



※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。

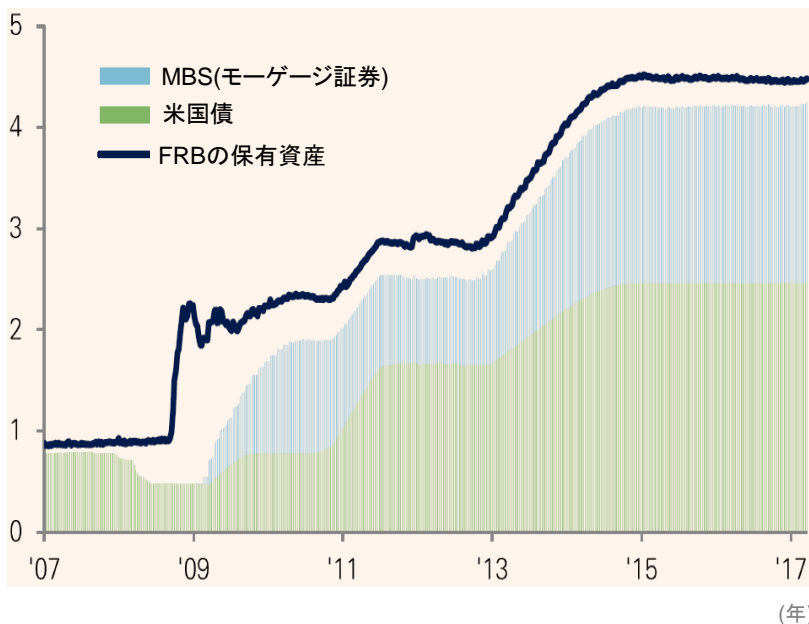
今週の戦略要旨

- 米国の医療保険制度改革(通称オバマケア)代替法案は下院の採決にかけの前に撤回され、トランプ氏が掲げる税制改革や規制緩和の実行性が疑問視され始めています。一方、3月の米消費者信頼感指数は、オバマケア代替法案撤回前のデータが含まれているものの、過去16年ぶりの高水準となりました。
- 英国のテレサ・メイ首相はリスボン条約の第50項を行使し、EU(欧州連合)からの離脱を正式通告する書簡に署名を行いました。英国資産の値動きは落ち着いていますが、今後2年間の離脱交渉の過程において英国資産には下落圧力がかかると考えられています。
- 米国では、労働市場を中心に経済指標は堅調に推移しています。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。また、英国資産には今後2年間の離脱交渉の過程において下落圧力がかかると見えています。弊社では、米金利と比較して相対的に英金利は上昇、米ドル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「規模縮小に向かうFRB(米連邦準備制度理事会)バランスシート」

【FRBバランスシートの規模および内訳推移】

(兆米ドル)



- 左図は、FRBのバランスシートの推移を示しています。金融危機以降、およびMBS(モーゲージ証券)の保有を始めた2009年以降、バランスシートの規模は大きく拡大しました。
- バランスシートの規模は、2007年には9,000億米ドル未満であったものの、足元では約4兆5,000億米ドルとなっており、対GDP比では約6%から23%超まで拡大しています。
- 弊社では、FRBが6月の会合でも利上げを選択した場合、バランスシートをどのように縮小するかについて議論が活発化すると見えています。

出所: Macrobond 時点: 2017年3月20日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月3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高官による一連の発言は、米金融政策に対する市場の期待を大きく変えることはありませんでしたが、FRBのバランスシート縮小に対する関心は高まっています。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。

米国の経済指標は、2月のPCE(個人消費支出)価格指数は前年比2.1%増、3月の米消費者信頼感指数は16年ぶりの高水準、2月の米中古住宅販売成約指数も12カ月ぶりの低調さを示した1月から反発し、過去10カ月ぶりの高水準となりました。

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)

「米国に対する豪州の相対的な金利低下見通し、欧州、米国に対する英国長期金利の相対的な上昇見通し」

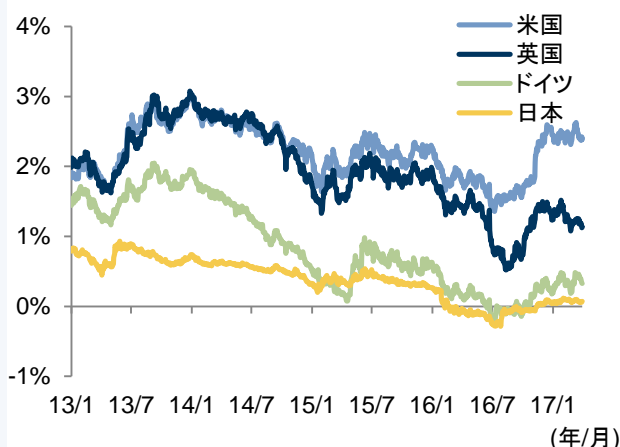
米国に対する豪州の相対的な金利低下見通し

弊社では、米国と豪州の金融政策の乖離を背景に金利水準も乖離を強めると見えています。豪州は過去25年間テクニカルな景気後退局面を経験していませんが、依然として鉱業依存体制からの脱却を図っている段階であることから、弊社では、中央銀行は一定期間緩和的な政策を維持すると見えています。

