

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月24日



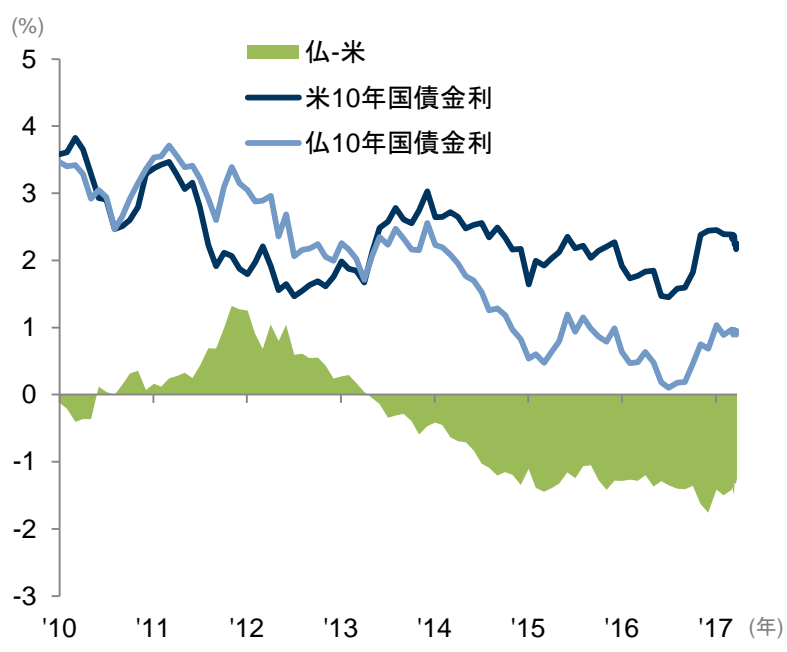
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 英国のテレサ・メイ首相は、6月8日に総選挙を実施すると表明し、政治イベントが盛りだくさんの2017年にまた一つイベントが加わる形となりました。弊社では、英国のEU(欧州連合)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ています。英ポンドは下落、英金利は他の先進国と比較して相対的に上昇すると見えています。
- フランス大統領選の第1回投票において、弊社のメイン・シナリオでは、中道・独立系候補のエマニュエル・マクロン氏および極右政党のマリーヌ・ルペン氏が決選投票へ進出すると見えますが、世論調査では4候補とも僅差の予測得票率となっており、結果は依然として不透明です。弊社では、仏金利に対し中立な見方をしています。(2017年4月21日時点の見通しです。)
- 米国のコアCPI(消費者物価指数)は、2010年以降初めて前月比で低下しました。弊社では、3月の経済指標の軟化は一時的なものであり、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。

今週のチャート「米国と比較して低位にとどまる仏国債金利」

【米、仏10年国債金利】



- 左図は米、仏の10年国債金利、および両者のスプレッドの推移を示しています。
- 2011年～2013年にかけて、米仏国債金利のスプレッドは、欧州ソブリン危機を背景とした不透明感から、拡大しました。その後は、FRBによる引き締め政策やECB(欧州中央銀行)による緩和政策の維持を背景に、スプレッドは縮小しマイナス圏で推移してきました。
- 仏大統領選を控え、仏国債金利は依然として低位に留まっています。弊社では、仏金利に対し中立な見方をしており、今後数週間はボラティリティが上昇する可能性があると考えられています。(2017年4月21日時点)

出所:ブルームバーグ 期間:2010年1月29日～2017年4月21日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月24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10年国債金利は、今年3月初旬に2014年9月以来の高水準まで上昇した後、政策面での進展や堅調な経済指標を背景に低下傾向にあります。

3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策者の金利予想中央値に変化がなかったことが公表されると、今後の金利引き上げペースに対する期待は後退しました。政治面では、医療保険制度改革(通称オバマケア)代替法案の撤回を背景に新政権による政策に対する期待感の剥落し、また地政学的リスクの高まりから、安全資産への需要が高まっています。米コアCPIが軟調だったことも、利上げペースに対する期待後退の一因と考えられます。

弊社では、3月の米コアCPIの弱含みは一時的なものだと考えています。引き続き米金利は上昇すると見ていますが、先週、仏大統領選の第1回投票を巡りボラティリティが高まる可能性があると考え、同見通しをやや引き下げました。

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)

