



※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。

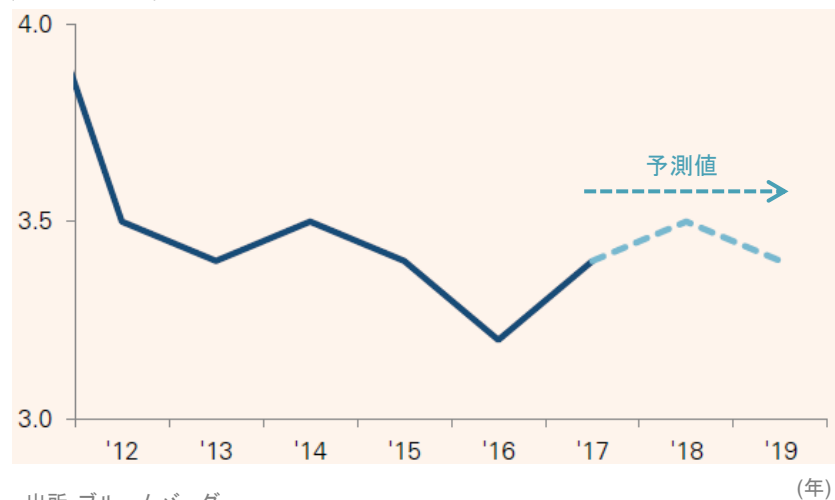
今週の戦略要旨

- ジャクソンホール経済シンポジウムでは、米国や欧州の金融政策に関する新たなメッセージは表明されませんでした。弊社では引き続き、9月に米国のバランスシート縮小および欧州の資産買い入れ規模縮小に関する声明が出されると予想しています。
- 8月の米国非農業部門雇用者数は15万6千人増加しましたが、足元3ヵ月で最低の伸びとなり、市場予想も下回りました。しかしながらこの軟調な結果は季節要因によるものであり、今年の雇用者数の伸びは今のところ堅調です。
- ハリケーン「ハービー」の影響について明確な答えを出すことは困難であるものの、米国の2017年後半の経済成長に対する影響は限定的であると考えています。災害復興資金が必要であるため、債務上限引き上げが遅れるリスクや政府機関が閉鎖されるリスクは緩和されると見えています。

今週のチャート「堅調なグローバルの経済成長」

【グローバルのGDP成長率(予測値を含む)】

(前年同期比、%)



出所:ブルームバーグ

2017年9月1日時点

経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。追記をご覧ください。

- 左図はグローバルのGDP成長率と2018年と2019年の予測値を示しています。今年は+3.4%、来年は+3.5%とそれぞれ成長の加速が予想されています。
- より足元の動向を表す経済指標も堅調な成長を示しています。今年、グローバル総合PMI(購買担当者景気指数)、製造業PMI、サービス業PMIはすべて50を上回り続けており、引き続き景気拡大を示す値となっています。
- グローバルでの経済成長が堅調であることは、弊社がエマージング通貨を強気に見ている要因の1つです。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月4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

- ✓ ジャクソンホール経済シンポジウムでFRB(米連邦準備制度理事会)のイエレン議長は経済や金融政策の見通しよりも金融規制に焦点を当て、演説を行いました。同議長は金融危機後に施行された規制が金融システムをより安全にしたと述べ、支持を示しました。また、この先規制を緩和することに対しては柔軟な姿勢を示しましたが、過度な緩和は避けるべきであると述べました。
- ✓ イエレン議長の演説から金融政策方針の変更に関するメッセージは得られませんでした。金融規制に対する考え方がトランプ政権と異なることにより、2018年2月の議長任期終了後、続投を命じられる可能性は低くなったと見ています。
- ✓ 弊社では、ハリケーン「ハービー」が経済に及ぼす影響について明確な答えを出すことは困難かつ時期尚早であると考えていますが、小売売上高、建設支出、工業生産などの月次ベースの指標は7-9月期に低迷すると予想しています。しかしながら、それらの経済指標は10-12月期に回復する可能性が高く、2017年後半の経済成長に対する全体的な影響は限定的であると見ています。
- ✓ 8月の米国非農業部門雇用者数は15万6千人増加しましたが、市場予想の18万人を下回りました。平均時給は前月比で0.1%増加しました。7月は、雇用者数が20万9千人の増加、平均時給は0.3%の増加となっていました。8月の失業率は4.4%となり、7月の4.3%から増加しました。8月は季節要因の影響を受ける傾向にあるため、市場の反応は限定的でした。

