

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月19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。

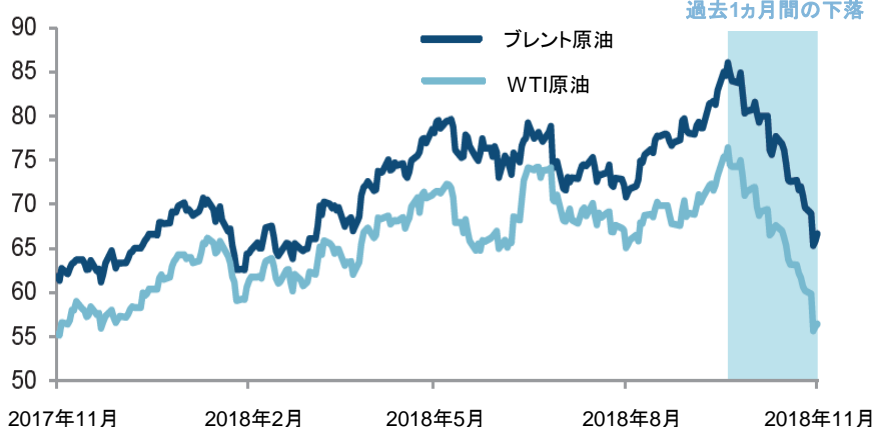
今週の戦略要旨

- ブレグジットに関して、21カ月の移行期間と英国・EU間の今後の関係性についての合意草案を英国内閣が承認しました。しかしながら、相次ぐ大臣の辞任を受け、議会の承認が得られるかどうかは不透明となっています。ブレグジットの進展を巡る次回の主要イベントとして、今月25日に臨時のEU首脳会議を控えています。
- 政治を巡る不透明感により、BoE(イングランド銀行)が2019年春に利上げを行うとの見方は後退し、市場は現在、2020年まで利上げが行われないと織り込んでいます。弊社では短期的な政治関連の動きは重要視していません。経済指標は強弱まちまちとなっていますが、足元のインフレ正常化と賃金上昇を背景に、弊社では引き続き2019年に利上げが行われると予想しています。したがって、欧州主要国を含む先進国に対して英国金利が上昇すると見込んでいます。
- 足元米国で発表された経済指標やインフレ率は、FRB(米連邦準備制度理事会)による今年12月の利上げを裏付ける内容となっています。パウエル議長は先週行われた質疑応答にて、経済に対する楽観的な見方をあらためて強調しましたが、政策見通しに関しては新しいメッセージはほとんどありませんでした。弊社では引き続き、米国短期金利が上昇すると見込んでいます。ブレグジットを巡る不透明感を受け、グローバルで金利が低下したことを背景に、同見通しを引き上げました。

今週のチャート「原油価格急落の要因:需要減少、供給増加、テクニカル」

【過去1年間の原油価格の推移】

(米ドル/バレル)



- 原油価格急落の要因には下記3点が含まれると考えています。
- グローバルの経済成長減速による需要減少懸念
- 米国の制裁によるイランの原油輸出量の減少が、予想よりも穏やかであることを背景とした供給増加懸念
- 通常の投資家に加え、モメンタム追従型の戦略が下落に拍車をかけたこと

2018年11月15日時点、出所:マクロポンド

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月19日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の小幅上昇見通し」

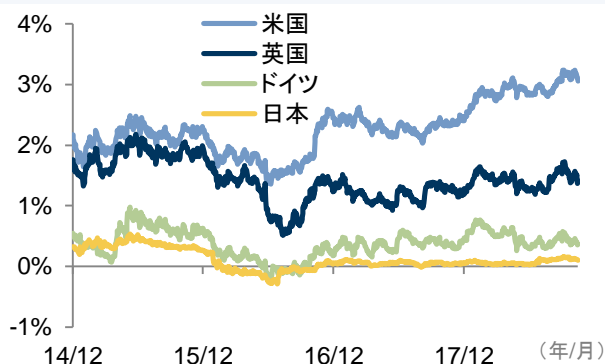
- ✓ 米国の10月の鉱工業生産は前年同月比で+4.1%となりました。資本財生産など設備投資関連の項目が堅調な値を示しました。コア小売売上高は幅広い項目で上昇し、前年同期比で+4.5%となりました。11月のソフトデータ(アンケート等に基づき業況や業績見通しなど主観的に判断された数字を集計したもの)は強弱まちまちとなっています。フィラデルフィア連銀製造業景況指数は下落した一方、ニューヨーク連銀製造業景況指数は上昇しました。
- ✓ 先週前半、需給環境が追い風となることを背景に、米国長期金利低下の見通しを再び導入したことを受け、米国金利全体では小幅上昇見通しから概ね中立の見通しに変更となっていました。しかしその後、ブレグジットを巡る不透明感を受け、グローバルで金利が低下したことを背景に、米国短期金利上昇の見通しを引き上げ、足元では米国金利全体で小幅上昇見通しとなっています。

