

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年5月15日



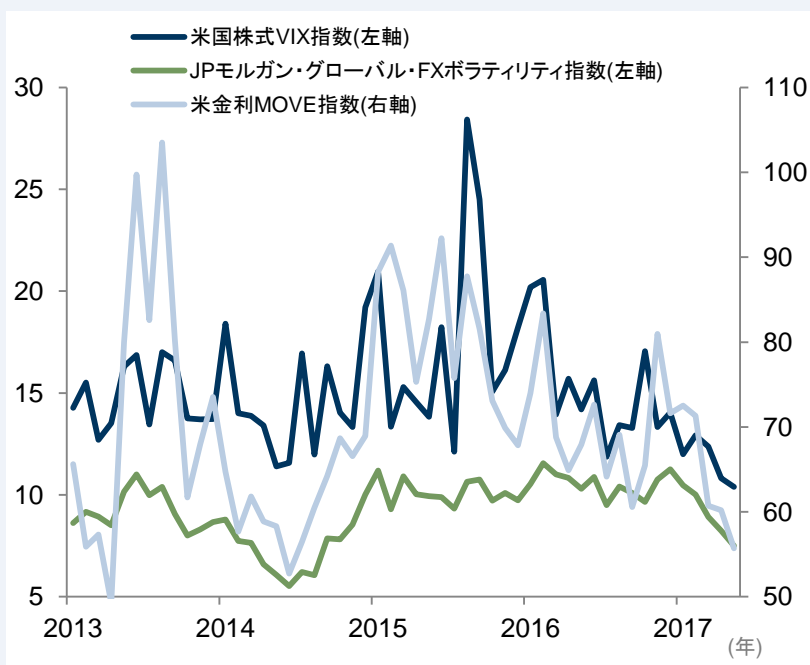
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 5月7日に実施された、フランスでの第二回大統領選挙決選投票でエマニュエル・マクロン氏が勝利したことで、政治リスクが後退しました。選挙結果は市場予想に一致していたため市場の反応は限定的であり、4月23日に実施された第一回投票後、金融資産全般のリスク・プレミアムは縮小しています。
- 市場はフランス大統領選の結果をポジティブに捉え、欧州のクレジット市場は上昇しました。一方で、原油価格の下落を背景にエネルギー関連の社債は下落しました。
- 米国企業の1-3月期決算は、多くの企業の収益が前年比増加するなど、堅調な結果となりました。弊社では、堅調な決算結果は成長サイクルの後期にある米国企業のファンダメンタルズ改善の表われだと考えていますが、これ以上のスプレッド縮小余地は限定的だと見えています。

今週のチャート「低位に留まるボラティリティ」

【各種ボラティリティ指数】



- 左図は、市場のボラティリティを表す各種指数の推移を示しています。債券および株式市場のボラティリティは非常に低い水準にあり、特に2017年に入ってからさらに低下傾向にあります。
- 株式市場のボラティリティを示す米国株式VIX指数は先週前半、1993年12月以来の低水準をつけました。
- 弊社では、市場は政治リスクを織り込み切れていない可能性があり、今後数カ月の間に調整局面が訪れる可能性が残っていると見えています。

出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月1日~2017年5月12日



デューレーション戦略(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

4月のコアCPI(消費者物価指数)は前月比で0.1%増加に留まり、3月の下落に続いて、2か月連続で低調な結果となりました。一方で4月のコア小売売上高(自動車とガソリンを除く)は前月比0.3%増加、さらに3月の値は0.1%から0.4%に上方修正されました。

今後は労働市場が逼迫することで賃金の上昇や消費主導の経済成長につながると予想しています。弊社では、今年、さらに2回の利上げがあり、米金利は上昇すると考えています。

地政学リスクに対する懸念が後退し、世界経済に対して楽観的な見方が広がっています。これにより、先週、米国やドイツを中心に、主要な国債市場では金利が上昇しました。

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)