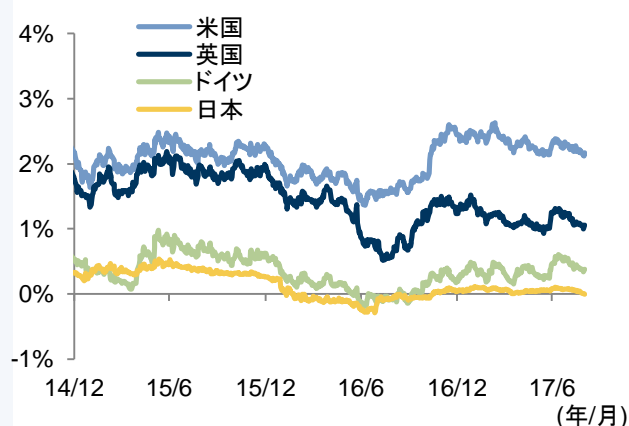
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「米国に対する欧州とカナダの金利低下見通し」

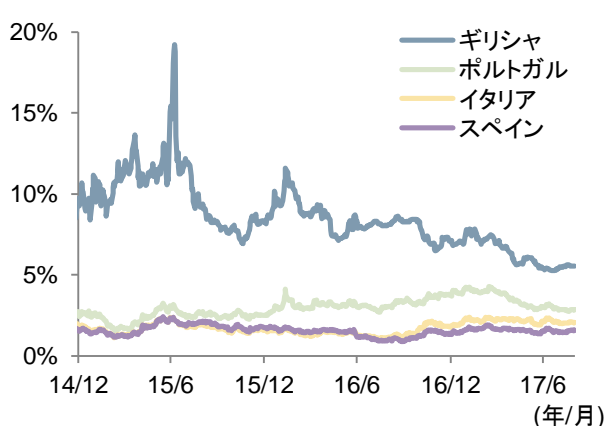
米国に対する欧州金利の低下見通し

- ✓ ジャクソンホール経済シンポジウムでは、ECB(欧州中央銀行)のマリオ・ドラギ総裁から金融政策に関する新しいメッセージはほとんど表明されませんでした。同総裁は、金融危機後の規制によって、長期に渡る低金利の環境が金融の不安定を招くことは防がれたと述べ、イエレン議長と同様、規制に対して支持を示しました。
- ✓ 市場の予想に反し、ドラギ総裁は足元のユーロ高やそれを受けた金融政策方針に関して言及しませんでした。弊社では引き続き、堅調な経済指標、デスインフレリスクの後退、買い入れ対象資産の不足を背景に、ECBは9月に資産買い入れ規模縮小計画について声明を出すかと見ています。しかしながら足元のユーロ高を受け、ECBがこの計画を延長し、2019年まで資産購入を続ける可能性が高まったと見ています。

