

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月5日



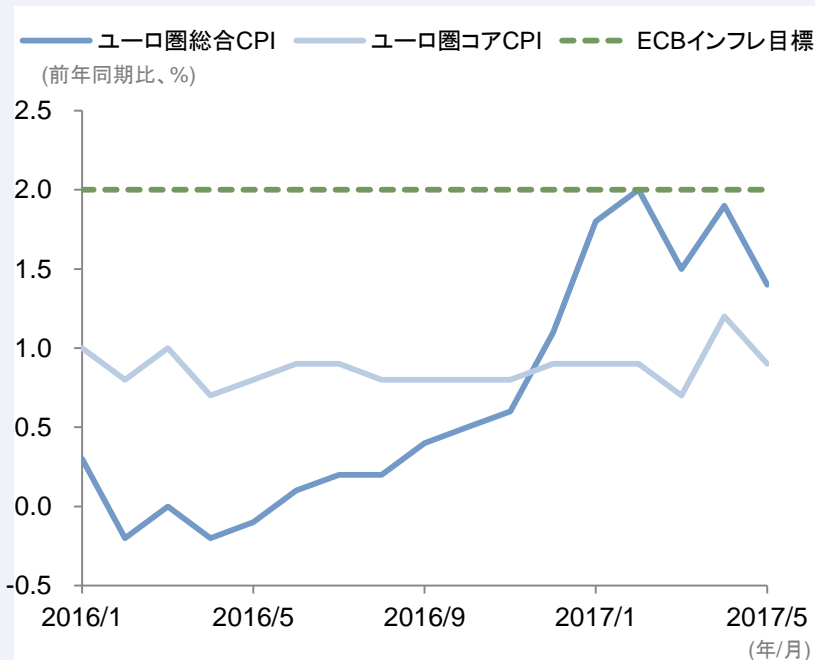
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 弊社では、5月のFOMC(米連邦公開市場委員会)議事録の内容を受けて、FRB(米連邦準備制度理事会)による再投資政策の変更は、これまで予想していたよりも早期に発表されると考えています。
- ECB(欧州中央銀行)のマリオ・ドラギ総裁によるハト派的な(金融引き締めに慎重な)発言を受けて、欧州金利は低下しました。5月のコアインフレが市場予想を下回ったことで、欧州では緩和的な金融政策が当面継続されるという弊社の見通しに対する確信度が高まりました。
- 6月8日に実施される英総選挙の世論調査を受けて、英ポンドは下落しました。最新の世論調査では、与党・保守党の野党・労働党に対する支持率のリードが縮小したことが示されました。一方、イタリアでは年内に総選挙が実施される可能性が高まり、金利上昇を招きました。

今週のチャート「ユーロ圏:経済成長加速によるインフレへの波及は未だ確認できず」

【ユーロ圏のインフレ率の推移】



出所:ブルームバーグ 期間:2016年1月~2017年5月

- ユーロ圏のインフレ率は依然としてECBの目標水準を下回っています。年初来、ユーロ圏の経済活動は改善を続けているものの、インフレ率は引き続き抑制された状態が続いています。
- 弊社では、2017年のユーロ圏の経済成長率予想を引き上げましたが、コアインフレ率は市場およびECBの予想を下回ると見込んでいます。
- ECBはこれまでインフレの持続的な上昇を予想してきました。しかし、足元発表された5月のインフレ率が軟調であったことから、ECBは6月にインフレ予想を下方修正すると考えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月5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

- ✓ 4月の米卸売在庫の減少や貿易赤字の拡大を含む足元の米国経済指標の弱含みを受けて、2017年4-6期の経済成長見通しは引き下がっています。4月のPCE(米個人消費支出)は前年比+1.54%と3月の+1.59%から低下しており、インフレ関連指標からも目が離せません。
- ✓ FRBは6月に利上げを行い、9月にもさらなる政策金利の引き上げを行うと考え、米金利は上昇に向かうと見込んでいます。弊社では、労働市場の逼迫化は賃金および消費者物価の上昇圧力を生むため、金融政策の引き締めは正当化できると考えています。また、5月の雇用統計において、非農業部門の雇用者数は13.8万人増加し、失業率は4月の4.4%から4.3%へ低下しました。
- ✓ 5月のFOMC議事録の内容を受け、FRBによる再投資政策の変更は、これまで予想していたよりも早期に発表されると考えています。具体的には、9月に再投資政策の変更発表を行う可能性が高まったと見えています。

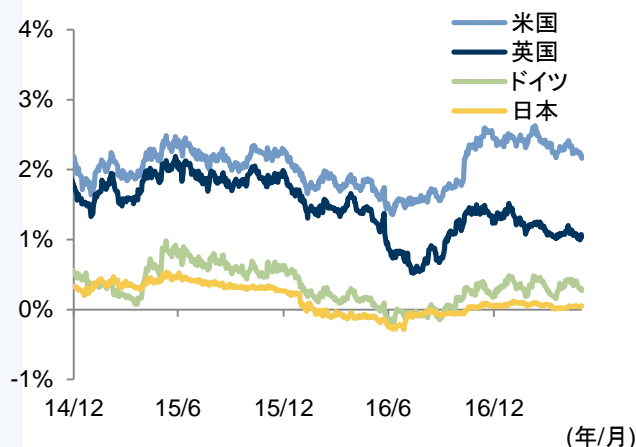
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「欧州金利の相対的な低下見通し」

