

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年3月11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。

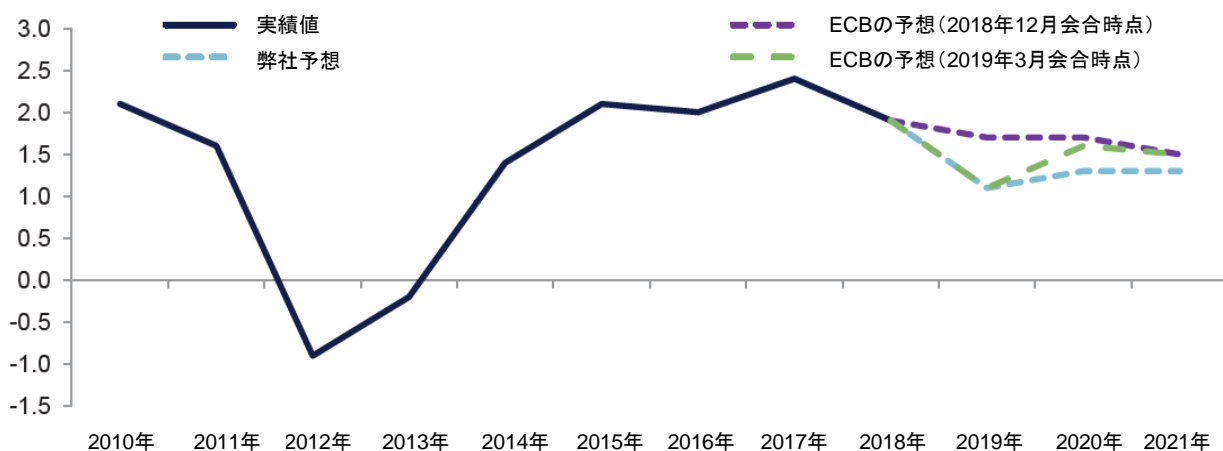
## 今週の戦略要旨

- 先週のECB(欧州中央銀行)の会合は市場予想よりもハト派的な姿勢が示されました。今回、政策金利は据え置かれましたが、フォワードガイダンスでは、政策金利を2019年末まで据え置く方針に変更され、従来よりも後ろ倒しされる形となりました。また、銀行貸付を促す新たな資金供給オペが発表されたほか、2019年の経済成長見通しが大幅に下方修正され、2021年までのインフレ見通しも引き下げられました。
- 弊社では、ECBが今年後半に利上げを行うと予想していましたが、今回のフォワードガイダンスの変更を受け、政策金利は2020年中頃まで据え置かれるとの見方に修正しました。しかしながら、ユーロ圏において緩和的な金融政策が長期化すると弊社の見方に変更はなく、引き続き同域の主要国金利は他の先進国に対して低下すると予想しています。
- FRB(米連邦準備制度理事会)に続き、ECBでも政策がハト派化したことを市場は好感し、リスク資産は当初上昇しましたが、市場の注目が予想よりも緩和的な金融政策から経済成長を巡る不透明感に移ったことを背景に、上昇は長続きしませんでした。グローバルで金利は低下、リスク資産は下落し、社債のスプレッドは拡大しました。

### ● 今週のチャート「ECBの経済成長見通しは弊社予想に近づきつつある」

#### 【ユーロ圏実質GDP成長率】

(前年比、%)



期間: 2010年~2021年(2019年以降は2019年3月7日時点の予測値)

出所: ブルームバーグ、GSAM

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年3月11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」

