

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月28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。

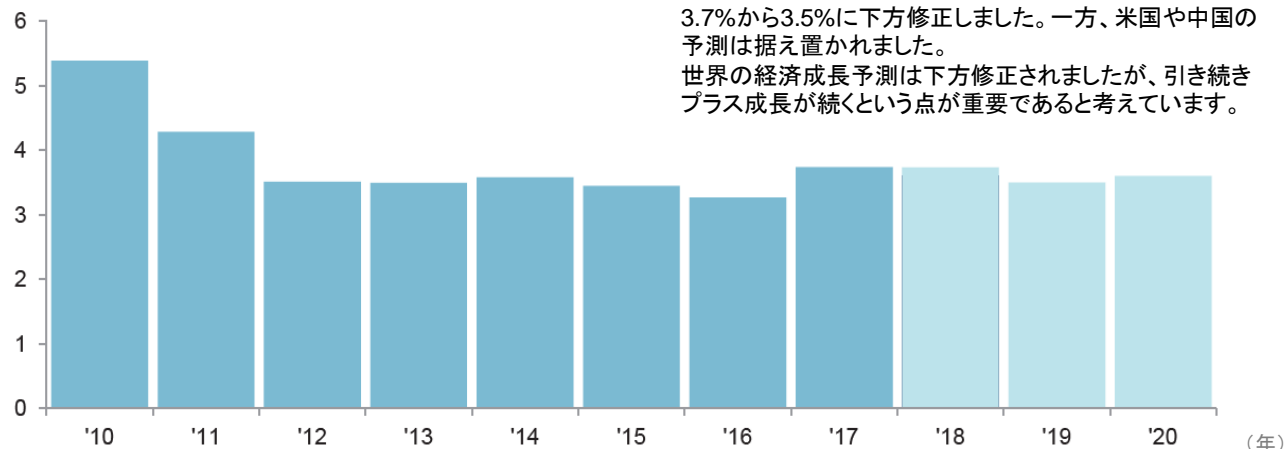
今週の戦略要旨

- 景気拡大は継続すると予想していること、昨年末にかけてのスプレッド拡大は行き過ぎであると考えていること、企業ファンダメンタルズは良好であることから、米国社債を強気にみています。ただし、景気サイクル後期におけるボラティリティの高まりには注意を払っています。
- 先週の会合において、ECB(欧州中央銀行)および日本銀行は政策金利の据え置きを決定しました。ECBは経済指標が軟化していることなどから、経済見通しに関しては、上振れリスクと下振れリスクが概ね均衡しているとの認識から、下振れ方向に傾いたとの考えを明らかにしました。また、インフレに関しては、この先目標に向かって上昇するとの自信を示しました。政策金利見通しに関しては、少なくとも2019年夏までは現行の水準で据え置くとの方針を維持しました。
- 今年、複数の先進国で緩やかなペースの金融正常化が行われるとみており、米国、英国、カナダ、スウェーデン、ユーロ圏で利上げが行われると予想しています。一方、これらの地域における市場の織り込む利上げ回数は1回程度にしか達しておらず、米国では、利上げが行われない、または利下げが行われるとの予想水準で年初から推移しています。

● 今週のチャート「世界経済成長:減速はするものの、プラス成長を維持」

【世界の実質GDP(国内総生産)成長率】

(前年比、%)



先週、IMF(国際通貨基金)は、金融環境の引き締めやリスクの高まりを受け、2019年の世界のGDP成長率予測を3.7%から3.5%に下方修正しました。一方、米国や中国の予測は据え置かれました。

世界の経済成長予測は下方修正されましたが、引き続きプラス成長が続くという点が重要であると考えています。

時点:2019年1月

出所:マクロボンド、IMF

予測値

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月28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」