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)

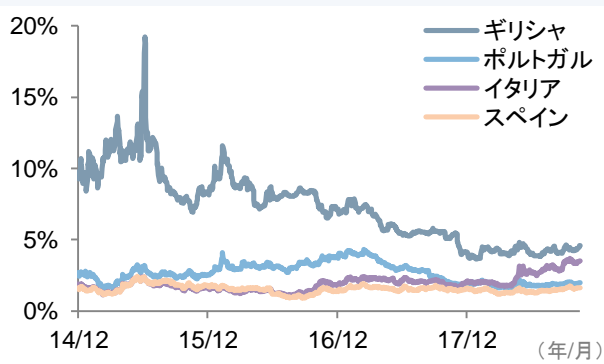
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ 先週、英国金利は経済指標よりも政治関連のニュースに反応して推移しました。経済指標では、同国の10月の総合インフレは前年同期比で+2.4%を維持しました。一方、PMI(購買担当者景況指数)は製造業、サービス業ともに低下しました。
- ✓ ブレグジットに関して、21カ月の移行期間と英国・EU間の今後の関係性についての合意草案を英国内閣が承認しました。しかしながら、相次ぐ大臣の辞任を受け、議会の承認が得られるかどうかは不透明となっています。
- ✓ 合意草案を英国内閣が承認したことを市場は好感し、英国金利は上昇したものの、この動きは一時的なものとなりました。その後、2019年3月29日の離脱までに合意に至らないことなどへの懸念が高まったことを受け、英国短期金利は低下しました。
- ✓ 先週の政治関連のイベントを受け、BoEが2019年春に利上げを行うとの見方は後退し、市場は現在、2020年まで利上げが行われないと織り込んでいます。ブレグジットの進展を決める次回の主要イベントとして、今月25日に臨時のEU首脳会議を控えています。
- ✓ 弊社では短期的な政治関連の動きは重要視していません。経済指標は強弱まちまちとなっていますが、足元のインフレ正常化と賃金上昇を背景に、弊社では引き続き2019年に利上げが行われると予想しています。市場の利上げ見通し後退に伴い、英国短期金利が低下したことを受け、弊社では英国金利上昇の見通しを引き上げました。

【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~2018年11月16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 2018年11月19日