「欧州金利の相対的な低下見通しおよび英国金利の相対的な上昇見通し」

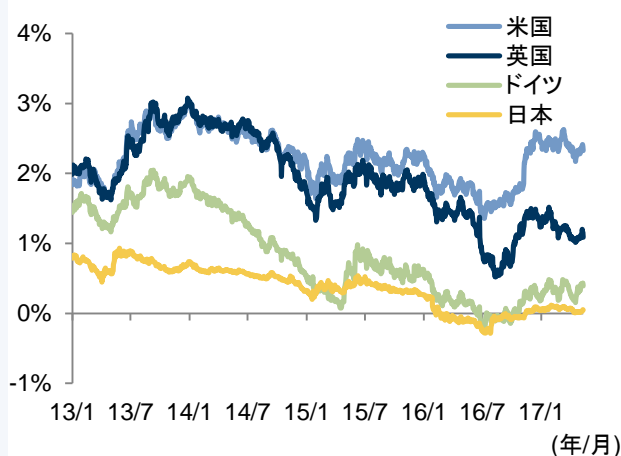
欧州金利の相対的な低下見通し

欧州の軟調なインフレ、緩和的な金融政策維持の見通しを背景に、引き続き米国など他の先進国と比較して、欧州金利は低下すると考えています。

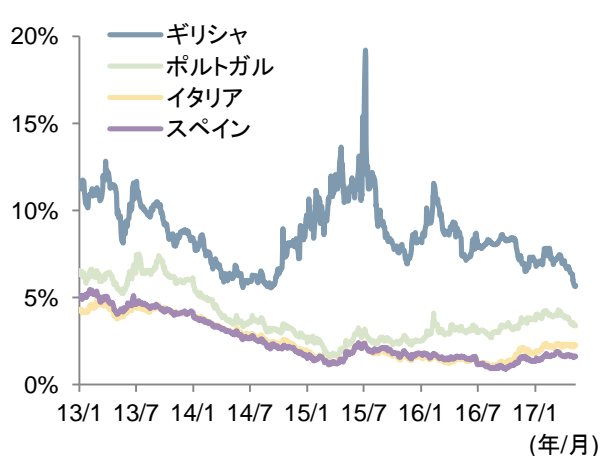
英国金利の相対的な上昇見通し

BoE(イングランド銀行)は政策金利の維持を決定し、MPC(金融政策委員会)は経済が期待通り成長すれば、市場予想よりも早い段階で金融引き締めを行うべきとの考えを示しました。現在、市場では2020年中旬までに1回の利上げが織り込まれていますが、MPCは2回の利上げが妥当との考えを示しています。

【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5月12日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年5月15日



通貨配分戦略

「カナダドルおよびエマージング通貨の上昇見通し」

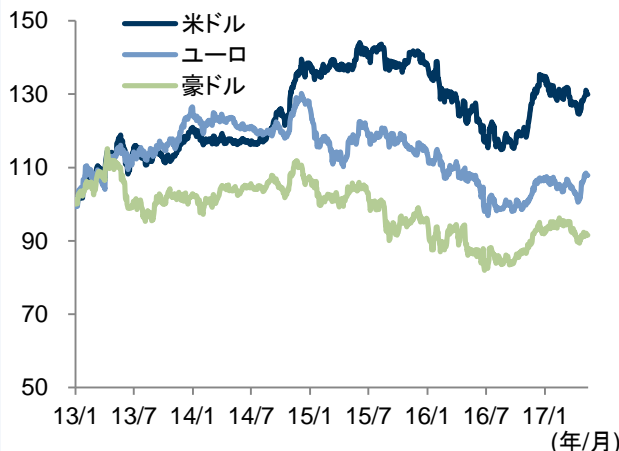
- カナダ・ドルの上昇見通し

カナダ・ドルは割安であり、今後上昇するとの見通しを引き上げました。原油価格の下落、米国との貿易摩擦に対する懸念などにより、カナダ・ドルは下落傾向にありますが、弊社ではこの動きを一時的なものであると考えています。

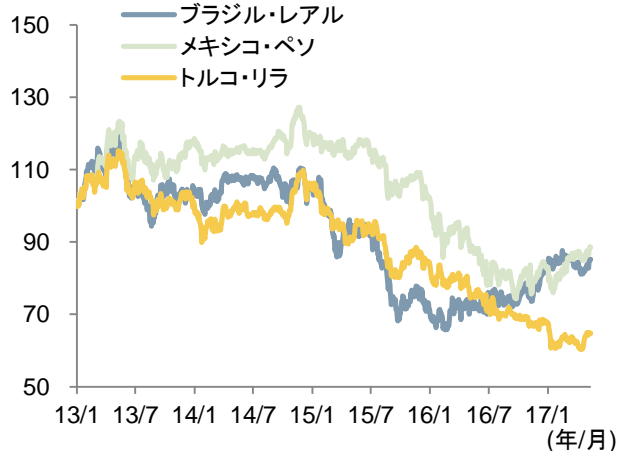
- エマージング通貨の上昇見通し

ブラジル・レアル、ロシア・ルーブル、チェコ・コルナを中心に、割安感のあるエマージング通貨を引き続き強気に見ています。

【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5月12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)