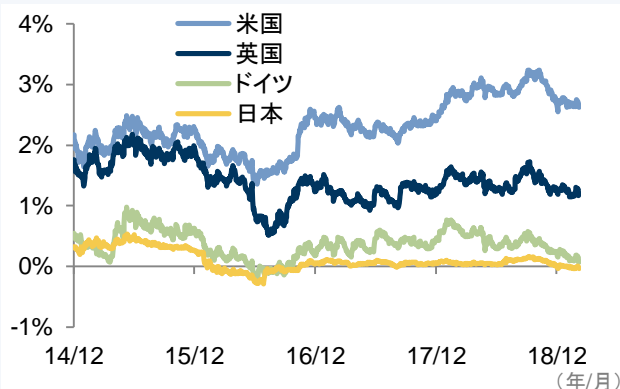
- ✓ ECBはフォワードガイダンスにおける政策金利据え置き期間を延長し、経済成長およびインフレ見通しを下方修正したにもかかわらず、経済成長に関して、リスクは引き続き下振れ方向に傾いているとの認識を示しました。主な要因として、貿易摩擦を巡る懸念など、地政学的な不透明要因が継続していることが挙げられます。
- ✓ ECBの会合を受け、グローバルの経済成長に対する懸念が再び高まったことを背景に、幅広い地域で金利が低下しました。同域周辺国の金利も低下しましたが、この動きには、TLTRO(貸出条件付き長期資金供給オペ)-IIIによる銀行セクターに対する見通しの改善が一部起因していると考えられます。
- ✓ 2月の米国非農業部門雇用者数は、前月比で+2万人と2017年9月以来の低水準を記録しました。一方、失業率は前月の4.0%から3.8%に低下し、民間部門の平均時給は前年同月比で+3.4%と、2009年4月以来の高水準を記録しました。しかしながら、雇用統計の発表後、米国金利は低下しました。

## 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ユーロ圏の金利低下見通し」

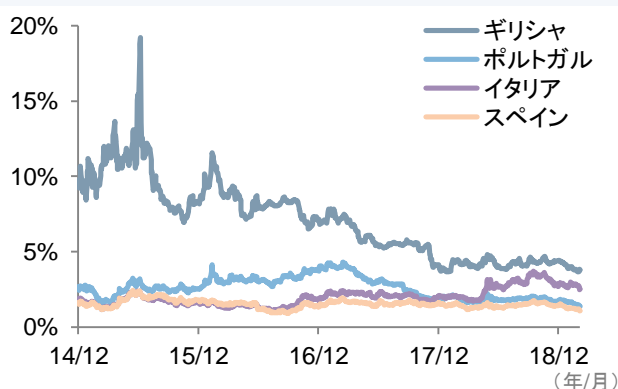
- ✓ 先週のECBの会合は市場予想よりもハト派的な姿勢が示されました。今回、政策金利は据え置かれましたが、フォワードガイダンスでは、政策金利を2019年末まで据え置く方針に変更され、従来よりも後ろ倒しされる形となりました。また、銀行貸付を促す新たな資金供給オペが発表されたほか、2019年の経済成長見通しが大幅に下方修正され、2021年までのインフレ見通しも引き下げられました。
- ✓ 弊社では、ECBが今年後半に利上げを行うと予想していましたが、今回のフォワードガイダンスの変更を受け、政策金利は2020年中頃まで据え置かれるとの見方に修正しました。しかしながら、ユーロ圏において緩和的な金融政策が長期化すると弊社の見方に変更はなく、引き続き同域の主要国金利は、英国、ノルウェー、スウェーデンなど他の先進国に対して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3月8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3月11日

