

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月10日



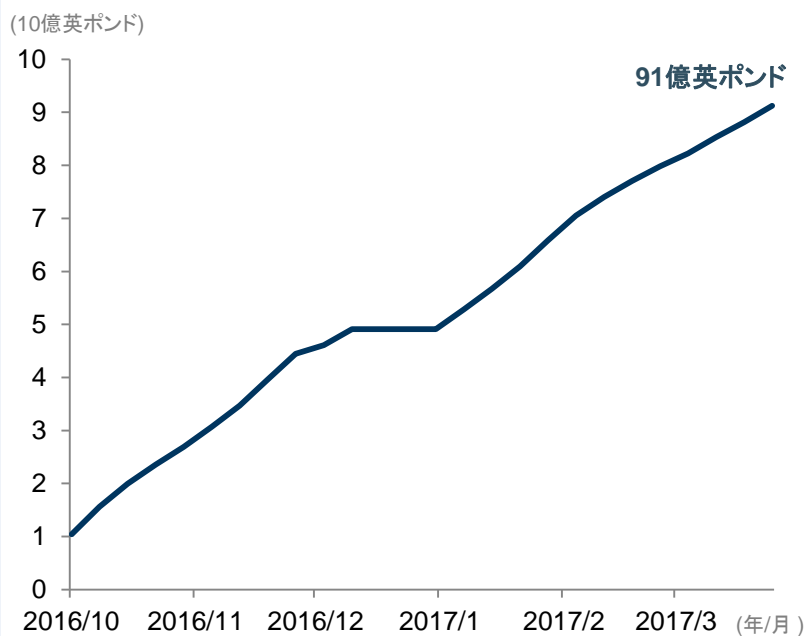
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

## 今週の戦略要旨

- 弊社では、引き続き今年中にFRB(米連邦準備制度理事会)は追加で2回の利上げを実施すると予想しています。3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録の内容がタカ派的であったことから、年末に向けてバランスシートの縮小も開始されると考えています。弊社では、米金利は上昇すると予想しており、政府系MBS(モーゲージ証券)を弱気に見ています。
- 欧州では、予想を下回るインフレ指標や、ECB(欧州中央銀行)高官による緩和的な金融政策の維持を示唆する発言を背景に、欧州金利は低下しました。弊社では、相対的に欧州金利は低下すると見えています。
- 南アフリカでは、政治的な混乱を背景とした国債格下げの影響から、南アフリカ・ランドが低下しました。一方で、メキシコ・ペソは中央銀行の利上げを背景に上昇しました。弊社では、メキシコ・ペソ、ロシア・ルーブル、フィリピン・ペソ等の高金利エマージング通貨は上昇すると見えています。

## 今週のチャート「ゴール目前—BoE(イングランド銀行)の社債購入」

## 【BoE社債保有残高】



出所:ブルームバーグ 期間:2016年10月12日~2017年4月5日

- 2016年8月、BoEはQE(資産購入)プログラムを拡大し、18ヵ月以上にわたる合計100億英ポンドを上限とした社債購入を行うと発表しました。
- 左図はBoEの社債保有残高の推移を示しており、今月にも上限とする100億英ポンドに届きそうな現状が読み取れます。弊社では、同プログラムの延長はないものと見えています。
- また、各国中央銀行の「バランスシート拡大離れ」は重要な投資テーマだと考えています。欧州では、軟調なインフレ見通しを背景に緩和的な政策が今後2年以上維持されると見ながらも、ECBが2017年12月以降もQEを延長することはないと考えています。

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月10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による利上げペースは、経済指標が引き続き堅調な場合速度を増す可能性があります。3月のISM製造業指数は57.2と先月の57.7からは低下したものの、引き続き高水準に留まっています。2月の米製造業受注は前月比1%増となりました。

また、インフレ関連指標について、3月のPCE(個人消費支出)価格指数は前年比1.8%増と2012年来の高水準となりました。3月のADP雇用統計は前月比26万3,000人増となりました。米労働省が発表した非農業部門雇用者数は2月の21万9,000人から9万8,000人増となり、失業率は4.5%まで低下しました。

## 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)

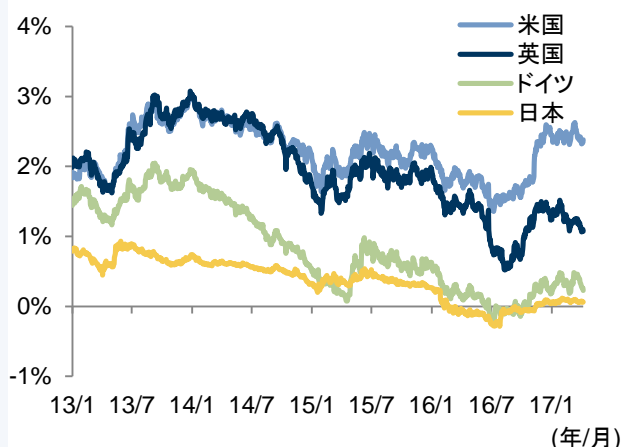
## 「英国長期金利に対する欧州の相対的な金利低下見通し、米国に対する豪州の相対的な金利低下見通し」