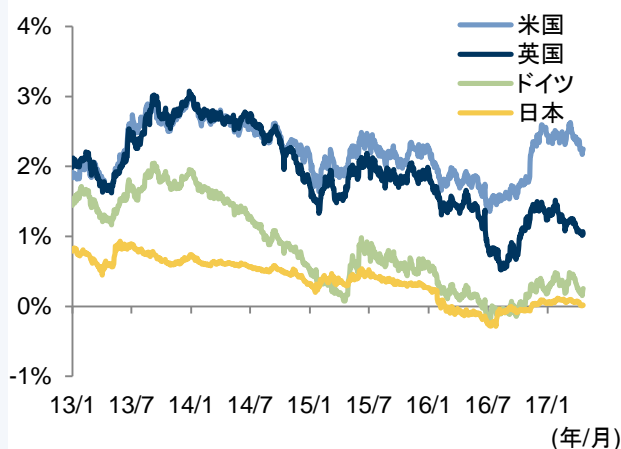
「英国長期金利に対する欧州および米国の相対的な金利低下見通し」

英国長期金利に対する欧州の相対的な金利低下見通し

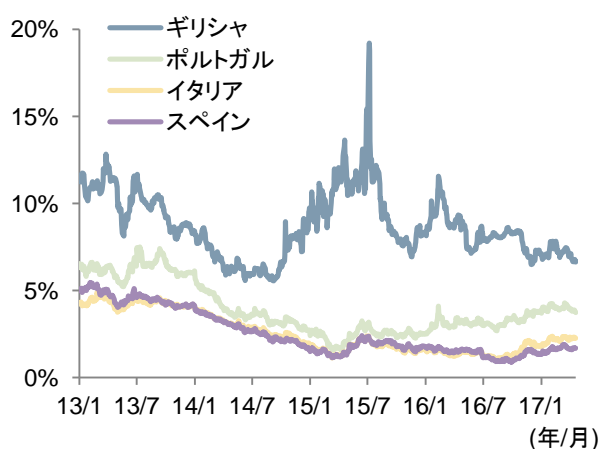
英国のテレサ・メイ首相は、6月8日に総選挙を実施すると表明し、政治イベントが盛りだくさんの2017年にまた一つイベントが加わる形となりました。弊社では、英下院が総選挙の前倒しを圧倒的な賛成多数で可決したことは、離脱強硬派の影響力を低下させ、英国のEU離脱交渉にとってポジティブに働くと考えています。

弊社では引き続き、今後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ています。また、スウェーデン銀行は賃金の上昇率が十分でないことを背景に政策を維持すると見ており、スウェーデンと比較して英金利が上昇するとの見通しを引き上げました。

【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4月21日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年4月24日



通貨配分戦略

「米ドルの上昇見通し、アジア通貨の下落見通し」

米ドルの上昇見通し

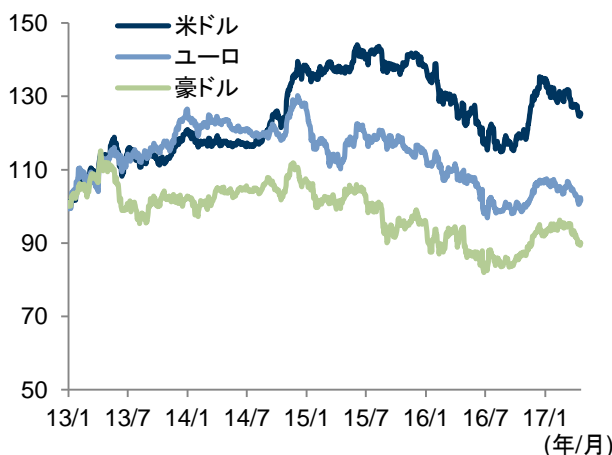
米ドルは、トランプ大統領による米ドル高抑制の発言と、米ドルや日本円といった安全資産の需要増加に結びつく、北朝鮮の動向に関連したリスクとの間で揺れ動いています。

先進国間では、ユーロや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、足元の日本円上昇を受け、今後日本円は下落すると考えています。

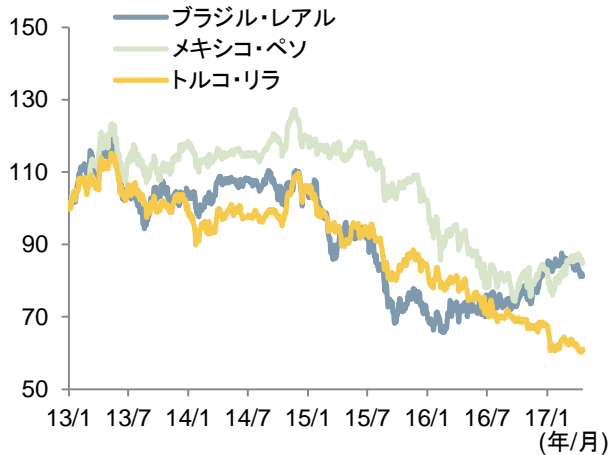
アジア通貨の下落見通し

弊社では引き続き、中国の経済成長鈍化や米国の保護主義政策の可能性から影響を受けやすいアジア通貨は、下落すると見えています。一方で、韓国ウォンの下落見通しは、同地域の地政学的リスクの高まりなどを背景に取り下げました。

【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)】



円安
円高

出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2013年1月2日~2017年4月21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)

米金融環境の引き締め見通し

リスク・オフの強まりを背景に、米国の金融環境は緩和方向に進みました。弊社では、この動きは短期的なものとして見ており、引き続きアジアや欧州を含む他地域と比較して、米金融環境は引き締まると見えています。