- 弊社の見通しに影響を与えた先週のイベントとして、フランス大統領選挙の決選投票やBoEの金融政策決定会合、そしてコモディティ価格の下落等が挙げられます。
- 日本と比較して欧州金利の低下見通し、日本円と比較してユーロの上昇見通し
弊社では、両国の政策金利は低位に留まるものの、魅力的なキャリーを背景に日本と比較して欧州金利は低下すると見えています。また、欧州で金融政策の緩和度合が引き下げられた場合には、欧州の金利以上にユーロが上昇すると考えています。加えて、日銀によるイールド・カーブ・コントロールは、相対的な日本円の下落を招くと予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年5月15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

弊社では、高クーポンの政府系MBSの魅力度が、バリュエーションとキャリーの観点から相対的に高いと考えています。また、金利上昇に伴い期限前償還リスクは低下していると見ています。

「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)に対する強気見通し」

- 高格付けのCLO、FFELPを裏付けとするABSに対する強気見通し

魅力的なスプレッド水準や強固な信用保護を背景に、証券化商品の中で上記資産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中立の見通し(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中立の見通し

先週の米投資適格社債の新規発行は380億ドルで、月初来の合計は490億ドルとなりました。年初来の合計は約4,930億米ドルとなり、前年同期比+11%となっています。出所:シティグループ

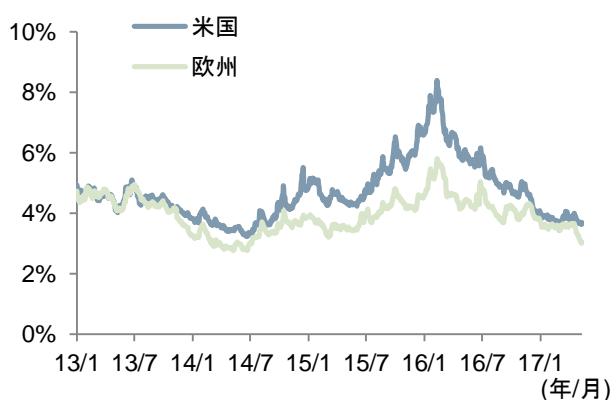
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債市場では9件、計約50億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は1,223億米ドルと、前年同期比で+35%となっています。また、バンク・ローン市場では先週、23件、計171億米ドルの新規発行がありました。年初来の合計は4,260億米ドルと、前年同期比で約+646%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5月12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5月15日

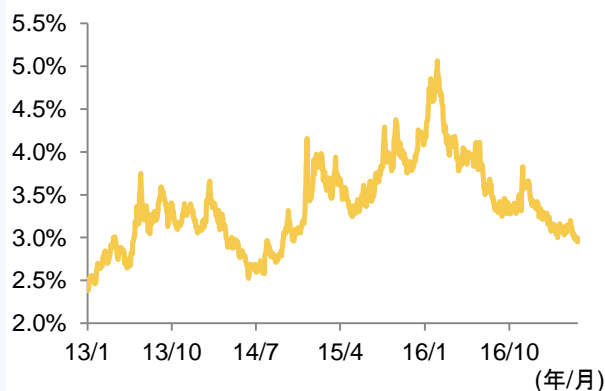


エマージング債券戦略

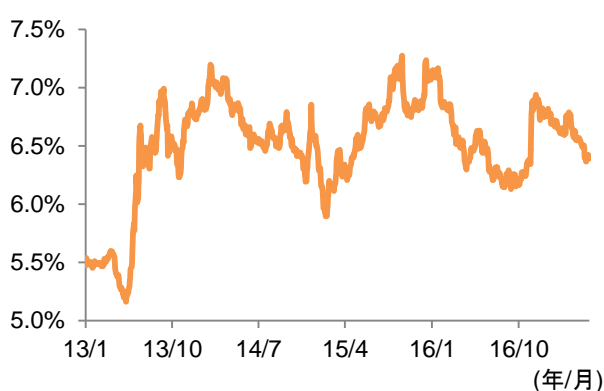
「米ドル建て債券：ベネズエラ、アルゼンチンに対する強気、中国に対する弱気見通し
現地通貨建て債券：ポーランドに対する強気、香港に対する弱気見通し」

- 政治的混乱が続く中、ベネズエラのニコラス・マドゥロ大統領は、新憲法制定の手続きに乗り出しました。弊社では、新憲法制定の背景には資金調達方法の確保が目的としてであると見ています。
- 同国はデフォルト懸念のある多額の国債を保有していますが、弊社では、バリュエーションの観点からベネズエラの米ドル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5月12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. <93555-OTU-531499>