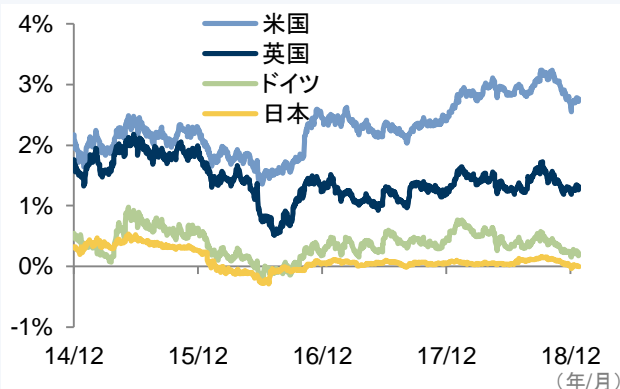
- ✓ 先週の新規失業保険申請件数は1969年来の低水準になったことに加え、リッチモンド連銀製造業景況指数が上昇した一方、ミシガン大学消費者信頼感指数が2016年来の水準に低下するなど、米国の経済指標は強弱まちまちとなりました。ハードデータ(実際の経済活動の結果を集計したもの)は軟調な結果となっていませんが、個人消費は米国経済の主要な要素であるため、消費関連の指標は注視していきます。昨年、株式市場は下落しましたが、労働市場は堅調なため、個人消費は引き続き良好な水準で推移すると予想しています。
- ✓ 弊社では、FRB(米連邦準備制度理事会)は短期的に利上げを休止した後、今年は2回の利上げを行うと予想しています。しかしながら、米国政府機関の閉鎖、リスク資産の反発の継続性、世界経済成長などを巡る懸念はこの見通しに対するリスクであると考えています。

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の金利低下見通し」

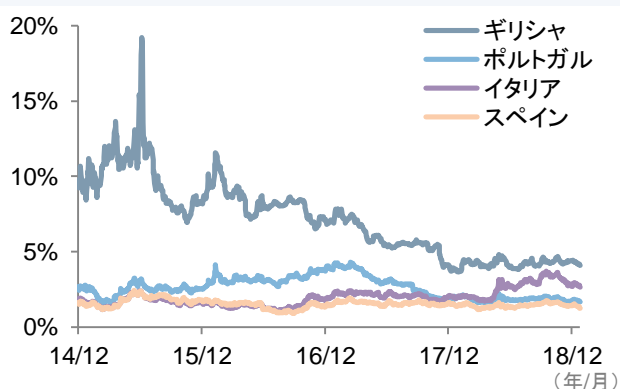
- ✓ 1月のドイツIFO景況感指数は2016年前半以来の低水準を記録しました。同月のユーロ圏PMI(購買担当者景況指数)の速報値は0.4ポイント低下の50.7とかろうじて景況感の改善を示す水準を維持しました。
- ✓ 引き続き他の先進国に対してユーロ圏の金利が低下するとみています。また、「合意なき離脱」となる見方がさらに後退するとみていることから、引き続き米国に対して英国の実質金利が低下すると予想しています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年1月25日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】



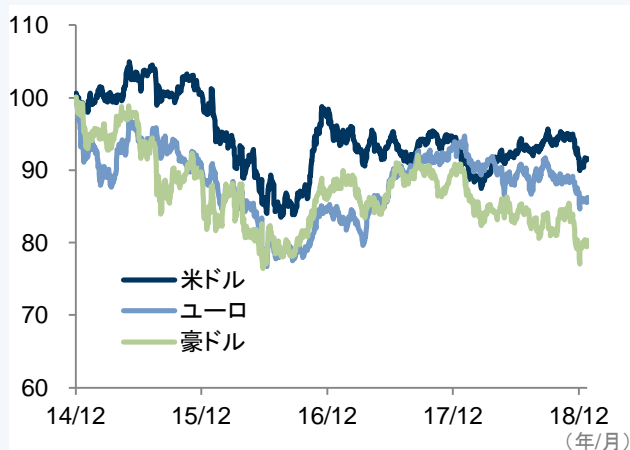


通貨配分戦略

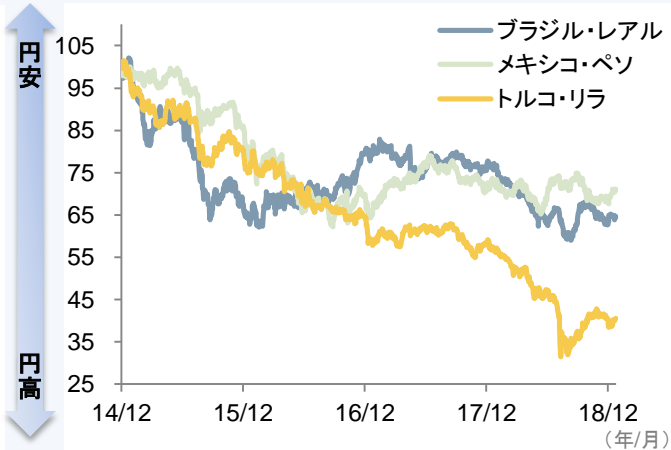
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ FRBが利上げを休止するとの見方を背景に、高ベータの通貨やリスクオンで買われる通貨は今年、対米ドルで上昇しています。しかしながら先週、世界経済成長を巡る懸念がこれらの通貨に対する重石となりました。
- ✓ 弊社では引き続き、高金利の新興国通貨を強気にみています。また、新興国通貨や日本円に対して米ドルをやや弱気にみています。