- 英国長期金利に対する欧州の相対的な金利低下見通し

ECB高官から、資産購入および低金利の継続を示唆する発言が相次ぎ、欧州金利は低下しました。フランスでは、大統領候補による二回目のテレビ討論が行われましたが、市場に対する影響は限定的となりました。

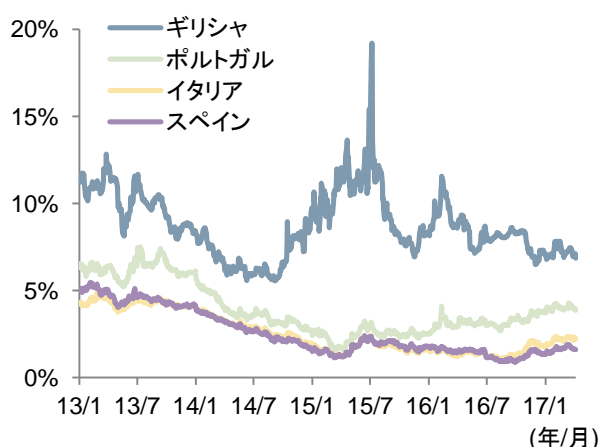
3月のユーロ圏消費者物価指数(速報値)は前年同月比1.5%増と、2月の2%から低下し、コアインフレ率も低下しました。低下の背景には季節調整要因も含まれると考えられています。弊社では、インフレ率は低位に留まり、2017年を通じて緩和的な金融政策が正当化されると考えています。

## 【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4月7日

## 【欧州周辺国10年債金利】





## 通貨配分戦略

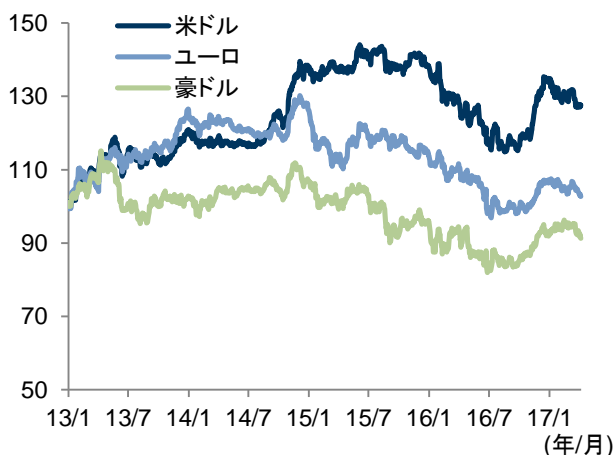
## 「エマージング通貨の上昇見通し」

- エマージング通貨の上昇見通し

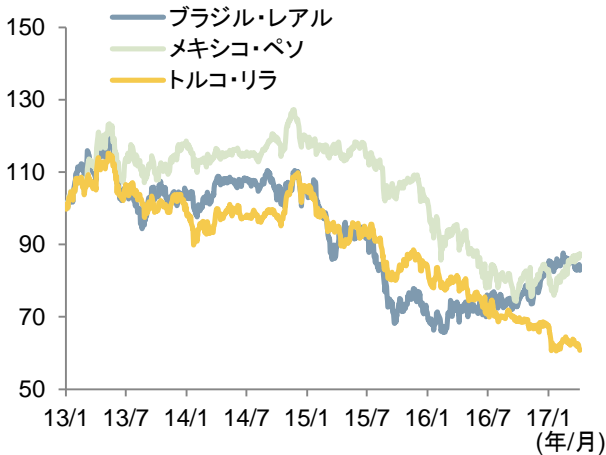
主に下記三点がエマージング通貨の下支え要因になると考えられます。①堅調なグローバル経済成長、②FRBによる利上げペースの安定化、③トランプ大統領による積極的なリフレ政策の実行可能性に対する不透明感の上昇。

エマージング通貨全体を強気に見ている一方、南アフリカ・ランドの動きは注視しています。ゴードン財務相の解任をはじめとした、ズマ大統領による大幅な内閣改造を背景に、南アフリカ・ランドは大きく下落しました。その後も、S&Pによる国債の格下げを受け、南アフリカ・ランドはさらに下落しました。

## 【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4月7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)

- 英国資産の下落見通し、欧州に対する英金利の上昇見通し、ユーロに対する英ポンドの下落見通し  
英国のEU(欧州連合)からの離脱プロセス開始後も、英国資産の反応は限定的でした。
- 日本、米国と比較して欧州金利の低下見通し  
予想を下回るインフレ指標や、ECB高官による緩和的な金融政策の維持を示唆する発言を背景に、先週欧州金利は低下しました。
- アジア、ニュージーランド、欧州と比較して、米金融環境の引き締め見通し

