

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3月13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

- FRB(米連邦準備制度理事会)高官によるタカ派的な発言を背景に、市場では今月の利上げがほぼ織り込まれました。一方で、弊社では、3月以降の市場の利上げペース予想は依然緩やかであると見ています。FRBは今年少なくとも3回の利上げを行うと考えており、米金利は上昇すると見ています。
- 今週は全国人民代表大会が開かれている中国に注目が集まりました。弊社では、財政および金融政策は引き続き経済成長を支援するものの、政策当局は以前ほど拡張的な政策はとらないと見込んでいます。また、金融セクターにおけるレバレッジの高まりなど、構造的な問題に対する懸念の高まりに着目しています。成長ペースの鈍化と急速な信用拡大を背景に、外貨建て中国債券を弱気に見ています。
- 証券化商品では、苦境に立たされている小売りセクターのデフォルトが上昇するとの懸念から、CMBS(商業用モーゲージ証券)のスプレッドがワイド化しました。弊社では、オンライン店舗の拡大などの長期的なトレンドが同資産の逆風になると考えているものの、近い将来に急速にデフォルトが上昇する兆候が見えないことなどから、足元のスプレッド拡大は行き過ぎであると見ています。

今週のチャート「ECB(欧州中央銀行)はマイナス金利を維持」

【ECB預金ファシリティ金利】



- 左図は、ECB理事会前後の市場が織り込む預金ファシリティ金利を示しています。
- ECB理事会では金融政策の維持を決定した一方、2017年の経済成長およびインフレ見通しを上方修正しました。
- 全般にハト派姿勢が後退したものの、マリオ・ドラギ総裁は、金融政策は短中期的に緩和的な状態が続くことを示唆しました。

出所:ブルームバーグ 時点:2012年1月~2019年3月、2017年3月7日、2017年3月10日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3月13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

良好な経済指標を受けたFRB高官のタカ派発言が続き、市場が織り込む今月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で0.25%の利上げを実施する確率は100%に近づきました。イエレンFRB議長は経済が予想通り展開すれば3月利上げは適切と述べています。一方で、弊社では、3月以降の市場の利上げペース予想は依然緩やかであると見えています。FRBは今年少なくとも3回の利上げを行うと考えており、米金利は上昇すると見えています。

- 欧州、日本に対する中立の見通し

欧州および日本の中央銀行は、低金利政策を維持すると考え、欧州および日本の金利に対しては中立の見通しを維持しています。

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)

「米国に対する豪州、ニュージーランドの相対的な金利低下見通し、英国、米国に対する欧州の相対的な金利低下見通し」

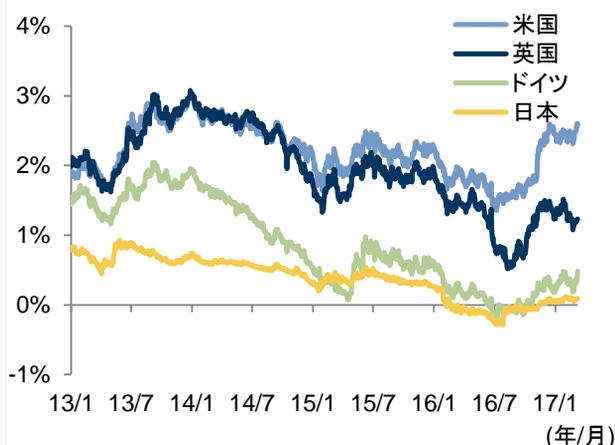
- 英国、米国に対する欧州の相対的な金利低下見通し

ECBは3月の理事会で、金融政策の維持を決定した一方、経済成長およびインフレ見通しを上方修正しました。GDP成長率は2017年と2018年でそれぞれ0.1%ずつ引き上げられ、2017年の期待インフレ率は1.3%から1.7%に上方修正されました。

