

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3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

- 3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利上げが決定された一方で、米金融環境は先週緩和方向に進み、政策の方向性と市場の反応が逆方向に動く現象が見られました。弊社では、引き続き今年中に追加で2回の利上げが実施され、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えています。
- オランダ総選挙で現職のマルク・ルッテ首相率いる中道右派政党が勝利したことや、第一回仏大統領選の候補者討論会において中道派のエマニュエル・マクロン氏が高評価を得たことなどから、欧州の政治リスクはやや落ち着きを見せました。
- 英国のテレサ・メイ首相はリスボン条約の第50項を3月29日に発動すると公表しました。同項の発動に伴い、2年間にわたるEU(欧州連合)からの離脱交渉が始まることとなります。弊社では、離脱交渉を背景に英国資産は下落すると予想しており、欧州と比較して英金利は上昇、ユーロと比較して英ポンドは下落すると見えています。

今週のチャート「緩和方向に進む米金融環境」

【米金融環境および政策金利】



出所:ブルームバーグ 期間:2016年11月1日～2017年3月23日

- 左図は、米国のFCI(金融環境指数、数値が高いほど金融環境の引き締まりを示す)およびFF金利の誘導目標の推移を示しています。
- 3月15日、FOMCはFF金利の誘導目標を0.25%引き上げ、0.75-1.00%としました。一方で、金融環境は緩和方向に進んでいます。
- FRB(米連邦準備制度理事会)イエレン議長は、金融環境について米金利の「今後の見通しを左右する重要なファクターだ」と述べています。FCIは明確な金融環境の引き締まりを示していないことから、今後の利上げペースが速まる余地があると考えられます。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3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

米国の経済指標は2月も堅調さを示しました。鉱工業生産指数のうち製造業は予想を上回り前月比0.5%増、小売売上はやや上昇、コアCPI(消費者物価指数)は前月比0.21%、前年比2.2%増となりました。

3月15日、FOMCはFF金利の誘導目標を0.25%引き上げ、0.75-1.00%としました。弊社では、引き続き今年中に追加で2回の利上げが実施されると見えています。FOMCメンバーのFF金利予想を示すドット・チャートに大きな変化はなく、ドットの中央値は前回12月と変わらず年3回の利上げ予想に留まりました。

今後の金融引き締めに慎重なFRBイエレン議長の姿勢や、ミネアポリス連銀総裁など金融引き締めに反対するメンバーの存在を背景に、市場はハト派的な反応を見せ、利上げ発表後も米金融環境は緩和方向に進みました。

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)

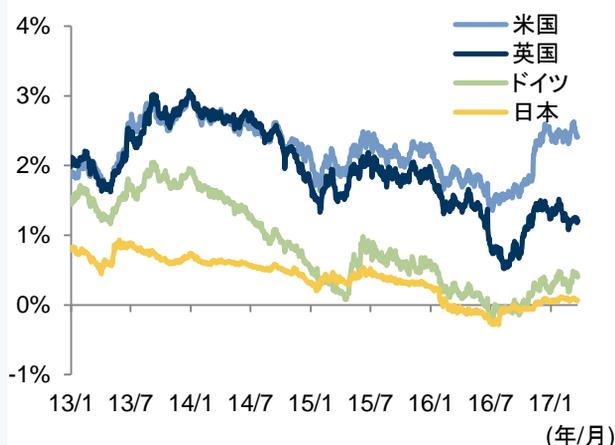
「米国、英国に対する欧州の相対的な金利低下見通し、米国に対する豪州の相対的な金利低下見通し」

米国、英国に対する欧州の相対的な金利低下見通し

米国、欧州の中央銀行会合に対し、市場はそれぞれハト派、タカ派的な反応を見せました。英国、スイス、ノルウェーの中央銀行は政策金利を据え置きました。

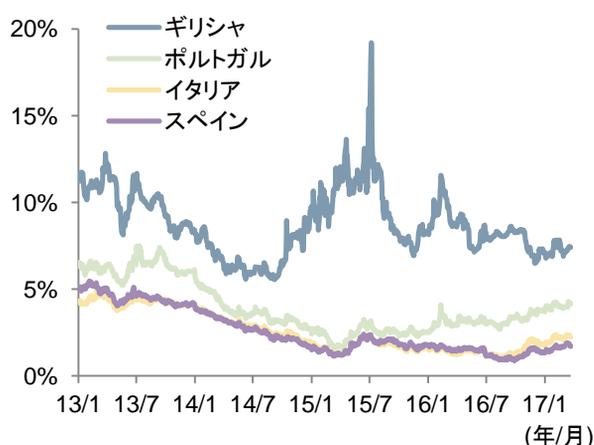
欧州では、QE(量的緩和)が終了される前に金利が上昇するかどうかについて疑問視され始めました。弊社では、QE終了前に金利が上昇するとは見ておらず、またインフレ率は足元修正されたECB(欧州中央銀行)予想に届かず2017年を通じて緩和策が維持されると考えています。米国、英国をはじめとする他の先進国と比較して、欧州の金利は低下すると見えています。