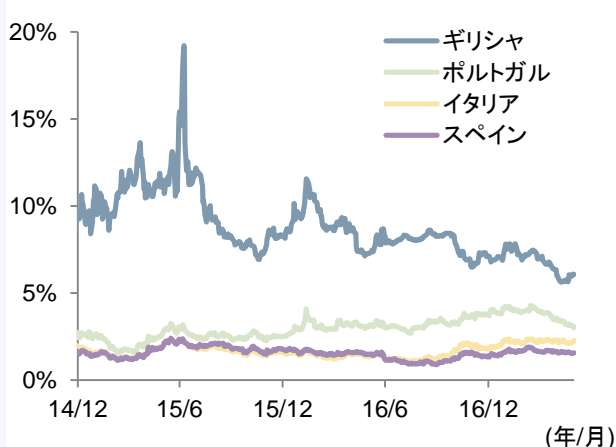
欧州金利の相対的な低下見通し

- ✓ ECBドラギ総裁がユーロ経済には引き続き大規模な金融緩和政策が必要であると発言したことにより、欧州金利は低下しました。
- ✓ 弊社では、欧州の軟調なコアインフレを受け、欧州金利が米金利、英国金利に対して相対的に低下すると考えています。5月のコアインフレ率は、前年同期比+0.9%と軟調な結果になりました。これを受けて、ECBは2017年のコアインフレ率予想を+1.1%から下方修正すると考えています。
- 米金利に対する豪州金利の相対的な低下見通し(見通しの引き下げ)
 - ✓ 弊社では、米金利が豪州金利に対して上昇したことを受け、米金利に対する豪州金利の低下見通しを引き下げました。

【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:2014年12月31日~2017年6月2日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月5日

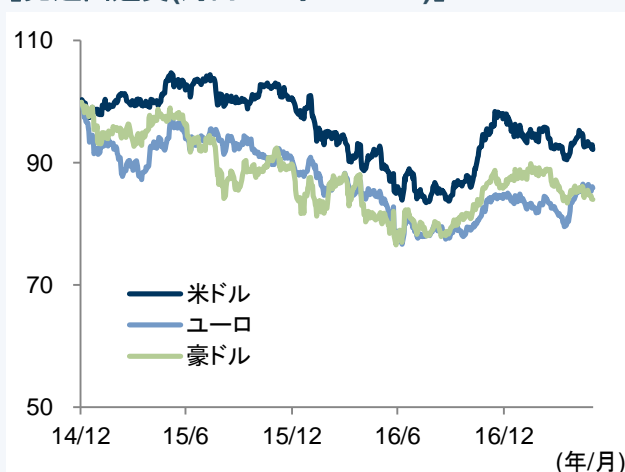


通貨配分戦略

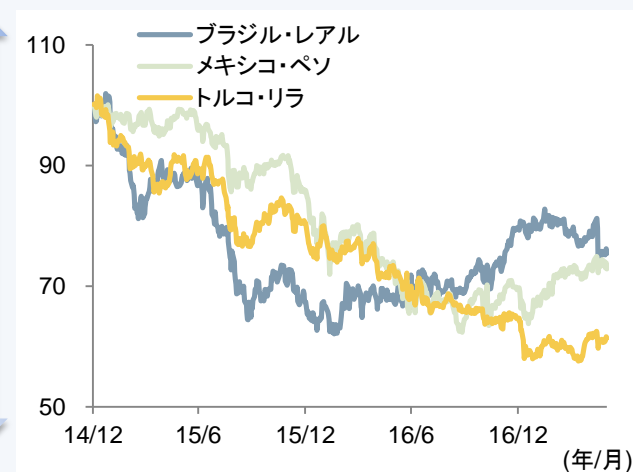
「エマージング通貨上昇見直し」

- エマージング通貨の上昇見直し(一部見通しの引き下げ)
 - エマージング通貨は引き続き、堅調な経済成長、適度なインフレ、商品価格の安定、堅調な資金流入により下支えされると考えています。しかし、政治不安によってボラティリティが上昇していること、年初と比較して一部通貨でバリュエーションの魅力度が低下していることなどを背景に、一部エマージング通貨に対する強気見直しを引き下げました。
 - 弊社では、メキシコ・ペソの強気見直しを引き下げました。また、先進国通貨では、カナダ・ドルと豪ドルの強気見直しを引き下げました。

【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)】



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2014年12月31日~2017年6月2日(2014年12月31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)

先週は、政治的動向が弊社の見通しに大きく影響を与えました。英国では、与党・保守党の野党・労働党に対する支持率のリードが縮小したことを受けて、英ポンドが下落しました。イタリアでは、主要政党で選挙法改正への合意見通しが高まったことを受け、総選挙の前倒しが見込まれ、イタリア金利は上昇しました。

