



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月29日

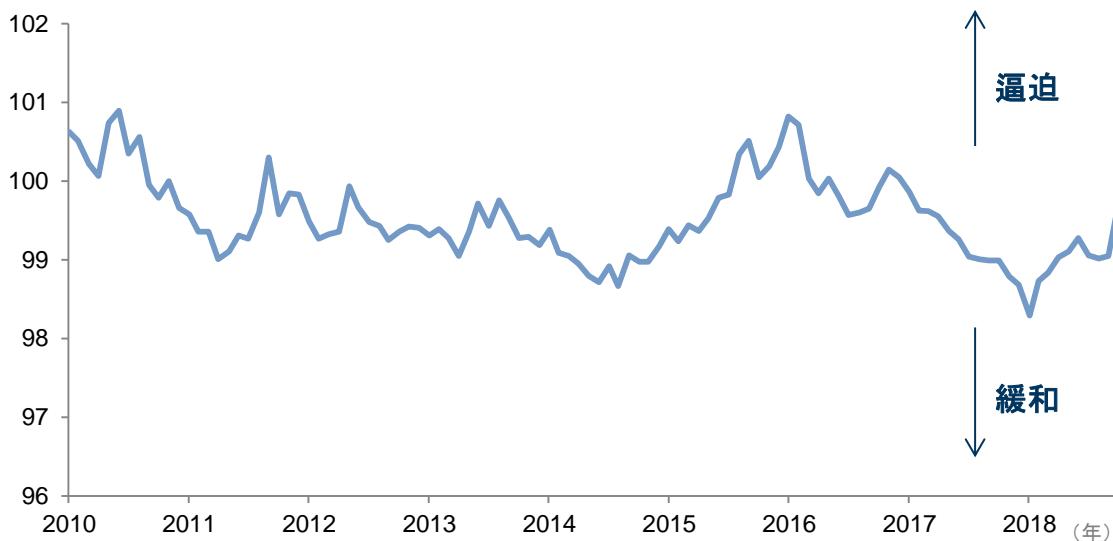
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ（以下、債券チーム）の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国の7-9月期GDP成長率は前期比年率で+3.5%となり、市場予想の+3.3%をわずかに上回りました。項目別では強弱まちまちとなりました。個人消費の伸びは+4.0%と非常に堅調であつた一方、住宅投資と設備投資は低調な結果となりました。また、在庫投資は反発しました。4-6月期の純輸出はGDPに対してプラス寄与となっていましたが、7-9月期は輸入の伸びによりマイナス寄与となりました。在庫投資や純輸出は関税による影響を受けています。そのほか、政府支出は+2.5%から+3.3%に加速しました。
- 弊社では米国の金融環境を注視しています。2016年後半から、米国の金融環境は緩和傾向が続いていましたが、今年2月の株式市場の下落とボラティリティ（変動性）の高まりによってトレンドは反転し、逼迫トレンドとなりました。その後一定期間安定していましたが、米国株式市場の調整やイタリアの財政を巡る懸念の高まりを受け、足元ではさらに引き締まっています。しかしながら、今の水準でもなお、2016年の水準を下回っています（今週のチャートを参照）。
- 株式市場が下落するなか、G10通貨や新興国通貨の動きは比較的安定しています。豪ドルなどの高ベータの先進国通貨や新興国通貨も、株式市場の下落を中心とした先週のリスクオフの展開でも、比較的落ち着いた値動きとなりました。弊社では、米ドルと新興国通貨に対して概ね中立の見通しです。

今週のチャート「米国株式市場のボラティリティ上昇に伴う金融環境の逼迫化」

【米国金融環境指数】



期間: 2010年1月末～2018年10月25日、出所: ブルームバーグ

金融環境指数はゴールドマン・サックス金融環境指数を使用。



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月29日

デュレーション戦略(金利戦略: 各国の金利動向を予想)

「米国とユーロ圏の金利低下見通し(見通しの引き下げ)」

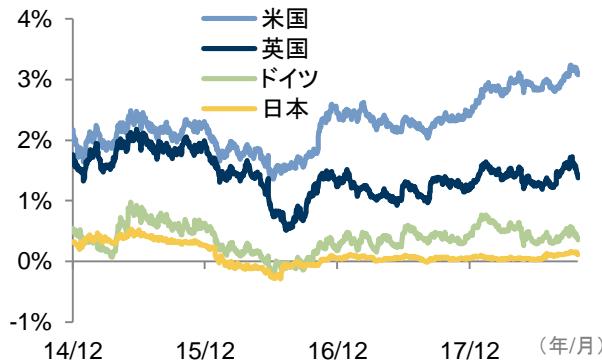
- ✓ 米国とユーロ圏の金利低下見通しを引き下げました。米国短期金利の上昇を見込んでいる一方、米国長期金利は低下すると予想しており、全体では米国金利はやや低下するとの見通しです。先週、米国短期金利上昇の見通しを再構築したことを背景に、全体の米国金利低下の見通しは引き下げられました。また、ユーロ圏の金利低下見通しを引き下げました。
- ✓ 弊社では米国の金融環境を注視しています。2016年後半から、米国の金融環境は緩和傾向が続いていましたが、今年2月の株式市場の下落とボラティリティの高まりによってトレンドは反転し、逼迫トレンドとなりました。その後一定期間安定していましたが、米国株式市場の調整やイタリアの財政を巡る懸念の高まりを受け、足元ではさらに引き締まっています。弊社の参考する米国の金融環境指数は、2016年前半に約101の高値を記録した後、今年初めに98まで低下しましたが、その後上昇し、足元では100程度となっています。今月、約1ポイント上昇しています。