欧州、米国に対する英国長期金利の相対的な上昇見通し

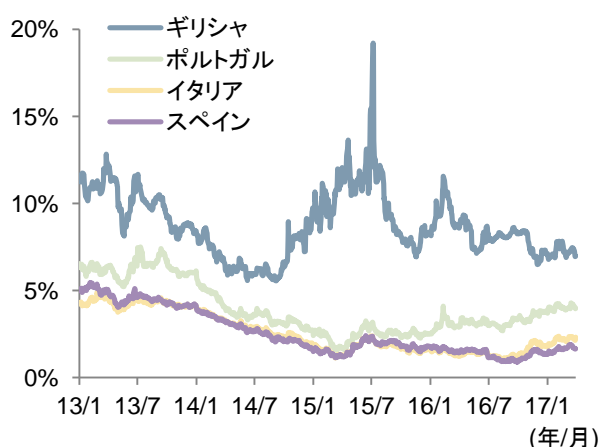
英国の長期金利は、EUからの離脱交渉に関わる不透明要素を織り込みきっていないと考えています。

【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31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4月3日

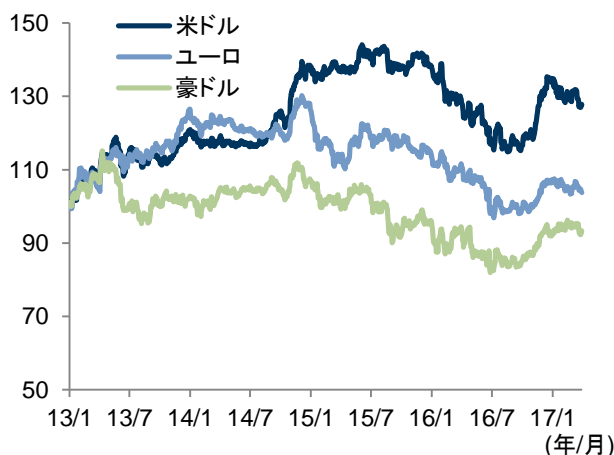


通貨配分戦略

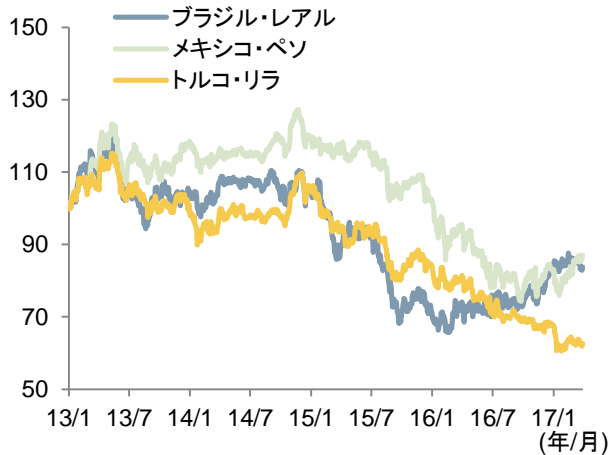
「エマージング通貨の上昇見通し、欧州通貨の上昇見通し」

- エマージング通貨の上昇見通し**
 為替市場における主なテーマは、FRBのハト派的な利上げペース予想、国境税調整といった米リフレ政策の実行可能性低下、グローバル経済成長のモメンタム維持などがあげられます。
 上記のような市場テーマやバリュエーション面から、弊社では、ロシア・ルーブル、マレーシア・リング、ブラジル・レアルといったエマージング通貨は上昇すると見えています。
- 欧州通貨の上昇見通し**
 欧州の経済成長改善に伴い、ポーランド・ズロチ、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネは上昇すると見えています。一方で、政治的な不透明感を背景に英ポンドには下落圧力がかかると考えています。

【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)】



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31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**
 米金利および米ドルは上昇すると見えています。また、米国、欧州と比較して英金利は上昇、英ポンドは下落すると見えています。
- 日本、米国と比較して欧州金利の低下見通し**
 欧州のコアインフレ率が落ち着きを見せていることから、欧州では緩和的な金融政策が維持されると見えています。弊社では、ECB(欧州中央銀行)は経済成長及びインフレ予想の上方修正は行わないと予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月3日



MBS(モーゲージ証券)戦略

「政府系MBSに対する弱気見直し」

- 政府系MBSに対する弱気見直し
弊社では、FRBによる政府系MBS保有削減の議論は、4-6月期以降、特に6月に利上げが決定された場合、活発化すると見えています。

「CMBS(商業用モーゲージ証券)に対する強気見直しの引き下げ、AAA格のCLO(ローン担保証券)、FFELP(政府保証連邦ローン)を裏付けとするABSに対する強気見直し」