全般にハト派姿勢が後退したものの、弊社では、ECBは当面緩和的な政策を維持すると予想しています。

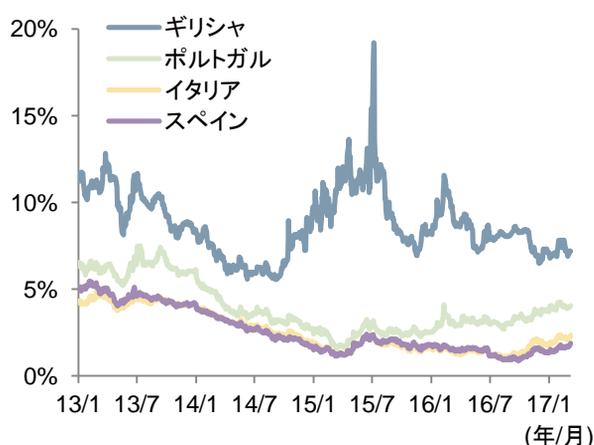
特に米国と欧州においては、政策の乖離が金利水準に適切に反映されていないと考えており、米国に対する欧州の相対的な金利低下を見込んでいます。

【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3月10日

【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 2017年3月13日

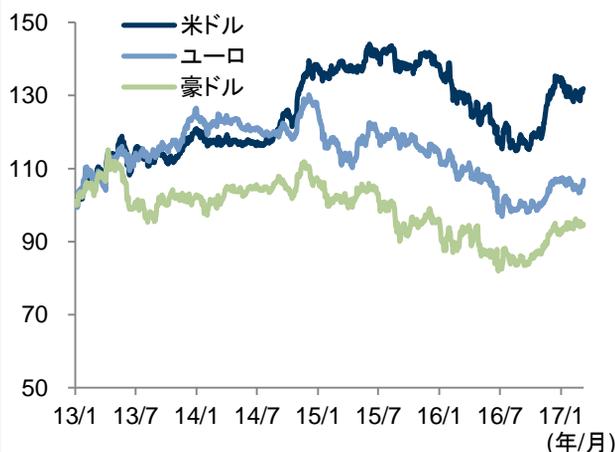


通貨配分戦略

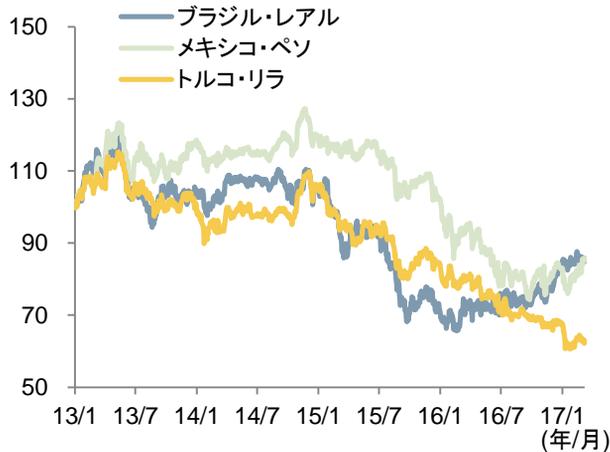
「先進10カ国通貨に対する米ドルの上昇見通し、高金利エマージング通貨の上昇見通し」

- 米ドル、高金利エマージング通貨の上昇見通し
堅調な製造業PMIを筆頭としたグローバルでの景気拡大、コモディティ価格の改善、FRBによる利上げ期待の高まりが足元の為替市場の大きなテーマとなっています。このような環境下、資源国通貨と米ドルが引き続き相対的に上昇すると考えています。先進国通貨の中では、豪ドルやユーロに対して米ドルが、新興国通貨の中ではロシア・ルーブルやブラジル・リアルが上昇すると見えています。

【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3月10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)

- 他地域と比較して、米金融環境の引き締め見通し
3月の利上げ観測上昇は、同見通しの裏付けとなっています。
- 欧州の投資適格社債と比較したフランスの金利低下見通し
- スイス・フランに対するユーロの下落見通し
- 日本の長期金利に対するドイツ金利の低下見通し
- 日本円に対するユーロの上昇見通し

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3月13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

