

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月6日



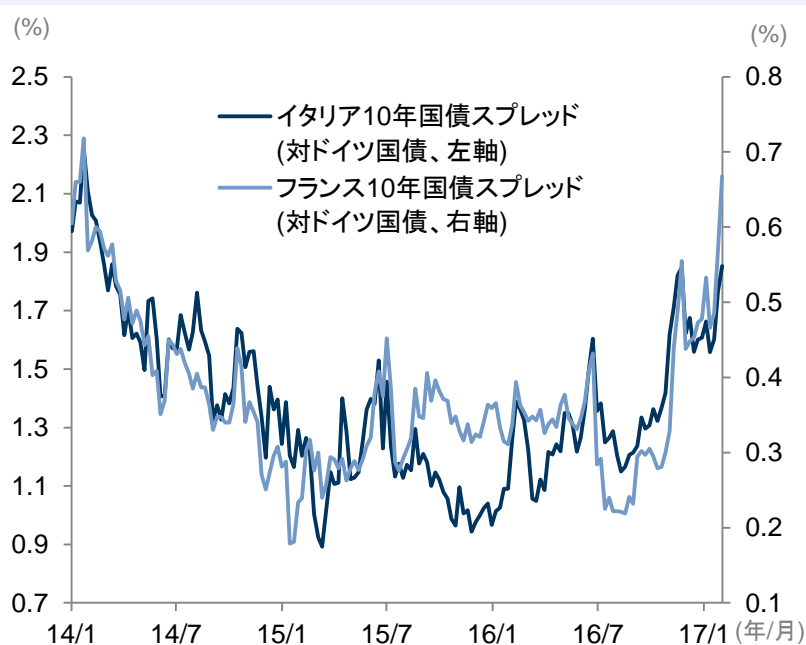
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週米ドルは、トランプ米大統領が米ドル高けん制を示唆する発言を行ったことで、値動きが大きくなりました。弊社では、英国、欧州、アジアと比較して米国の金融環境は引き締まると見ており、また先進10カ国の通貨に対して米ドルは上昇すると見ています。
- フランス、イタリアでは政策に対する不透明感から金利が上昇し、対ドイツ国債スプレッドは2014年来の最高水準となりました。欧州でQE(量的緩和)が縮小されるとの観測が浮上したことも金利上昇の背景にあります。弊社では、ECB(欧州中央銀行)は2017年も緩和的な姿勢を維持すると考えており、英国と比較して欧州の金利は低下すると見ています。
- 2017年1月は、米投資適格社債の発行が約1,560億米ドルと過去最高になり、欧州でも前年比62%増となりました。米ハイ・イールド社債市場も同様に、特に低格付け債券の発行が増加しました。弊社では、短期的には社債に対してやや建設的な見方をしており、クレジット・サイクルは後期にあるものの、ファンダメンタルズの改善やマクロ環境に支えられ、通常よりも当サイクルの期間は長引くものと見ています。

今週のチャート「政治的な不透明感から、欧州周辺国のスプレッドは拡大」

【イタリア、フランス10年国債スプレッド】



- 左図は、ドイツと比較したイタリア、フランス10年国債のスプレッドの推移を示しています。
- 先週、両国のスプレッドは、政治的な不透明感を背景として過去3年間で最高水準となりました。
- 弊社では、欧州中心国および周辺国において金利のボラティリティが上昇すると、相対的な投資機会が生まれると考えています。

出所: ブルームバーグ 期間: 2014年1月3日~2017年2月3日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月6日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米金利上昇の見通し、欧州、日本に対する中立の見通し」

米金利上昇の見通し

FRB(米連邦準備制度理事会)は先週、政策金利の据え置きを決定しました。また、今後の金融引き締めに対しては緩やかなアプローチが適していると示唆しました。弊社では、FRBは3月も政策金利を維持すると見ていますが、利上げの可能性も完全に排除はできないと考えています。

また、1月の米非農業部門雇用者数は22.7万人増となりました。失業率は4.8%と微増したものの、建設業での雇用の伸びが顕著となりました。

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)

「英国と比較して欧州に対する相対的な金利低下見通し」

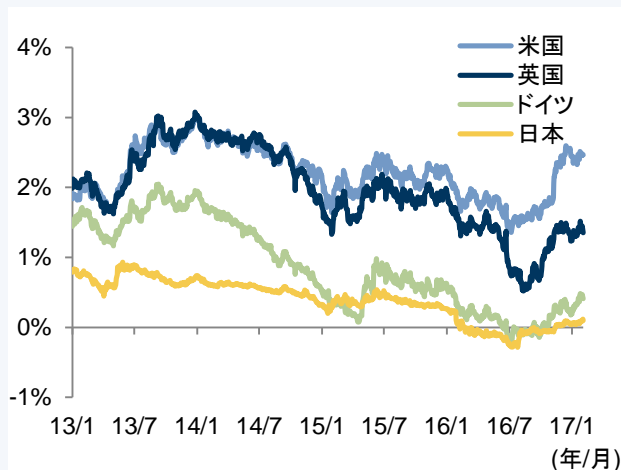
英国と比較して欧州に対する相対的な金利低下見通し

BoE(イングランド銀行)は先週の会合で政策金利の据え置きを決定しました。弊社では、BoEの量的緩和プログラムの終了が近づくにつれ、足元低下傾向にある英国長期金利は反発に向かうと考えています。