【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:2014年12月31日~2017年9月1日



通貨配分戦略

「先進国通貨に対する米ドルの強気見通し、エマージング通貨に対する強気見通し」

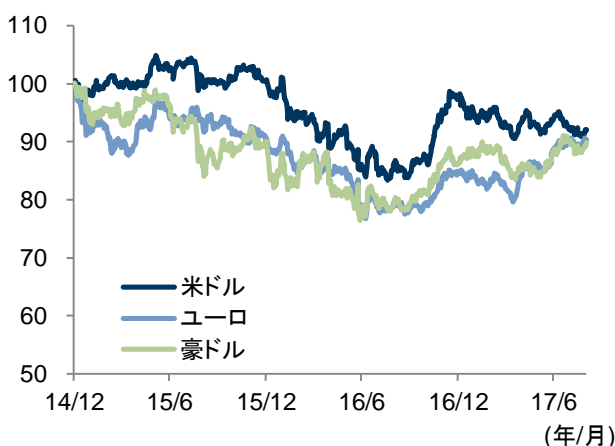
- 先進国通貨に対する米ドルの強気見通し

- ✓ トランプ政権の成長戦略実行に対する不透明感から、米ドルは引き続き下落しました。取引高が少なかったことも下落をやや助長しました。
- ✓ 短期的・長期的なバリュエーションの指標に基づき、引き続き米ドルは過小評価されていると考えています。米ドルを他の先進国通貨に対して強気に見ています。特にユーロ、日本円、英ポンド、豪ドルに対して強気の見通しです。

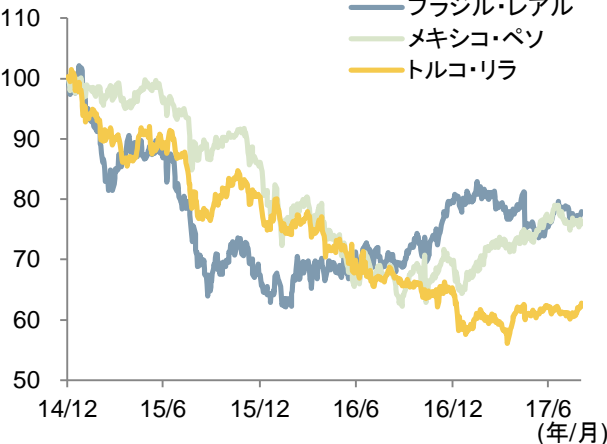
- エマージング通貨に対する強気見通し

- ✓ 弊社では、市場が十分に米国の利上げを織り込んでいないことや、割高なバリュエーションを背景に、エマージング通貨を従来より慎重に見ています。しかしながら、エマージング通貨を強気に見ている要因として、堅調なグローバルの経済成長、資源国通貨に対して追い風となる資源価格の上昇、比較的安定している中国の経済成長などが挙げられます。

【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 期間:2014年12月31日~2017年9月1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、経済指標の発表や政策担当者の発言がありましたが、弊社のマクロ見通しに大きな影響は与えませんでした。
- 米国に対する英国の相対的な金融環境緩和見通し(見通しの取り下げ)
 - ✓ 米ドルに対する英ポンドの下落見通しと米金利に対する英国金利の低下見通しを取り下げました。
- 米国の金融環境引き締め見通し
 - ✓ 弊社では引き続き、アジア、カナダ、欧州などに対して米国の金融環境が引き締まると見えています。これらの国に対して相対的に米ドル、米金利の上昇を予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月4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、FRBによるバランスシート縮小によってスプレッドが拡大すると予想しており、引き続き政府系MBSに対する弱気見通しを維持しています。ファニーメイ(連邦住宅抵当公庫)債およびジニーメイ(連邦政府抵当金庫)債について、低クーポン債を弱気に見る一方、高クーポン債を強気に見ています。

「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

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、米投資適格社債のスプレッドは概ね横ばいとなりました。8月のプライマリー市場は例年より活発でした。先週の米投資適格社債市場では約40億米ドルの新規発行があり、年初来の合計は約8,750億米ドルとなりました。弊社では、ハリケーン「ハービー」の社債に対する影響は限定的であると考えています。株式が売られる中、社債のスプレッドはわずかな上昇に留まりました。ハリケーンは企業の収益に影響を与えるものの、資本に対しては大きな影響を及ぼさないと見えています。 出所:シティグループ

