

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月27日



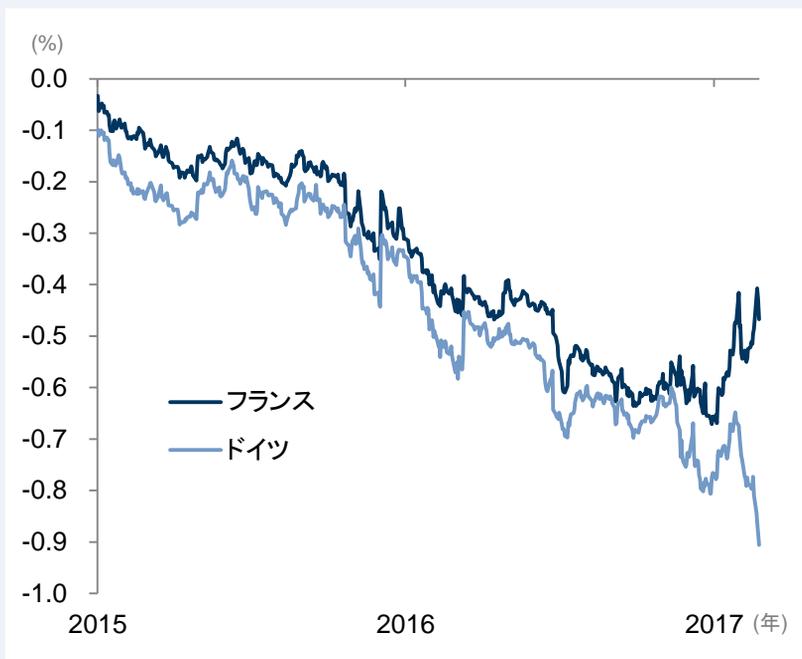
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国のインフレ率は堅調で、小売売上高といったその他の経済指標も押しなべて良好です。これらを背景に、市場ではFRB(米連邦準備制度理事会)による利上げ観測が高まっています。弊社では、FRBは年内に3回利上げを実施すると考えており、米金利は上昇すると見えています。
- 最新のPMI(購買担当者景気指数)は、ユーロ圏でも70ヵ月ぶりの高水準となるなど、堅調なグローバル経済成長を示唆しています。一方で欧州では、フランスの大統領選などの政治リスクが、足元の堅調な経済状況に影を落としています。弊社では、ボラティリティは金利市場に留まらずクレジット、為替市場でも上昇すると見ており、今後は銘柄間のレラティブ・バリュエーションにおいて投資機会が創出されると考えています。
- 堅調なグローバル経済成長や資源価格の回復、米国の利上げ観測上昇が、為替市場の動向に影響を及ぼす主要テーマとなっています。上記のテーマは、米ドルおよびエマージング資源国の通貨に追い風となります。弊社では、先進10ヵ国通貨および(一部の)アジア通貨に対して米ドルは上昇すると見えています。

今週のチャート「上昇するフランス金利、下落するドイツ金利」

【フランス、ドイツの2年国債利回り】



出所:ブルームバーグ 期間:2015年1月1日~2017年2月23日

- 左図は、フランスおよびドイツ2年国債の利回り推移を示しています。両者は、足元乖離を見せています。
- フランス大統領選に関する不透明感が、フランス国債利回りを押し上げる要因となっています。
- 一方で、ドイツ2年国債利回りは下落基調を強めており、一時-0.96%に達する場面も見られました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月27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

1月の米コアCPI(消費者物価指数)は前年比2.3%上昇と、市場予想を上回りました。PPI(生産者物価指数)も上昇していることを受け、弊社では、コアPCE(個人消費支出)も堅調なインフレ率を反映した結果となり、利上げを後押しすると考えています。また、米金利は上昇すると予想していますが、2月28日に行われるトランプ大統領による演説で語られる可能性のある、新政権の政策の焦点を注視しています。

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)

「スウェーデンに対するカナダ、ノルウェーの相対的な金利低下見通し」

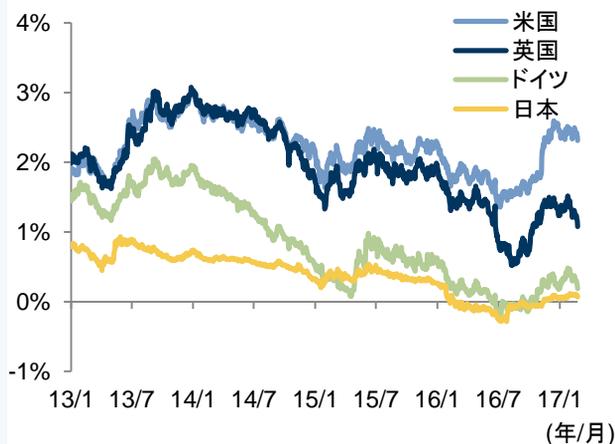
- 米国に対する欧州の相対的な金利低下見通しの取り下げ

弊社では、米国に対して欧州の金利が相対的に低下すると見ていましたが、実際に欧州金利が低下したことを受け、同見通しを取り下げました。一方、引き続き米国およびスウェーデンに対するカナダの相対的な金利低下見通しを維持しています。