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)

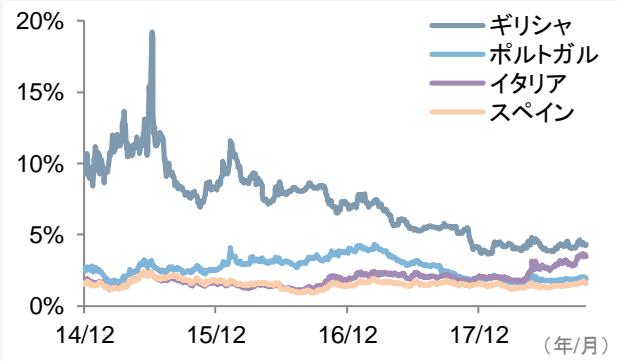
「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下見通し」

- ✓ スウェーデンの中央銀行は先週の会合で、政策金利の据え置きを決定し、今年12月から来年2月の間に利上げを行うことを想定しているとのガイダンスを維持しました。しかしながら、より多くの政策者が利上げを支持したことや、インフレに関連する文言がタカ派的に修正されたことなど、複数の進展が見受けられました。この進展や、先々週に発表されたインフレ指標が市場予想を上回ったことなどを背景に、弊社の予想通りユーロ圏に対してスウェーデンの金利は上昇しました。
- ✓ 米国に対してカナダの金利が低下するとの見通しを引き上げました。両国の金融政策の乖離は収束すると市場は織り込んでいますが、短期的な要因(米国で経済指標が堅調である一方、カナダでは減速が見られるなど)や中期的な要因(住宅ローンの負債比率が米国よりカナダの方が高く、カナダは金利上昇による悪影響を受けやすいことなど)を背景に、米国に比べカナダの金融引き締めペースは緩やかになると見ています。

【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10月26日、出所: ブルームバーグ



今週の債券投資戦略

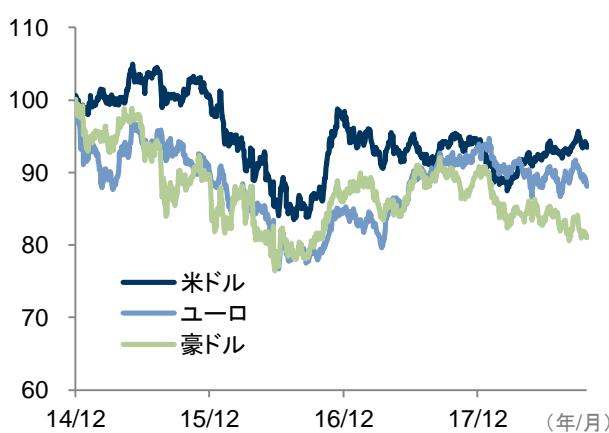
情報提供資料 2018年10月29日

通貨配分戦略

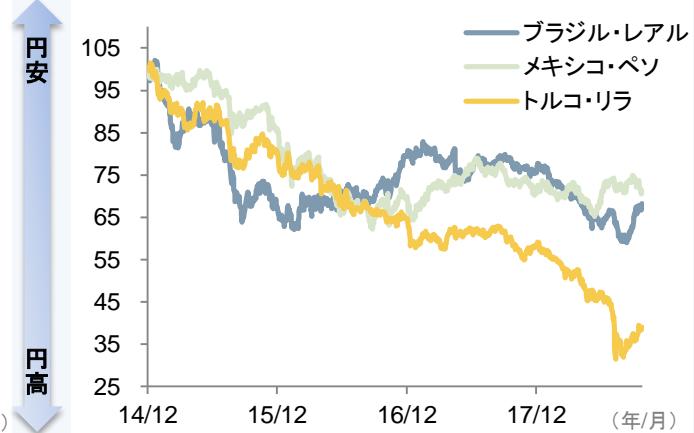
「米ドルと新興国通貨に対する概ね中立の見通し」

- 株式市場が下落するなか、G10通貨や新興国通貨の動きは比較的安定しています。豪ドルなどの高ベータの先進国通貨や新興国通貨も、株式市場の下落を中心とした先週のリスクオフの展開でも、比較的落ち着いた値動きとなりました。弊社では、米ドルと新興国通貨に対して概ね中立の見通しです。

