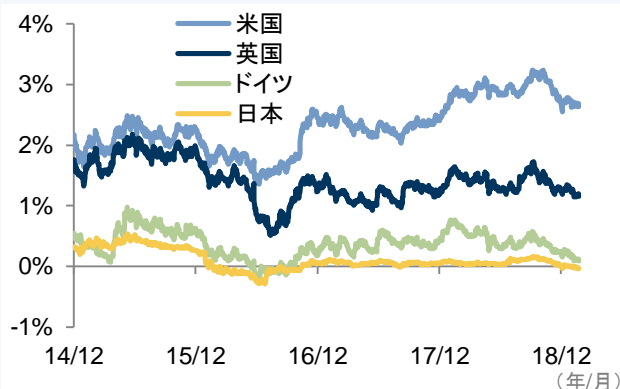
- ✓ 弊社では、市場はFRB(米連邦準備制度理事会)が今年後半に利上げを行う可能性を過小評価しているとみており、引き続き米国短期金利の上昇を予想しています。市場は現在、利下げを織り込んでいますが、弊社では今年後半に1回利上げが行われる可能性があるかとみています。しかしながら、FRBが利上げを行うためにはインフレ上昇圧力を確認する必要があることも認識しています。
- ✓ 日本のインフレはこの先数ヵ月軟調となるとみていることや、日本銀行が円高になった場合にさらなる金融緩和を行う可能性があることを示唆したことなどを背景に、弊社では日本金利上昇見通しを取り下げました。

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)

「各国中央銀行のハト派的な姿勢を受け、見通しを変更」

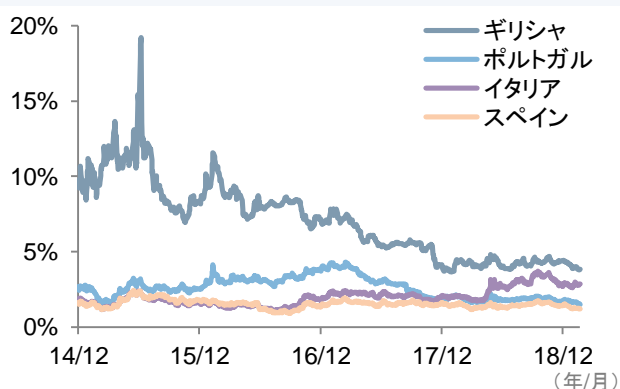
- ✓ ユーロ圏では経済指標が引き続き軟調となるなか、金利は低下しました。英国ではブレグジットを巡る不透明感を受け、BoE(イングランド銀行)はわずかにハト派寄りの姿勢となりました。これらを踏まえ、弊社では、英国に対するユーロ圏の金利低下見通しを引き下げました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年2月22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2月25日

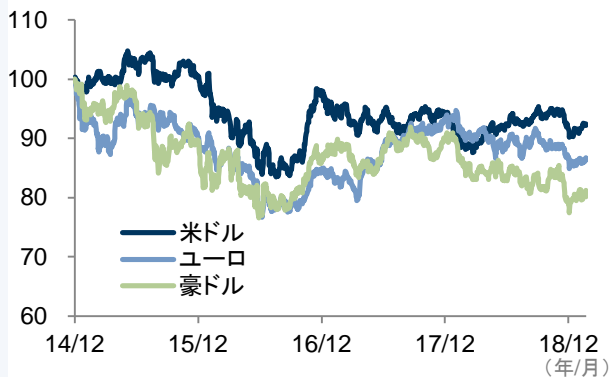


通貨配分戦略

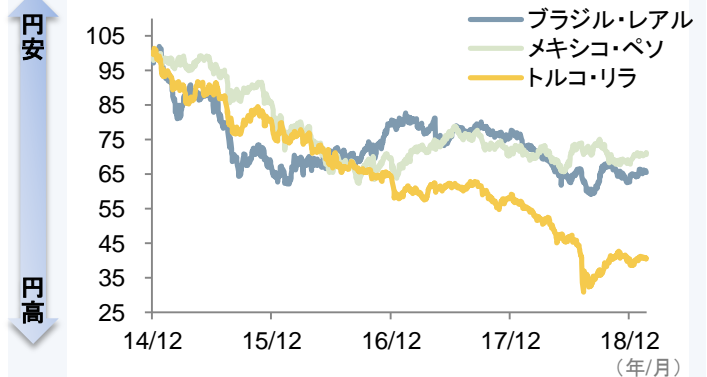
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ FRBの姿勢がハト派化したにもかかわらず、新興国通貨はレンジ内で推移している一方、ドル指数は下限から反発しつつあります。新興国通貨がこれまで上昇したことも踏まえ、弊社では同通貨に対する強気見通しを引き上げました。

【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)】



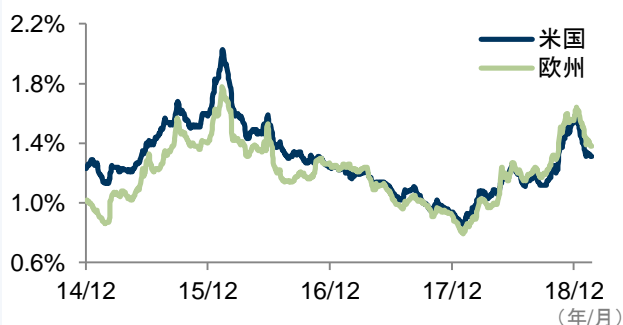
期間: 2014年12月31日～2019年2月22日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

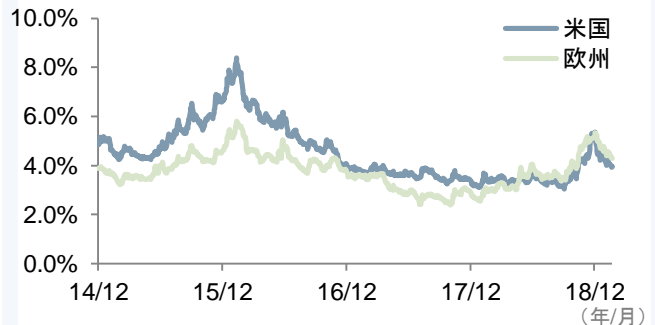
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 先週、米国投資適格社債の спреッドは概ね横ばいとなりました。短期債の発行は限定的である一方、複数の大規模な発行体が長期債を発行する流れがみられます。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ 欧州よりも、米国ハイ・イールド社債を強気にみています。また、2019年初来、ハイ・イールド社債のパフォーマンスを下回っているバンクローンに投資機会を見出しています。

【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2月22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2月25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」

- 中国は政策の緩和化を継続しています。1月の社会融資総量は前年同月比で+10.4%と、12月の+9.8%から加速しました。当局者は、経済成長の安定化と民間企業の支援に注力しています。弊社では、同国経済の高い負債比率を考慮すると、緩和化は以前ほど成長促進をもたらさないと考えており、経済は加速ではなく落ち着きに向かうと予想しています。

【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2月22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. <159310-OTU-926446>