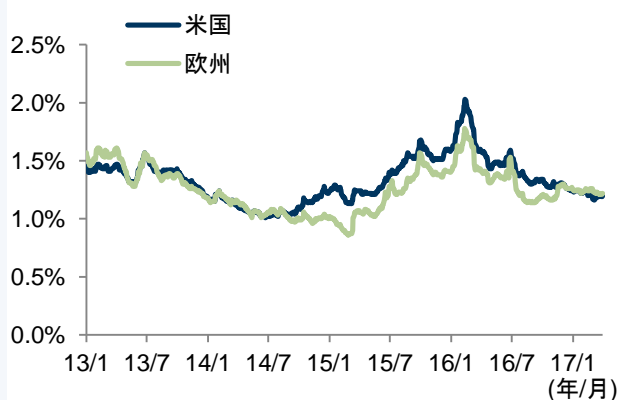
- CMBSに対する強気見直しの引き下げ、AAA格のCLO、FFELPを裏付けとするABSに対する強気見直し
弊社では、スプレッド水準から見た魅力度が低下したことから、CMBSに対する強気見直しを引き下げました。一方で、相対的にデュレーションの短いAAA格のCLOやFFELPを裏付けとするABSに対する強気見直しを引き上げました。

コーポレート・クレジット戦略

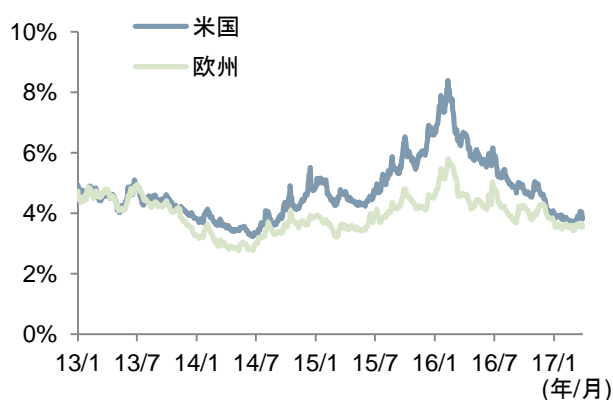
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見直し(ただし、社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対するやや強気の見直し
先週、米投資適格社債の新規発行は約170億米ドルの発行となりました。年初来の合計は約3,630億米ドルとなり、前年同期比+12%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直し
先週、米国ハイ・イールド社債市場では13件、計約81億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は908億米ドルと、前年同期比で+119%となっています。また、バンク・ローン市場では先週、25件、計201億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は3,080億米ドルと、前年同期比で約+93%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31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4月3日



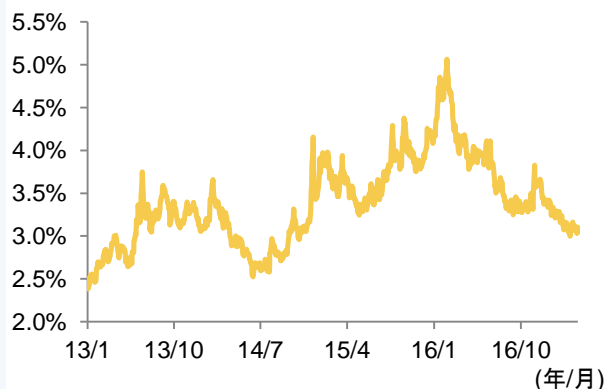
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: アルゼンチンに対する強気、中国に対する弱気見通し」

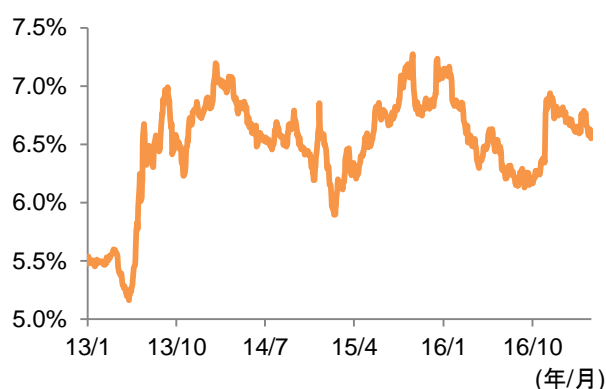
「現地通貨建て債券: ポーランド・中国に対する強気見通し」

- 南アフリカの資産には、政治リスクを背景に、週を通じて下落圧力がかかりました。ゴードン財務省の解任は南ア・ランドの下落および国債金利の上昇を招きました。弊社では、南アフリカの金利は上昇すると見えています。
- エクアドルでは、2月に行われた第一回目の選挙に続き、本日決選投票が行われます。弊社では、選挙結果に関わらず、同国が進めている経常収支の改善にはIMF(国際通貨基金)からの支援が必要であると考えています。

【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31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. <88936-OTU-503410>