【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)】



期間: 2014年12月31日～2019年1月25日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

クロス・マクロ戦略(マクロ・テーマに基づき、各資産間の相対的な動向を予想)

- ノルウェーに対するスウェーデン金利上昇の見通し
 - ✓ スウェーデンはノルウェーよりも景気サイクルが後期に位置することから、スウェーデン金利が相対的に上昇するとみています。
- スウェーデン・クローナに対するノルウェー・クローネ上昇の見通し
 - ✓ ノルウェー・クローネは金利差や原油価格などを考慮すると、スウェーデン・クローナに対して割安であると考えており、ノルウェー・クローネが相対的に上昇するとみています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年1月28日



MBS(モーゲージ証券)戦略

「政府系MBSに対する弱気見通し」

- 政府系MBSに対する弱気見通し
 - 弊社では、FRBによるバランスシート縮小が同資産の逆風になると予想しており、引き続き政府系MBSに対する弱気見通しを維持しています。

「非政府系MBS、高格付けCLO(ローン担保証券)に対する強気見通し」

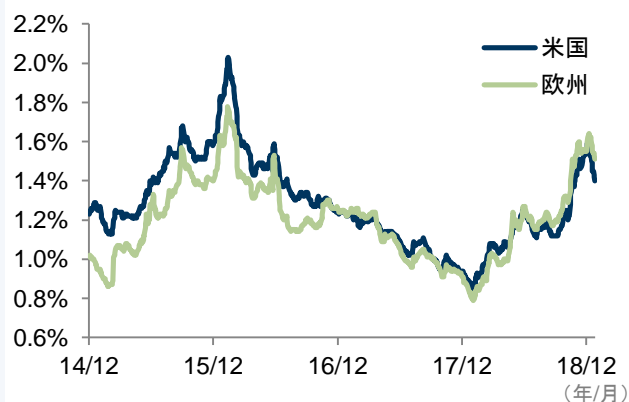
- 高格付けのCLOに対する強気見通し
 - AAA格のCLOは、魅力的なスプレッド水準や期待損失に対する十分な信用補完を有している点などから、高格付けの証券化商品の中で、最も強気に見ている資産の一つです。

コーポレート・クレジット戦略

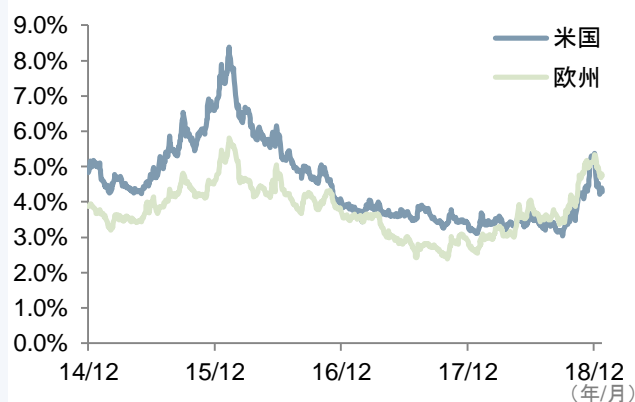
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - 通常、EPS(1株当たり利益)予想は1年を通して下方修正されていきますが、2018年の米国では、税制改革を背景に上方修正の傾向がみられたという点において、例外的な年となりました。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - 欧州ハイ・イールド社債のスプレッドは米国と比較して大きく拡大していると考えています。低水準の発行などの需給要因や政治を巡る不透明感後退の可能性などから、同資産に対して強気の見方をしています。ただし、一部銘柄のボラティリティの高まりには注意を払っています。

【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1月25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1月28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」

- ✓ 12月の台湾の鉱工業生産は前月比-0.4%となり、同-2.1%だった前月に続き、マイナスとなりました。テクノロジーの生産が特に軟調となり、同項目の輸出減速を反映する結果を示しました。これが米中貿易摩擦の影響か、世界の半導体サイクルの停滞を表すかは明らかではありません。

【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1月25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. <156133-OTU-907289>