足元のバリュエーションは、割安と言える水準ではないと考えています。

米新政権はGSE(政府支援機関)改革を含む住宅金融市場改革を実施すると考えていますが、税制改革やオバマケア撤廃/修正が最優先となり、実際に着手するのは早くとも年後半になると見えています。

「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再び活性化し、先週は約430億米ドルの発行となりました。年初来の合計は約2,730億米ドルとなり、前年同期比+10%となっています。出所:シティグループ

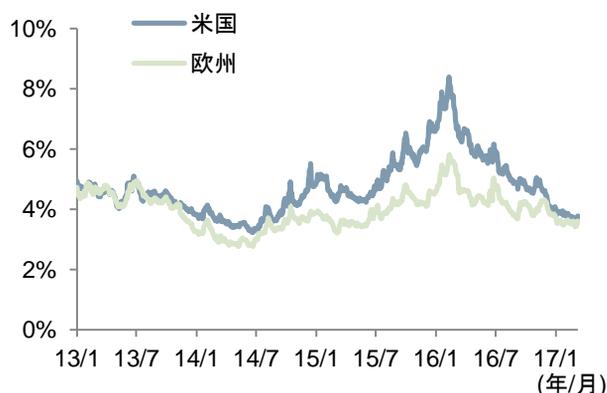
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債市場では10件、計65億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は前年同期比で+126%となっています。また、バンク・ローン市場では先週、25件、計174億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は前年同期比で約+932%となっています。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月2日~2017年3月10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3月13日



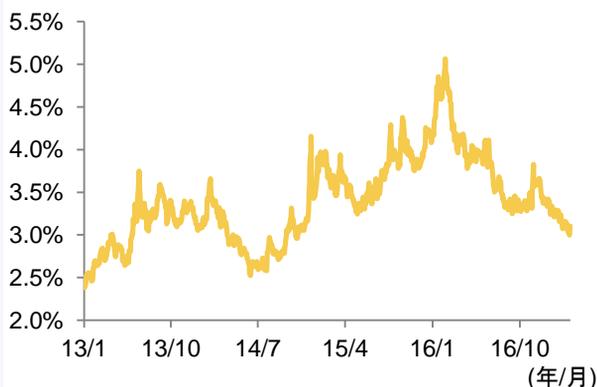
エマージング債券戦略

「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」

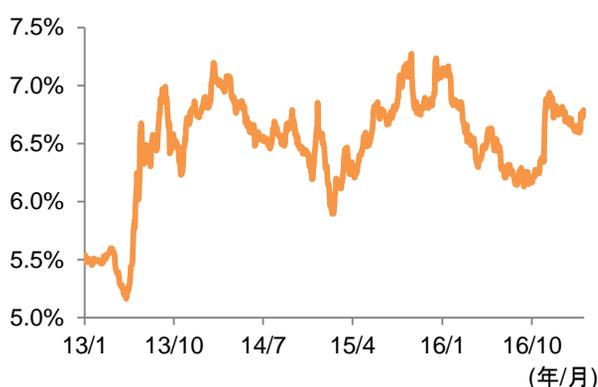
現地通貨建て債券: ポーランド・メキシコに対する強気、トルコに対する弱気見通し」

- 中国では全国人民代表大会が15日まで開催されています。2017年の成長目標を「前年比+6.5~7.0%」から「同+6.5%前後」に引き下げるなど、安定成長に基づく構造改革の推進を重視する姿勢が見られました。また、マネーサプライM2と社会融資総量の伸びの目標は昨年から1%引き下げられ、財政赤字目標は対GDP比3.0%に据え置かれました。
- 弊社では、財政および金融政策は引き続き経済成長を支援するものの、政策当局は以前ほど拡張的な政策はとらないと見込んでいます。また、金融セクターにおけるレバレッジの高まりなど、構造的な問題に対する懸念の高まりに着目しています。成長ペースの鈍化と急速な信用拡大を背景に、外貨建て中国債券を弱気に見ています。

【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3月10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. <86657-OTU-489515>