【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24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

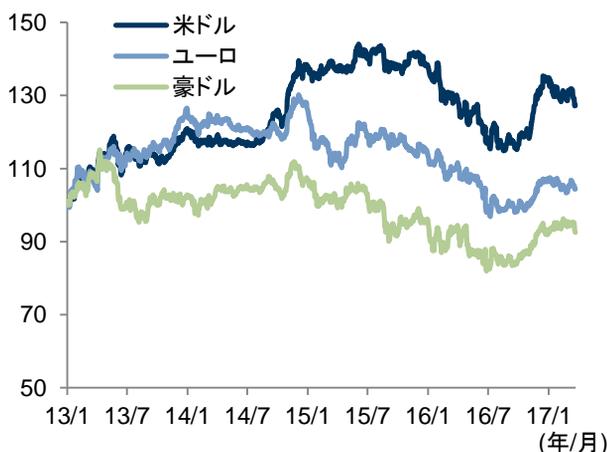


通貨配分戦略

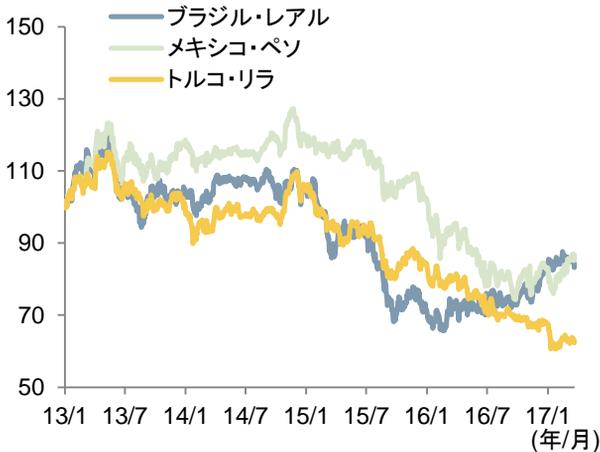
「先進10カ国通貨に対する米ドルの上昇見通し、高金利エマージング通貨の上昇見通し」

- 先進10カ国通貨に対する米ドルの上昇見通し(見通しの引き下げ)**
 先週の為替市場における主なテーマは、FOMCの利上げ決定に対するハト派的な市場の反応、グローバル経済成長の改善、コモディティ価格反発の一服感、米貿易政策に対する保護主義的な発言が弱まっていることなどが挙げられます。総じて米ドルの上昇ストーリーには向かい風となる内容となっています。
- 高金利エマージング通貨の上昇見通し**
 上記のような市場テーマを背景に、弊社では、ハンガリー・フォリントやロシア・ルーブルといったエマージング通貨の上昇見通しを強めました。また、韓国ウォン、シンガポール・ドル、台湾ドルに対する弱気見通しを引き下げました。弊社では引き続きコモディティ価格の継続的な下落、および資源国通貨に与える影響を注視しています。

【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)】



円安
円高

出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2013年1月2日~2017年3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)

- 欧州・アジアと比較して、米金融環境の引き締め見通し**
- 英国資産の下落: 欧州と比較して英金利上昇、ユーロと比較して英ポンド下落見通し**
 英国のテレサ・メイ首相はリスボン条約の第50項を3月29日に発動すると公表しました。同項の発動に伴い、2年間にわたるEU(欧州連合)からの離脱交渉が始まることとなります。
- 欧州投資適格社債と比較してフランス金利の低下見通し**
 オランダ総選挙で現職のマルク・ルッテ首相率いる中道右派政党が勝利したことや、第一回仏大統領選の候補者討論会において中道派のエマニュエル・マクロン氏が高評価を得たことなどから、欧州の政治リスクはやや落ち着きを見せました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年3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
金利ボラティリティの高まりやFRBによる政府系MBS保有削減見通しを背景に、スプレッドは拡大すると見ています。