ドイツと比較してフランスの金利上昇見通しの取り下げ

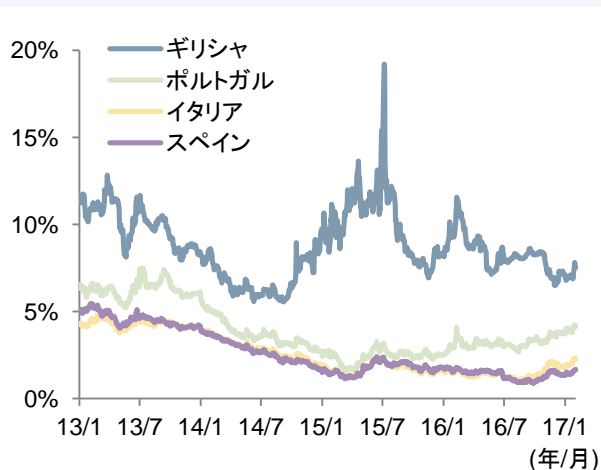
フランス、イタリアでは政策に対する不透明感から金利が上昇し、対ドイツ国債スプレッドは2014年来の最高水準となりました。弊社では事前にドイツと比較してフランスの金利が上昇すると見ていましたが、実際にフランス金利が大幅に上昇したことを受け、同見通しを取り下げました。

【先進国10年債金利】



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月2日~2017年2月3日

【欧州周辺国10年債金利】





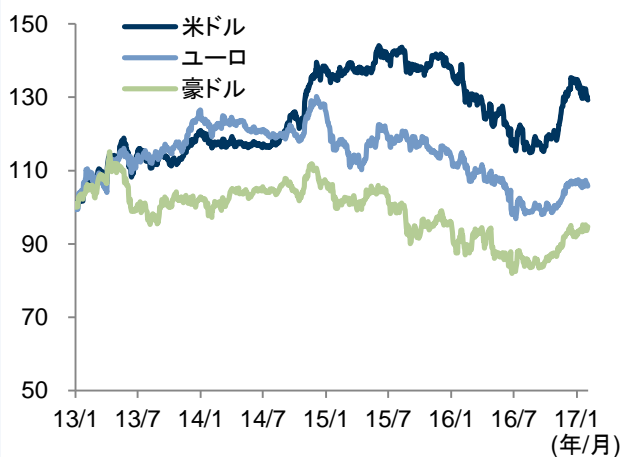
通貨配分戦略

「先進10カ国、アジア通貨に対する米ドルの上昇見通し」

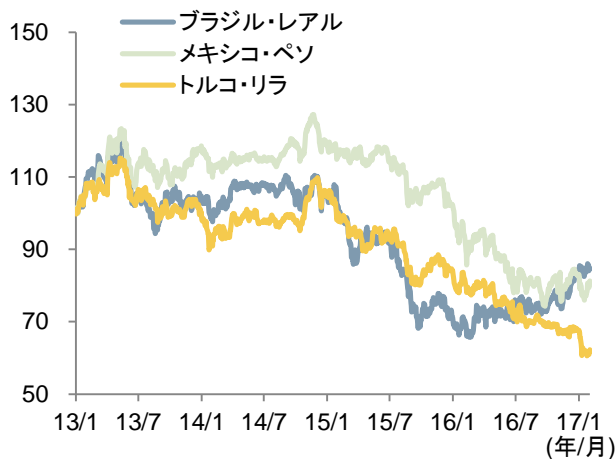
- 米ドルの上昇見通し

先週米ドルは、トランプ米大統領が米ドル高けん制を示唆する発言を行ったことで、値動きが大きくなりました。弊社では、主に下記二点を背景に米ドルは上昇すると見えています。①市場では、FRBによる年内利上げが過小評価されているとの見方、②国境税調整や輸入品に対する関税政策をはじめとした保護主義政策は、米ドル高に繋がる可能性が高いこと。

【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)】



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2013年1月2日~2017年2月3日(2013年1月2日を100として指数化)

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)

「欧州と比較して米国の金融環境引き締め見通し」

- 欧州、アジア、ニュージーランドと比較して米国の金融環境引き締め見通し

足元の米ドル安を背景に米国の金融環境は一時的に緩和化しているものの、弊社では今後再び米国の金融環境は引き締めると考えており、各国の金融環境の乖離見通しを強めました。

- 日本円に対して米ドルの上昇見通し

弊社では、日本銀行が金利上昇をけん制するイールド・カーブ・コントロールを行っている環境下、グローバルで金利が上昇するような局面では日本円は弱含むと考えております。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月6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
今後の新規取り決め次第ではあるものの、弊社では、FRBは政府系MBSの保有量を減らす決定は今年後半まで行わないと見えています。