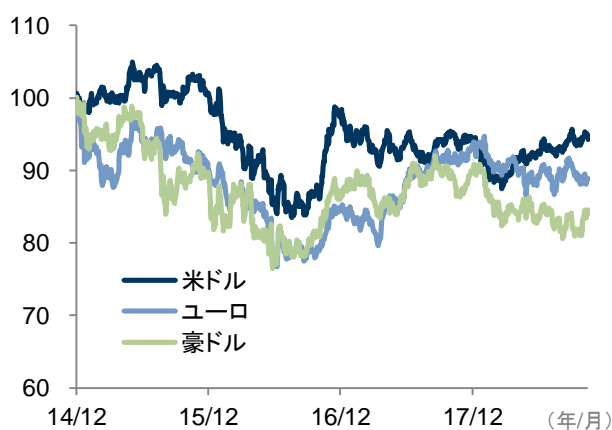


通貨配分戦略

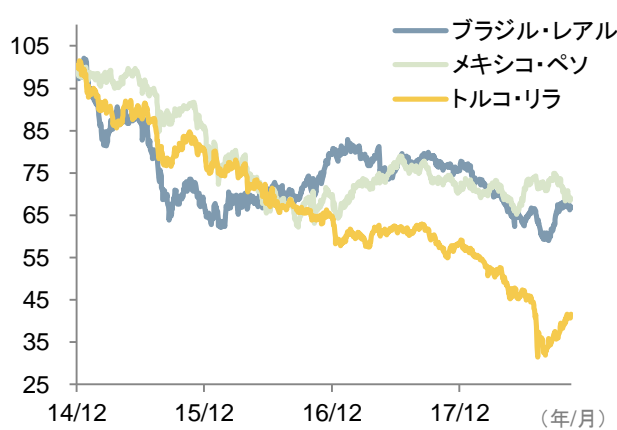
「欧州周辺国通貨に対する強気見通し」

- ✓ スウェーデンの10月の総合インフレは前年同期比で+2.4%となり、前月の+2.5%から減速しました。市場および中央銀行の予想を下回りましたが、引き続き目標値を上回る水準で推移しています。インフレにさらなる下振れがない限り、スウェーデン中銀は今年12月から利上げを開始すると予想しており、ユーロに対してスウェーデン・クローナが上昇すると見込んでいます。

【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～2018年11月16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)

- 欧州社債利回りに対するスペイン金利低下の見通し
 - ✓ イタリアの修正予算案は提出期限を過ぎましたが、同国は以前提出したものから、修正を行いませんでした。欧州委員会はこのイタリアの対応に不満を示すと考えられますが、投資の観点では、弊社は同国が近い将来に非投資適格へと格下げされ、グローバルの債券指数から除外されるとは予想していません。
 - ✓ イタリアが予算案の修正に応じなかったことを受け、欧州周辺国の金利は上昇し、欧州社債利回りに対してスペイン金利が低下するとの弊社の見通しとは逆の動きとなりました。欧州周辺国の国債に対して社債を含む欧州のリスク資産が過度に上昇していたため、同見通しを導入していました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年11月19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やや強気の見通し、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し」

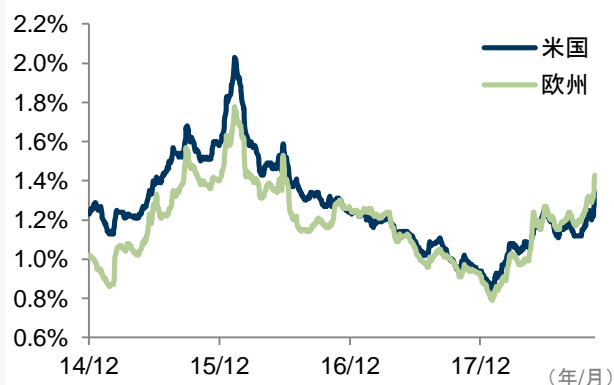
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

- ✓ 個別企業に関するネガティブなニュースを背景に、米国投資適格社債市場は軟調に推移しました。具体的には、米国多国籍コングロマリット企業の収益性や訴訟リスクに対する懸念、ガス・電気関連企業の高水準の債務に対する懸念、規制の変更が電子タバコに逆風となる可能性があることを背景とした、タバコ企業の収益性に対する懸念などが挙げられます。

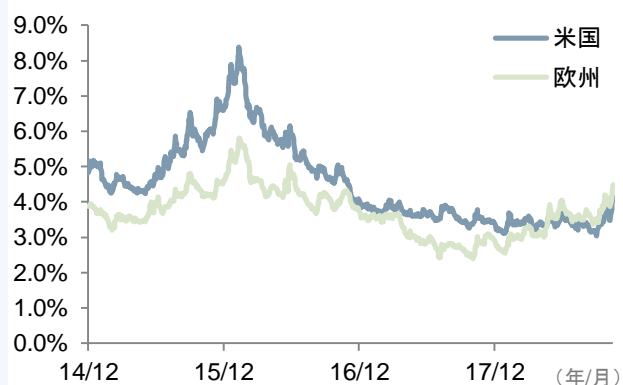
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

- ✓ 米国ハイ・イールド社債市場は、堅調なマクロ環境によって低位に留まるデフォルト率、堅調な企業収益、低調な新規発行等の季節要因の後押しなど、同市場を取り巻く環境に下支えされるとみています。

【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～2018年11月16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」

- ラテンアメリカ内の地域間で、資産のパフォーマンスに差が生まれています。ブラジル資産は、同国の大統領選の結果を受け、経済政策に対して前向きな見方が広がったことを背景に、上昇しました。一方、介入主義的な政策を巡る懸念により、メキシコ資産は下落しました。

【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～2018年11月16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。

©2018 Goldman Sachs. All rights reserved. <150169-OTU-871313>