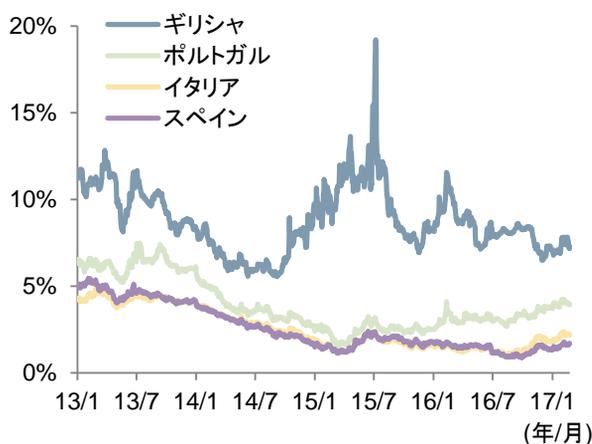
- スウェーデンに対するノルウェーの相対的な金利低下見通し

弊社では、スウェーデンは良好な金融環境を背景に、経済が全体的に改善すると見ています。またノルウェーにおいては、過去数年の資源価格の下落を背景に、緩和的な金融政策が維持されると考えています。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国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24日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月27日



通貨配分戦略

「先進10カ国通貨に対する米ドルの上昇見通し、高金利エマージング通貨の上昇見通し」

- 米ドル、高金利エマージング通貨の上昇見通し

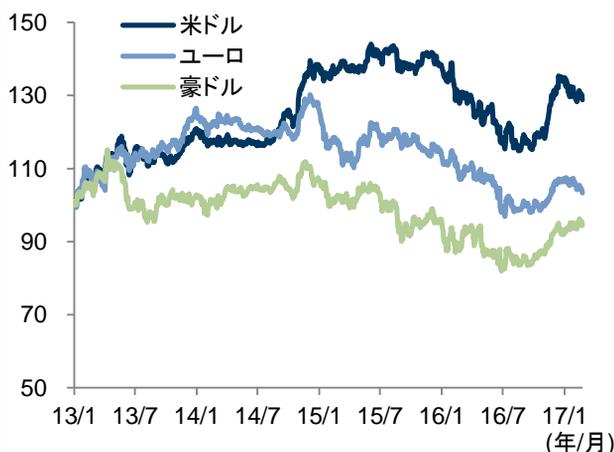
堅調なグローバル経済成長や資源価格の回復、米国の利上げ観測上昇が、為替市場の動向に影響を及ぼす主要テーマとなっています。上記のテーマは、米ドルおよびエマージング資源国の通貨に追い風となります。

弊社では引き続き、豪ドル、ニュージーランド・ドル、日本円と比較して米ドルは上昇すると見えています。また、中国の経済減速や米国の通商政策に左右されやすい、韓国ウォンや台湾ドル、シンガポール・ドルといったエマージング通貨と比較して米ドルは上昇すると見えています。

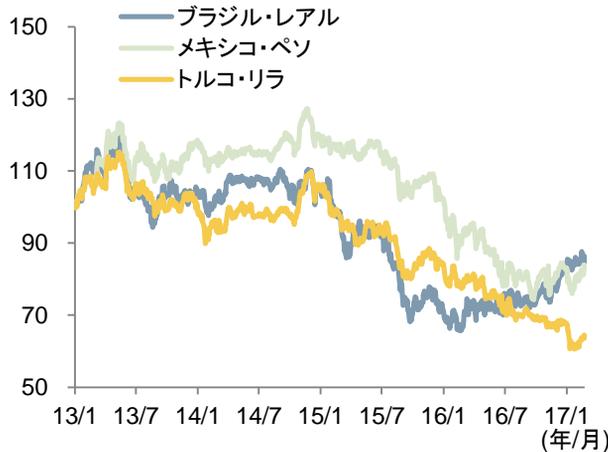
- メキシコ・ペソの上昇見通し

メキシコの中央銀行が為替市場のボラティリティ抑制を目的とした介入策を発表しました。政策発表後、メキシコ・ペソは対米ドルで過去3か月間での最高水準まで上昇し、米大統領選以降の最高値となりました。弊社では、メキシコ・ペソは米経済成長の回復に支えられ上昇すると見えていましたが、中央銀行による発表後実際に上昇したことを受け、同見通しを引き下げています。

【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)】



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2013年1月2日~2017年2月24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)