「非政府系MBS、CLO(ローン担保証券)に対する強気の見通し、ABS(資産担保証券)に対する選択的な強気の見通し」

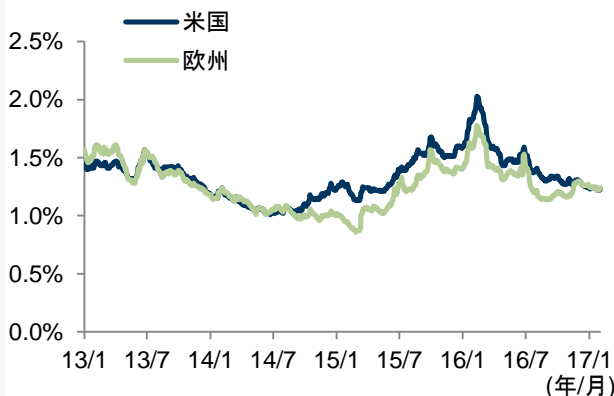
- CLOのシニア債、FFELP(政府保証連邦ローン)を裏付けとするABSに対する強気見通し
CLOのシニア債およびFFELPを裏付けとするABSの現在のスプレッドや相対的に短いスプレッド・デュレーションは魅力的であり、証券化商品の中で注目を集めるセクターとなっています。

コーポレート・クレジット戦略

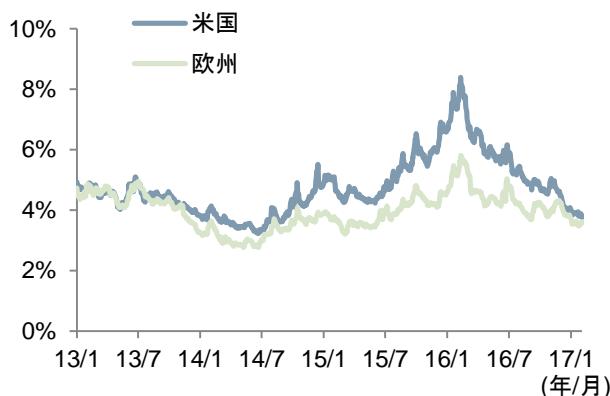
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し(ただし、社債よりも証券化商品を選好)」

- 投資適格社債に対するやや強気の見通し
米投資適格社債は、先週約230億米ドルの発行があり、1月の合計が約1,560億米ドルと単月で過去最高水準となりました。
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し
CCC格を中心に、1月の新規発行は活発となりました。先週、米国ハイ・イールド社債市場では96億米ドルにのぼる20件の新規発行が行われ、年初来で244億米ドルの発行となりました。また、バンク・ローン市場でも392億米ドルにのぼる40件の新規発行が行われました。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月2日~2017年2月3日

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 2017年2月6日



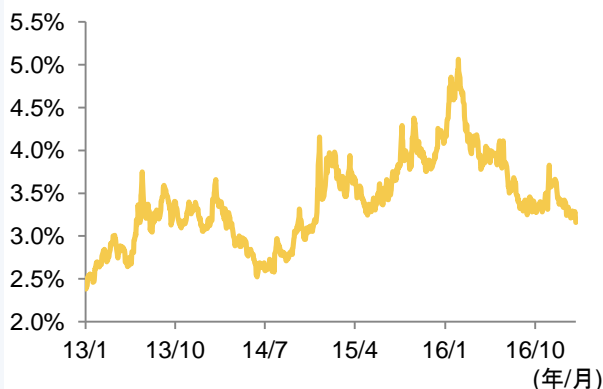
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: トルコに対する強気、中国に対する弱気見通し」

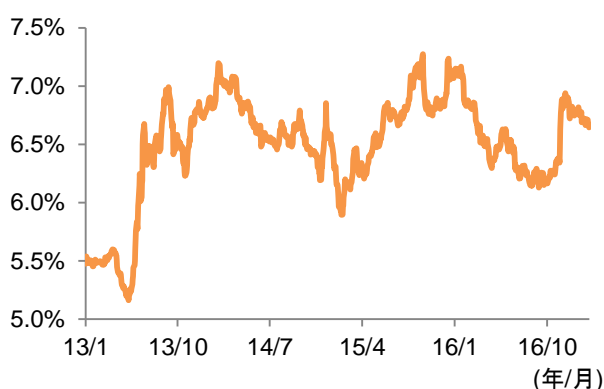
現地通貨建て債券: ポーランド・メキシコに対する強気、トルコに対する弱気見通し」

- トルコでは対GDP比の債務比率が低下するなど、財政面でのファンダメンタルズが強固であり、弊社では、トルコの米ドル建て債券に投資機会を見出しています。特に、南アフリカと比較してトルコの米ドル建て債券のスプレッドは過度に拡大していると考えています。
- 一方、弊社ではトルコの現地通貨建て債券およびトルコ・リラを弱気に見ています。背景としては、トルコの政治面での不透明感や原油価格の上昇による経常赤字拡大が挙げられます。

【米ドル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】



出所:ブルームバーグ、JPモルガン 期間:2013年1月2日~2017年2月3日

米ドル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。

©2017GoldmanSachs.Allrightsreserved. <82565-OTU-464889>