- 英国資産の弱気見直し**
弊社では、欧州と米国に対して、英ポンドを含む英国資産が相対的に低下すると見えています。
- 米金融環境の引き締め見直し**
弊社では、引き続き欧州、アジア、ニュージーランド、中国と比較して米金融環境が引き締まると見えています。また、足元の市場動向を受け、イタリア金利に対する米金利上昇の見直しを引き下げました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月5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

5月のFOMC議事録において、FRBによる米国債およびMBSの再投資政策変更が当初の予想より早期に実施される可能性があることが示されました。しかし、再投資金額の縮小幅については、依然として不明なままとなっています。

「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

AAA格のCLOは、魅力的なスプレッド水準や期待損失に対する十分な信用補完を有している点などから、高格付けの証券化商品の中で、最も強気に見ている資産の一つです。

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(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中立の見通し

先週、米国および欧州の投資適格社債のスプレッドは約1bps拡大しました。欧州では、年内総選挙の可能性が高まったことから、イタリア社債に価格下落圧力が強まりました。その他にあまり目立ったニュースが無い中、投資適格社債は全般に、年初来の最高水準で取引されていました。

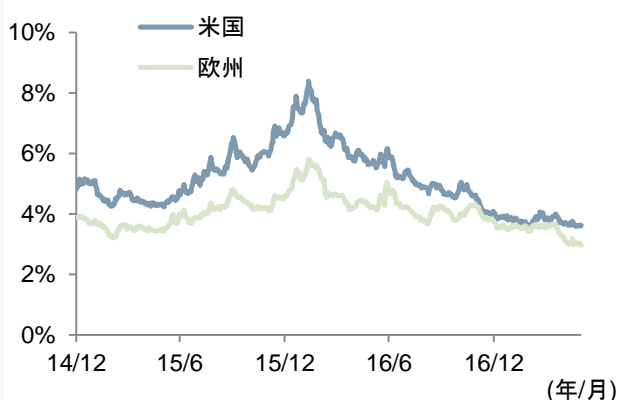
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

先週、米国および欧州ハイ・イールド社債のスプレッドはそれぞれ4bps、6bps縮小しました。ハイ・イールド社債市場では7件、計約64億米ドルの新規発行があり、年初来の合計は1,350億米ドルと、前年同期比で+21%となっています。また、バンク・ローン市場では年初来の新規発行額は4,570億米ドルと、前年同期比で約+580%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:2014年12月31日~2017年6月2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6月5日



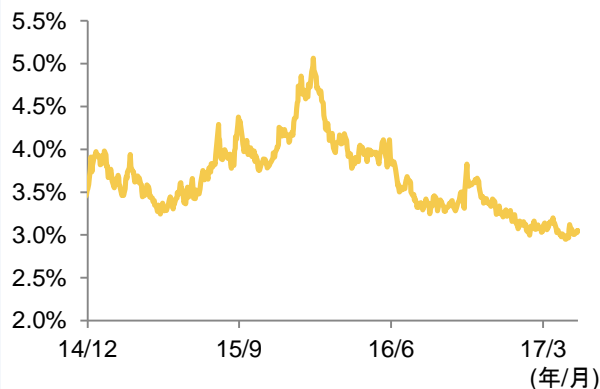
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券：インドネシアに対する強気、中国に対する弱気見通し

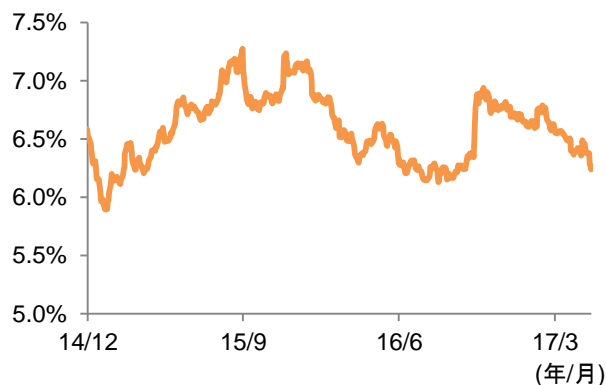
現地通貨建て債券：ブラジルに対する強気、香港に対する弱気見通し」

- ✓ 弊社では、ファンダメンタルズの改善に伴い、エクアドルの米ドル建て債券に対して強気に見ています。
- ✓ エクアドルの経常収支は赤字から黒字に転じ、政府支出の削減により財政は改善に向かっています。原油価格の回復により、経常収支および財政収支はさらなる改善が見込まれると考えています。
- ✓ 新大統領に就任したレニン・モレノ氏は、前政権よりも企業活動に好意的な政策を支持すると見られています。
- ✓ また、新政権は海外投資の誘致を目指し、鉱業、エネルギー、電力セクターの対外開放を行う計画を発表しています。

【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:2014年12月31日~2017年6月2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。

©2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <95779-OTU-544626>