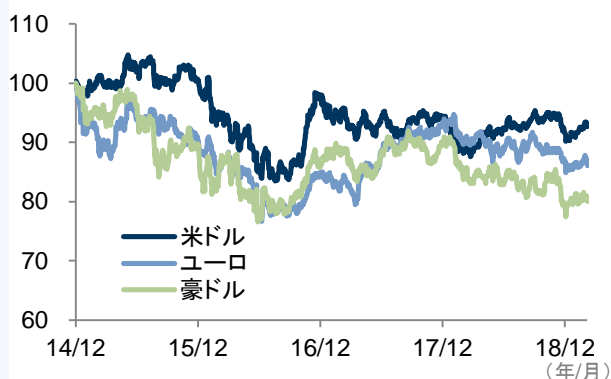


## 通貨配分戦略

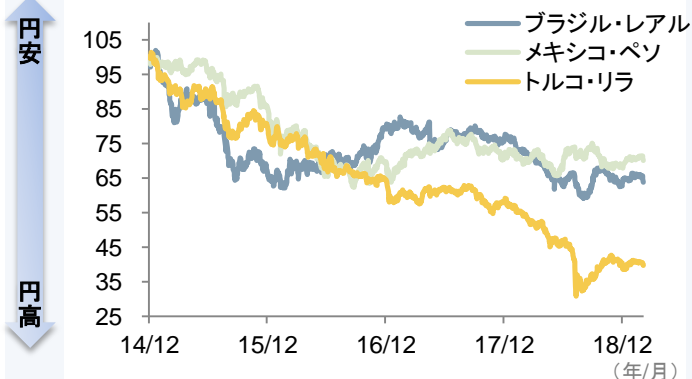
## 「新興国通貨に対する強気見通し」

- 先週、リスクオフの展開となるなかで、安全通貨と考えられている日本円やスイス・フランが上昇した一方、新興国通貨は軟調に推移しました。弊社では引き続き、米ドルに対して弱気の見方、新興国通貨に対して強気の見方をしています。

## 【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)】



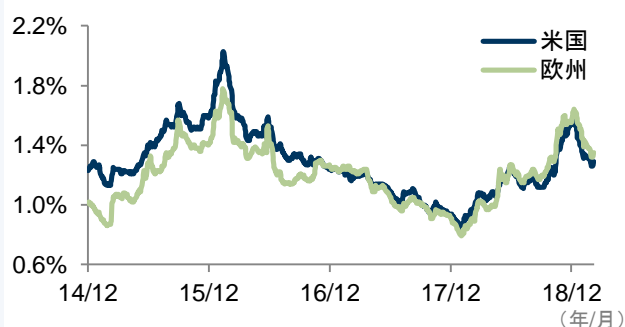
期間: 2014年12月31日～2019年3月8日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

## コーポレート・クレジット戦略

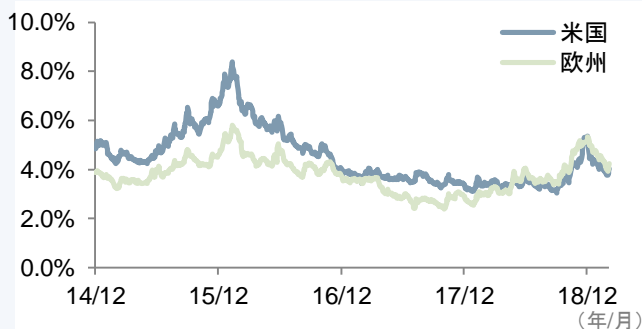
## 「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
  - これまで、米国および欧州の投資適格社債の спреッドは縮小傾向が継続していましたが、先週のECBの会合を受け、この流れが反転しました。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
  - 米国ハイ・イールド市場は年初来、資金流入や限定的な新規発行、貿易摩擦を巡る懸念の後退などを背景に、堅調なパフォーマンスを記録していましたが、先週のECBの会合後は軟調に推移しました。

## 【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3月8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

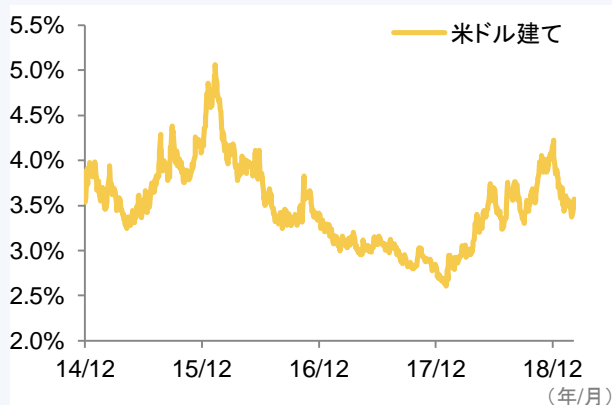


## エマージング債券戦略

## 「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」

- ✓ 最近開催された新興国社債をテーマとした機関投資家向けの会合にて、投資家は全体として、同資産対して強気の見方をしていることが分かりました。過去10年間で、新興国企業に対する市場の関心は、高い成長への期待や負債調達による設備投資の増強やM&Aから、資源価格の下落、複数の新興国の景気後退、中国景気減速懸念へと変化してきました。しかしながら、新興国企業の純負債の拡大ペースは緩やかであり、企業の投資金額は概ね営業キャッシュフローの範囲にとどまっています。

## 【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3月8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. <160802-OTU-935580>