## 今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月10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高官による、4.5兆米ドル規模のバランスシート縮小に関する発言を注視しています。

## 「高格付けの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(資産担保証券)に対する強気見直し」

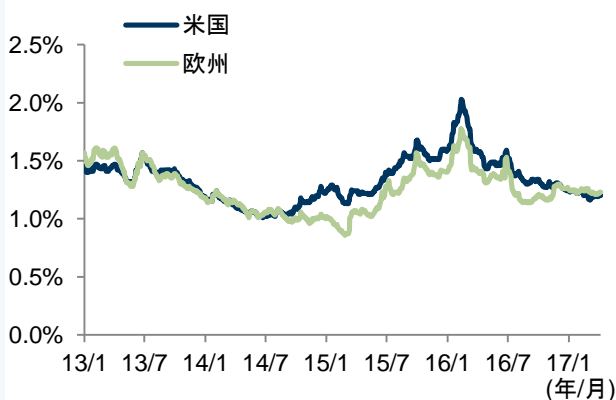
- 高格付けのCLO、FFELPを裏付けとするABSに対する強気見直し  
スプレッド・デュレーションの短い資産や高金利資産への需要増加を背景に、弊社では、高格付けのCLOやFFELPを裏付けとするABSを強気に見ています。

## コーポレート・クレジット戦略

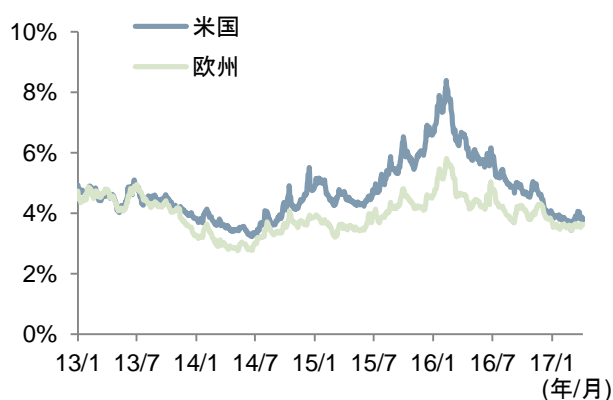
## 「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対するやや強気の見直し(ただし、社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 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200億米ドルの発行となりました。年初来の合計は約3,820億米ドルとなり、前年同期比+14%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11件、計約61億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は973億米ドルと、前年同期比で+90%となっています。また、バンク・ローン市場では先週、30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3,259億米ドルと、前年同期比で約+826%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4月7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10日



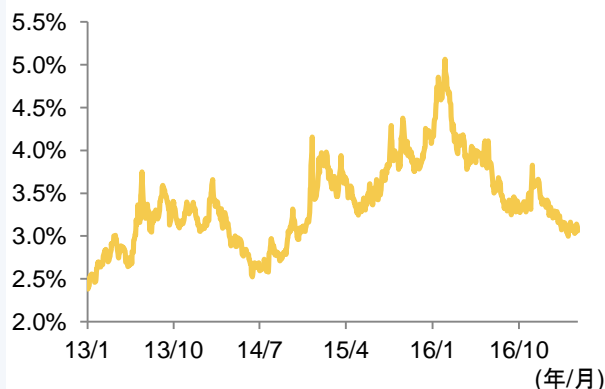
## エマージング債券戦略

## 「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」

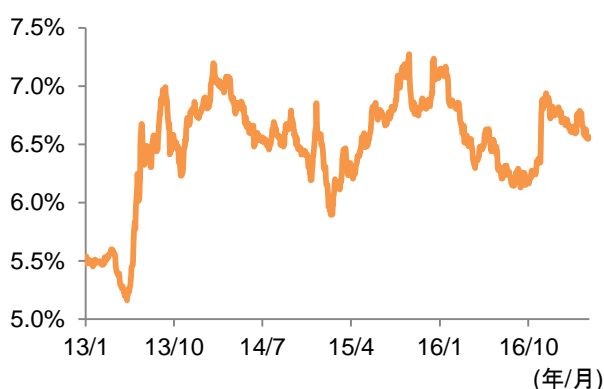
## 現地通貨建て債券: ポーランドに対する強気見通し」

- メキシコの中央銀行は、インフレ期待の抑制を目的とし、政策金利を0.25%引き上げ6.5%としました。2015年12月以来メキシコ中央銀行は合計3.5%の利上げを実施しており、メキシコ・ペソは足元、米大統領選以降の最高水準となっています。
- メキシコでは過去数年に及び経済収支が改善しており、弊社では、今後も改善の余地が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4月7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. &lt;89643-OTU-507739&gt;