- フランス大統領選を巡る不確実から生じる投資機会を捉える

フランスの大統領選に関する不透明感が与える影響は、現在のところ金利市場に留まっています。弊社では、ボラティリティは金利市場に留まらずクレジット、為替市場でも上昇すると見ており、今後は各資産間のレラティブ・バリュエーションにおいて投資機会が創出されると考えています。

- 国毎にまちまちな金融環境の見通し

弊社では、アジア、欧州、ニュージーランド、英国と比較して米国の金融環境は引き締まると見えています。また、欧州と比較してスウェーデンの金融環境は引き締まると見えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年2月27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
イエレンFRB議長の上院銀行委員会における証言では明らかにされなかった、FRBによる政府系MBSの保有削減タイミングを投資家は伺っている状況です。

「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
下記二点を主な見通しとしています。①CLOおよびFFELPを裏付けとするABSといった、信用補完が優れた資産に対する強気見通し、②供給を上回る需要や裏付け資産の改善を背景とした、RMBS(住宅ローン担保証券)、特に非政府系のRMBSに対する強気見通し。

コーポレート・クレジット戦略

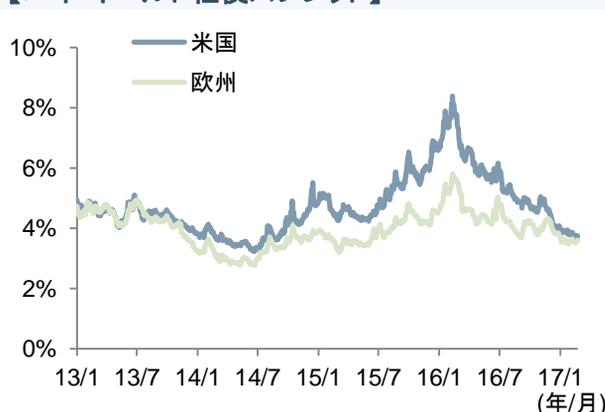
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し(ただし、社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対するやや強気の見通し
米投資適格社債の新規発行は引き続き堅調で、先週は約230億米ドルの発行がありました。年初来の合計は約2,180億米ドルとなり、前年同期比+47%となっています。出所:シティグループ
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し
先週、米国ハイ・イールド社債市場では5件、計28億米ドルの新規発行があり、先週の22件からやや落ち着きを見せました。一方で、年初来の合計は前年同期比で+261%となっています。また、米国ハイ・イールド社債ファンド*には1.6億米ドルの流入がありました。*出所:リップラー

【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24日

米国投資適格社債:ブルームバーグ・バ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・バ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・バ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・バ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27日



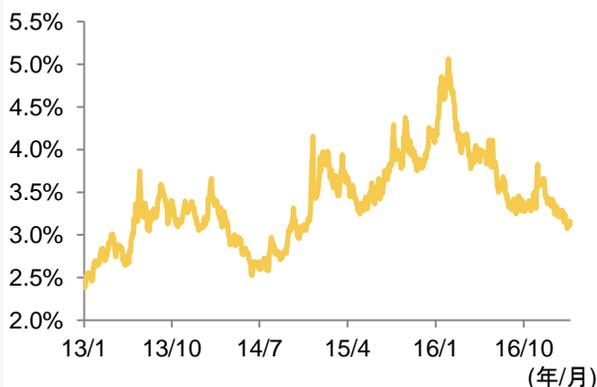
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: ドミニカ共和国に対する強気、中国に対する弱気見通し」

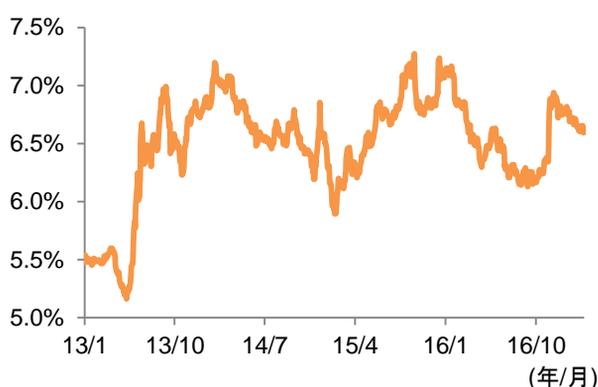
現地通貨建て債券: エクアドル・メキシコに対する強気、トルコに対する弱気見通し」

- エクアドルの大統領選挙では、前副大統領レニン・モレノ氏の得票率が、当選に必要な有効票の40%に届きませんでした。弊社では、4月に行われる予定の決選投票で、野党が勝利する確率が上昇したと見えています。
- 野党はよりビジネス・フレンドリーと受け止められており、当選後は国内の資金調達ニーズに対応するため、IMF(国際通貨基金)からの援助を求めると考えられています。弊社では、大統領選の結果に関する不透明感を背景に、エクアドルの米ドル建て債券を強気に見ています。

【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17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. <85014-OTU-479681>