米国と比較してカナダ金利の低下見通し

市場では、両国の金融政策の乖離を織り込み切れてい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24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

3月の米住宅価格は、前月比-6.8%と2月の上昇から一転、下落しました。地域別では、中西部が-16.2%と下落をけん引しましたが、一時的な気候の影響が大きいと考えられています。弊社では、建設活動全般は今後、金融危機以前の水準まで回復すると見えています。

「非政府系RMBS(住宅ローン担保証券)に対する強気見通し」

- 非政府系RMBSに対する強気見通し

堅調な米住宅市場や良好な需給環境を背景に、弊社では、非政府系RMBS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)」

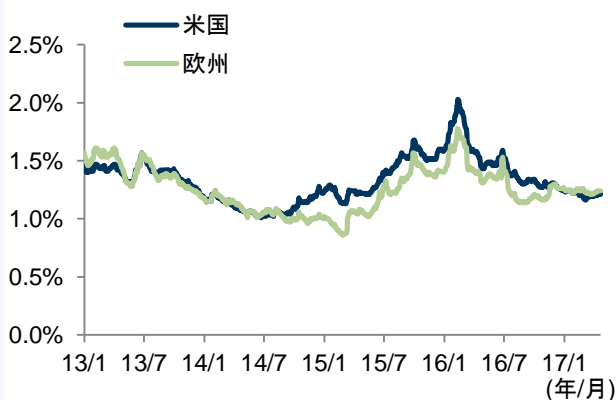
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

先週、米投資適格社債の新規発行はやや落ち着きを見せ約70億米ドルの発行となりました。年初来の合計は約4,060億米ドルとなり、前年同期比+12%となっています。出所:シティグループ

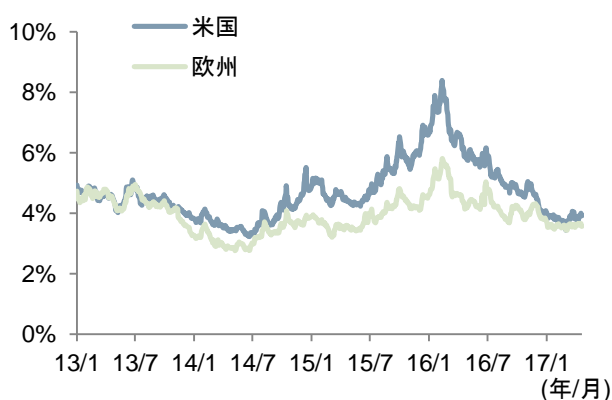
- ハイ・イールド社債に対するやや強気の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債市場は-0.09%のリターンとなり、スプレッドは0.15%拡大しました。欧州ハイ・イールド社債市場は+0.11%のリターン、0.02%のスプレッド縮小となりました。

【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21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24日



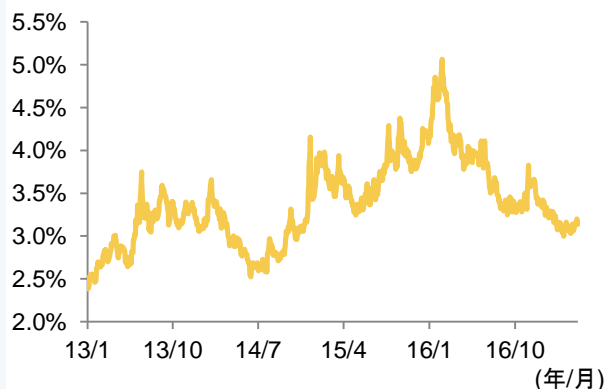
エマージング債券戦略

「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」

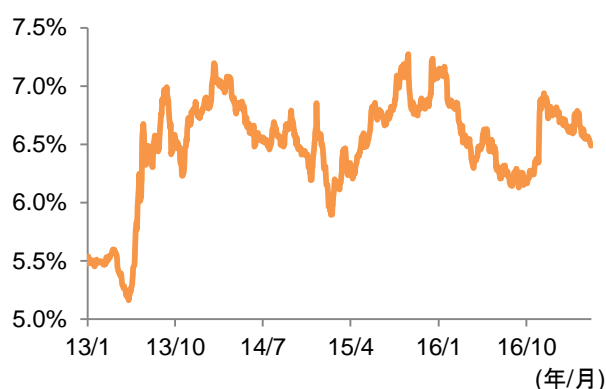
現地通貨建て債券: ブラジル、ポーランドに対する強気見通し」

- ブラジルでは、中央銀行が1%の利下げを行い政策金利を11.25%としました。また、2016年10月に開始した緩和策を今後も維持する方針を示唆しました。中央銀行は年内に政策金利を8.5%まで引き下げると考えられています。
- 今回の引き下げにより、中央銀行が目標とする4.5%のインフレ率達成に対する信頼感が上昇し、足元のインフレ率(速報値)は4.6%となっています。弊社では、助成金の削減などを通じ、今後さらなる緩和化の余地があると考えており、ブラジルの現地通貨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4月21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. <91170-OTU-517019>