

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年4月1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

- 弊社では、引き続き米国社債に対して強気の見方をしていますが、年初来の堅調なパフォーマンスを受け、強気見通しを引き下げました。2019年4-6月期は、スプレッド縮小よりも、BBB格社債のキャリアとロールダウンにリターンの獲得の機会を見出しています。
- 先週、RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は政策金利の据え置きを決定しました。また、次の政策変更は利下げになる可能性が高いとの認識を示し、各国中央銀行による金融政策姿勢ハト派化の流れに追従する結果となりました。この会合を受け、弊社の予想通り、同国の金利は相対的に低下しました。
- トルコでは、統一地方選挙を前にして、昨年夏のように資産のボラティリティ(変動性)が高まり、それが他の新興国資産に波及する流れが見受けられます。ただし、新興国通貨の動きは昨年夏と比較して限定的にとどまっています。弊社では、新興国通貨に対する強気姿勢を維持しており、足元の下落を受け、高金利の新興国通貨に対する強気見通しを引き上げました。

● 今週のチャート「金融政策正常化はインフレが高まるまで様子見か」

【利上げを決定した中央銀行の割合】



期間:2007年~2019年

出所:マクロボンド、GSAM 40カ国の中央銀行における、各時点から過去3ヵ月間の政策金利を基に算出

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2019年4月1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」

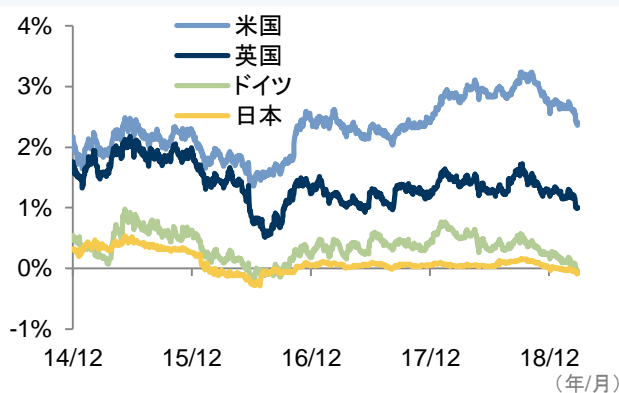
- ✓ FRBの政策に対する市場の織り込みからは、①今年には政策金利が据え置かれ、2020年に1回の利上げが行われる(弊社のベースシナリオ)、②今回のサイクルでは利上げが行われない、③米国経済の景気後退入りを受け、大幅な利下げに転じるという3つのシナリオが想定されていると考えられます。これらのシナリオを確率で加重平均させた結果、この先12か月間で数回利下げが行われるという市場の織り込みが形成されていると考えられます。
- ✓ 2007年以降初めて、米国3か月債と米国10年債の利回り格差がマイナスとなりました。歴史的にこの「逆イールド」と呼ばれる現象は景気後退の前兆となってきましたが、今回は過去と状況が異なるため、信頼度は相対的に低いと考えています。具体的には、量的緩和や抑制されたインフレにより、長期金利が上昇しにくく、過去と比べて「逆イールド」が発生しやすいことが背景として挙げられます。
- ✓ また、過去「逆イールド」が景気後退の前に起こっていたという事実はあるものの、因果関係ではないと考えています。景気後退の要因になりうるものとして、インフレの高まりを受けた過度な金融引き締め、民間部門の金融不均衡および資産価格の急落、原油価格急騰など供給サイドのショックが挙げられます。このような傾向はみられていないことから、弊社では、近い将来に景気後退に陥る可能性は低いと考えています。

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」

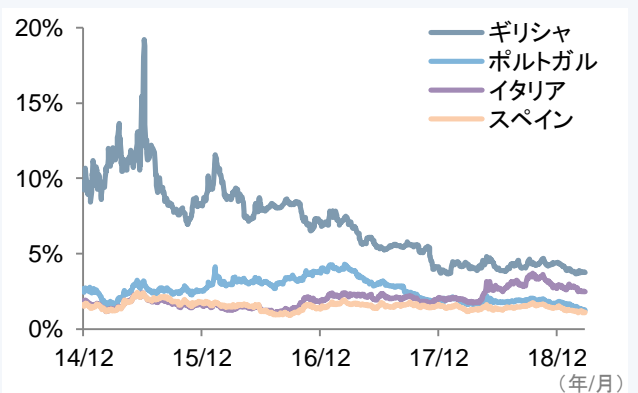
- ✓ 今年に入ってから、米国、オーストラリア、欧州、英国、スイスの中央銀行が金融政策姿勢をハト派化させていましたが、先週、この流れにニュージーランドが加わりました。RBNZの当局者は先週の会合で、次の政策変更は利下げになる可能性が高いとの認識を示しました。この会合を受け、弊社の予想通り、同国の金利は相対的に低下しました。
- ✓ 他地域でも会合の結果を受け、弊社の予想通りの金利の動きとなっています。具体的には、ユーロ圏に対してノルウェーの金利が上昇したことが挙げられます。また、英国ではブレグジットの不透明感が解消された場合、弊社では、BoE(イングランド銀行)が政策金利見通しの変更および利上げを行うとみており、英国金利の上昇を予想しています。しかしながら、解決に向けたスケジュールは不確実であり、延期される可能性が高いとみています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2019年3月29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4月1日