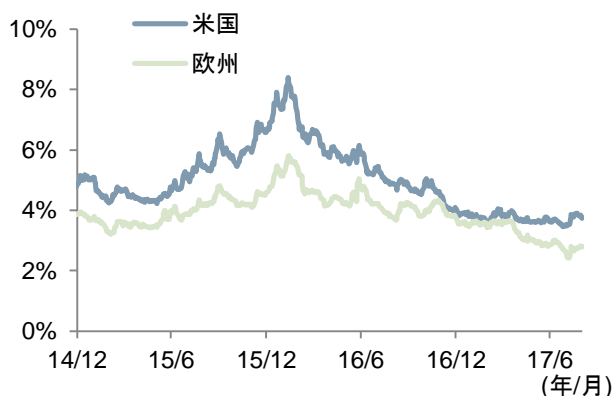
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債のスプレッドは縮小しました。今月の新規発行は急増し、8月の過去平均を上回りました。先週の米国ハイ・イールド社債市場では1件、2.5億米ドルの新規発行がありました。食品小売セクターでは、大手eコマース企業による高級食料品チェーンの買収が完了し、当該チェーンでの値下げが発表されたことを受け、スプレッドが大幅に拡大しました。

【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:2014年12月31日~2017年9月1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9月4日



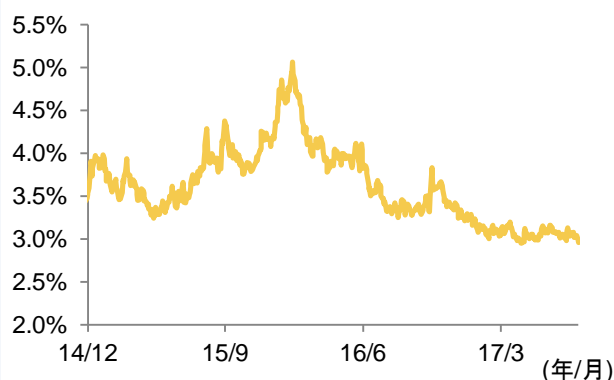
エマージング債券戦略

「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」

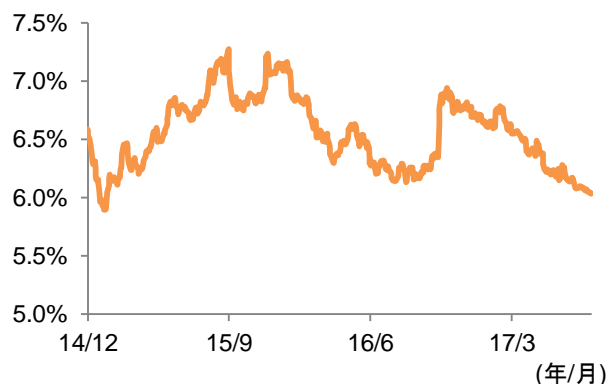
現地通貨建て債券: メキシコに対する強気、チェコに対する弱気見通し」

- ✓ インドの4-6月期のGDPは前年同期比で+5.7%となり、市場予想の+6.5%を下回りました。
- ✓ しかしながら、より足元の経済動向を反映する指標は改善を示しています。7月の日経製造業PMIIは47.9と50を下回っていたのに対し、8月は51.3となり、景気拡大を示す範囲に値を戻しました。
- ✓ コロンビアでは中央銀行が政策金利を0.25%下げ5.35%としましたが、政策担当者は金融政策会議後の記者会見でさらなる利下げの余地は少ないことを示唆しました。

【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9月1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。
- 本資料に記載された経済、市場等に関する予測は、資料作成時点での様々な仮定や判断を反映するものであり、今後予告なく変わる可能性があります。これらの予測値は特定の顧客の特定の投資目的、投資制限、税制、財務状況等を考慮したものではありません。実際には予測と異なる結果になる可能性があり、本資料中に反映されていない場合もあります。これらの予測は、将来の運用成果に影響を与えうる高い不確実性を伴うものです。したがって、これらの予測は、将来実現する可能性のある結果の一例を示すに過ぎません。これらの予測は一定の前提に基づく推定であり、今後、経済、市場の状況が変化するのに伴い、大きく変わることが考えられます。ゴールドマン・サックスはこれら予測値の変更や更新について公表の義務を有しません。

©2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <104830-OTU-598815>