「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」

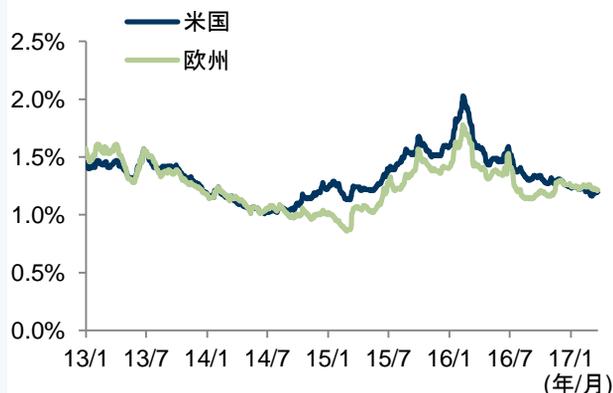
- CLOのシニア債、FFELP(政府保証連邦ローン)を裏付けとするABSに対する強気見通し
CLOのシニア債およびFFELPを裏付けとするABSの現在のスプレッドや相対的に短いスプレッド・デュレーションは魅力的であり、証券化商品の中で注目を集めるセクターとなっています。

コーポレート・クレジット戦略

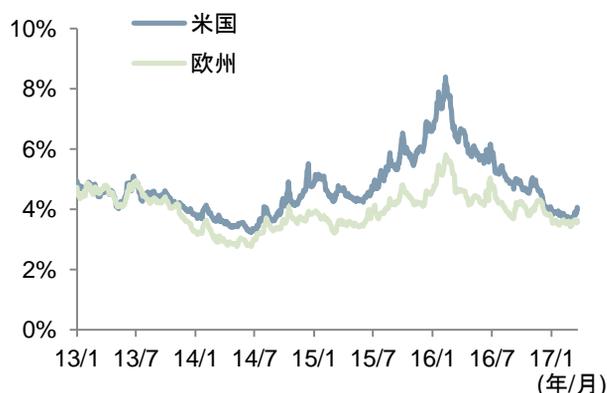
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し(ただし、社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 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引き続き活発で、先週は約280億米ドルの発行となりました。年初来の合計は約3,460億米ドルとなり、前年同期比+16%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15件、計約74億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は827億米ドルと、前年同期比で+138%となっています。また、バンク・ローン市場では先週、39件、計326億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は2,877億米ドルと、前年同期比で約+98%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3月27日



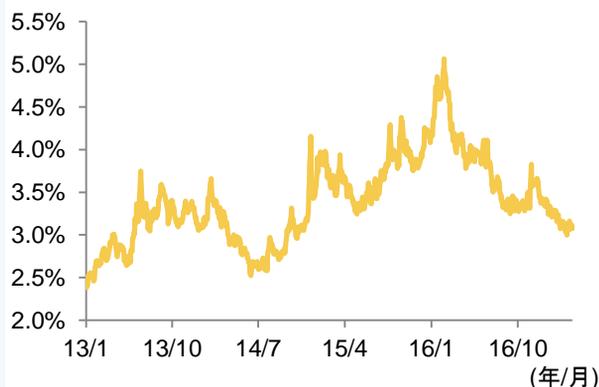
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: アルゼンチン・ドミニカ共和国に対する強気、中国に対する弱気見通し

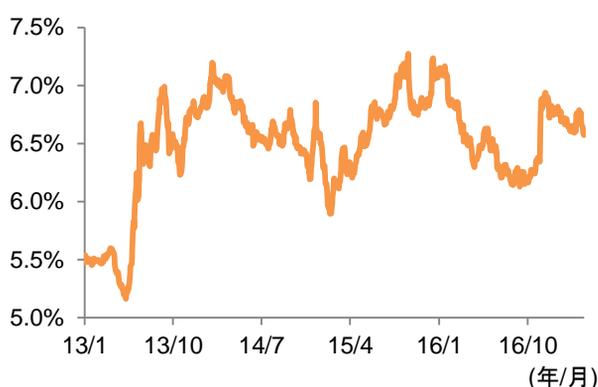
現地通貨建て債券: ポーランド・中国に対する強気見通し」

- ウクライナは2016年経済成長が改善し、債券価格は上昇しました。一方、政治リスクの高まりにより、足元数週間は債券価格に下落圧力がかかっています。

【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24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. <88216-OTU-499061>