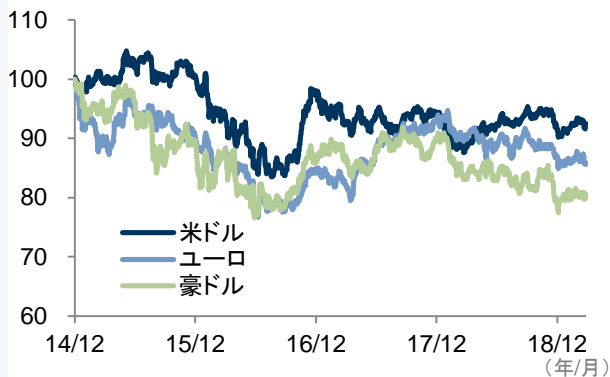


通貨配分戦略

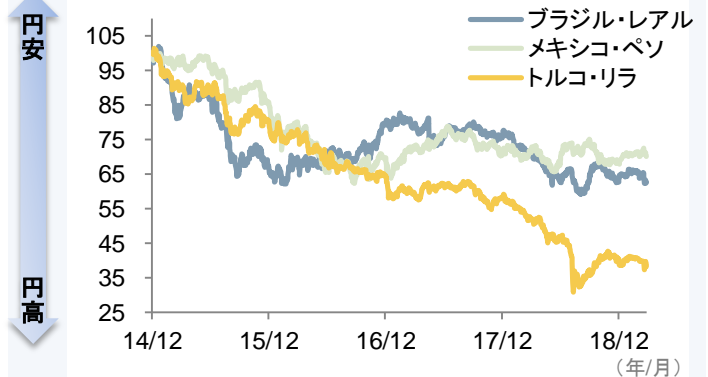
「新興国通貨に対する強気見通し」

- ✓ 統一地方選挙を前にトルコ資産のボラティリティが高まり、それが他の新興国資産に波及する流れが見受けられます。しかしながら、弊社では、新興国通貨に対する強気姿勢を維持しており、足元の下落を受け、高金利の新興国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)】



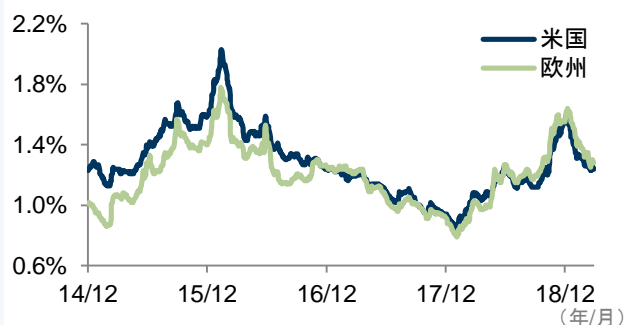
期間: 2014年12月31日～2019年3月29日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

コーポレート・クレジット戦略

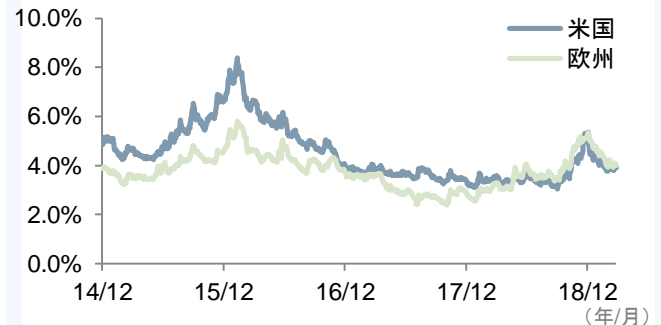
「投資適格社債に対する強気の見通し、ハイ・イールド社債に対する強気の見通し」

- 投資適格社債に対する強気の見通し
 - ✓ 弊社では、引き続き米国社債に対して強気の見方をしていますが、年初来の堅調なパフォーマンスを受け、強気見通しを引き下げました。2019年4-6月期は、スプレッド縮小よりも、BBB格社債のキャリアとロールダウンにリターン獲得の機会を見出しています。
- ハイ・イールド社債に対する強気の見通し
 - ✓ データへの需要やインターネットに接続される端末数の増加が見込まれることなどを背景に、ケーブルTVおよび無線通信セクターを強気にみています。一方、Eコマースの普及を背景に小売セクターを弱気にみています。

【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～2019年3月29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4月1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」

- 先週のトルコでは、中央銀行に対する投資家の信頼感の低下に加え、統一地方選挙を前にした政治を巡る不透明感の高まりなどが同国資産に対する重石となりました。

【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～2019年3月29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. <162962-OTU-948576>