【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10月26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)

・ 欧州に対する米国の金融環境引き締まり見通し

- 欧州に対して米国の金融環境が引き締まる予想しており、米国金利と米ドルが相対的に上昇すると見ています。まず、欧州の経済成長の勢いに減速が見られる一方、米国の経済は引き続き堅調であるなど、両地域のマクロ環境には乖離が存在します。加えて、イタリアの財政を巡る懸念は、今後さらに高まると考えています。したがって、米ドル高により米国の金融環境は引き締まり、ユーロ安と欧州主要国の金利低下により欧州の金融環境は緩和方向で進むと予想しています。



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年10月29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(米連邦準備制度理事会)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(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

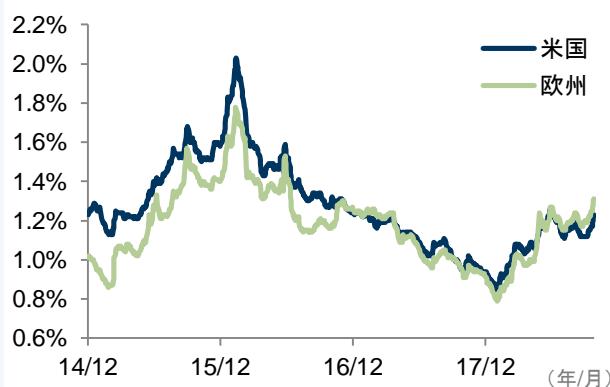
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 先々週、政治を巡る不透明感の高まりなどを背景に、欧州投資適格市場は引き続き下落しました。欧州周辺国の社債のリスクプレミアムは、ECB(欧州中央銀行)の資産買い入れプログラムによってこれまで抑制されていましたが、足元では見直しが進んでいます。イタリアの投資適格社債に対しては中立からやや弱気の見通しですが、一部の個別銘柄や格上げされる可能性のある銘柄などに注目しています。

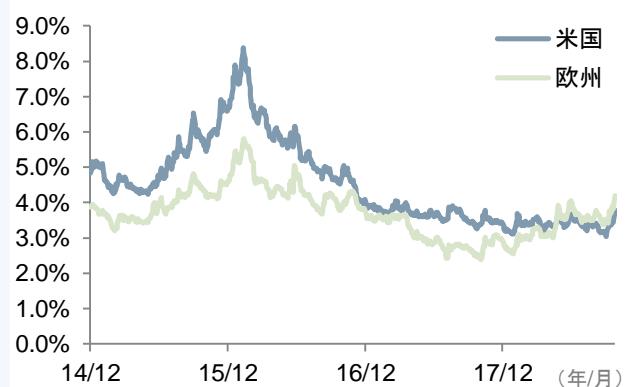
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

✓ 10月の新規発行は2011年以来の低水準であり、需給環境は追い風となっているものの、市場のボラティリティの高まりを背景に、ハイ・イールド社債市場は下落しました。クレジット・スプレッドは過去10年来の最低水準を記録した後、約37bps程度拡大し、今年2月以降で最大の下落局面となりました。一方、バンク・ローン市場は今月、ハイ・イールド社債市場を大きくアウトパフォームしています。

【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～2018年10月26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

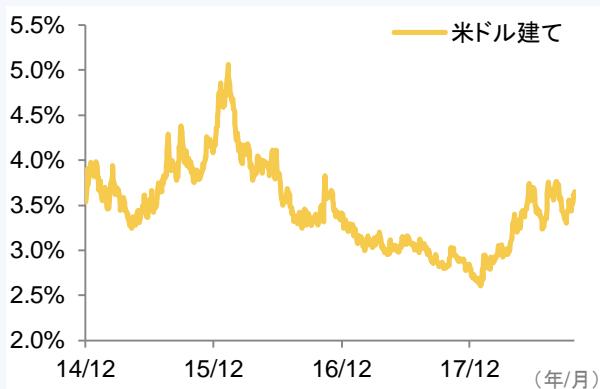
情報提供資料 2018年10月29日

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」

- ✓ 中国の7-9月期GDP成長率は、前年同期比で+6.5%となり、市場予想の+6.6%をわずかに下回りました。主に国内消費の減速が寄与しました。これに対し、中国政府は引き続きデレバレッジ(債務圧縮)を進めながらも、緩和的な政策を導入しています。個人消費を加速させることを目的として、個人所得の課税控除に関する草案が発表されました。

【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10月26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はありません。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はありません。
- 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. <148072-OTU-858234>