

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年10月30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

- 9月以降、米国金利は上昇傾向にあります。先週は、税制改革期待の再燃、次期FRB(米連邦準備制度理事会)議長にタカ派的な人物が指名される可能性、米国およびグローバルでの堅調な経済指標の発表を受けて、米国金利は上昇しました。弊社では、米国金利は上昇すると予想しています。
- ECB(欧州中央銀行)は政策委員会を開き、政策金利の据え置きと、2018年1月から9カ月間に渡り、月間の資産購入金額を月額600億ユーロから300億ユーロに半減させることを発表しました。弊社では、ユーロ圏のインフレ率は低位に留まり、金融環境の引き締まりが経済活動の重石となる可能性があるため、ECBによる資産購入は2018年末まで延長されると考えます。
- 弊社では、マリオ・ドラギ総裁による「今後もかなりの規模の社債の買い入れを続ける」との発言から、ECBによる資産購入金額の縮小は、大部分が国債の買い入れ減額によって行われると考えます。したがって、欧州の社債については、需給面での追い風が継続すると考えます。また、米国の社債については、税制改革期待による恩恵を受ける可能性があると考えています。

今週のチャート「米国2年債利回りの上昇」

【米国2年債利回り】



期間: 2008年1月~2017年10月27日
出所: マクロボンド

- 米国2年債利回りは、足元で世界金融危機後の最高水準を記録しました。
- 他の先進国に対する米国の相対的な金利上昇は9月以降の重要な市場のテーマとなっています。
- 弊社では、足元の米国金利の上昇を受け、相対的な米国金利上昇見通しの一部を取り下げました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年10月30日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米金利の上昇、日本金利の小幅上昇、欧州金利に対する中立の見通し」

米金利の上昇見通し

- ✓ 税制改革に対する期待、次期FRB議長にタカ派的な人物が指名される可能性、米国およびグローバルでの堅調な経済指標の発表を受けて、米国金利は上昇しました。弊社では、今後、米国金利は上昇すると予想しています。2017年7-9月期の実質GDP(国内総生産)成長率は、前期比年率換算で3.0%増、前年同期比で2.3%増となり、2015年以来の成長ペースとなりました。米耐久財受注も堅調な結果となり、コア資本財受注は前月比1.3%増となりました。
- ✓ トランプ米大統領は、次期FRB議長の指名発表は「極めて近い」と語っています。報道によると、ハト派的とされるジェローム・パウエル氏およびタカ派的とされるジョン・テイラー氏が最有力候補として名前が挙がっています。弊社では、議長の変更によりFRBの金融政策に対する姿勢が大きく変わるとは想定していないものの、7名中4名が空席となっているFRB理事の任命について、留意する必要があると考えています。

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)

「欧州に対するカナダの金利低下見通し、スウェーデンに対する欧州、英国および米国の金利低下見通し、米国および英国に対する欧州の金利低下見通し」

欧州に対するカナダの金利低下見通し

- ✓ 弊社では、欧州に対してカナダの金利が相対的に低下すると見えています。カナダでは、今年2回の利上げを実施したものの、インフレ率は引き続き抑制されており、年初から経済活動は減速している見えています。

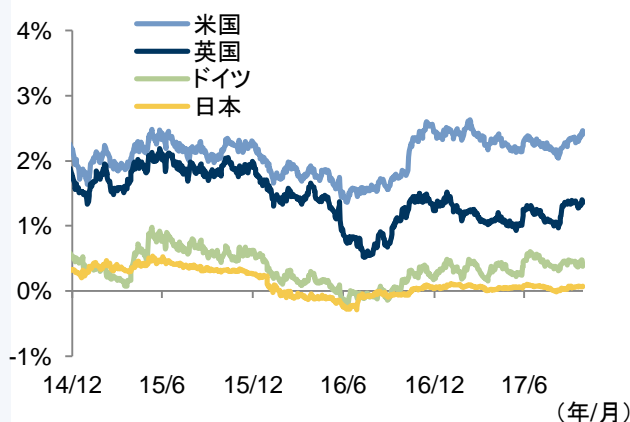
スウェーデンに対する欧州、英国および米国の金利低下見通し

- ✓ 弊社では、スウェーデンに対して欧州、英国および米国の金利が相対的に低下すると見えています。スウェーデンの経済活動は堅調であり、足元のインフレ率は中央銀行の目標とする2%を上回っていますが、市場はスウェーデンの金融政策引き締めの可能性を過小評価していると考えています。

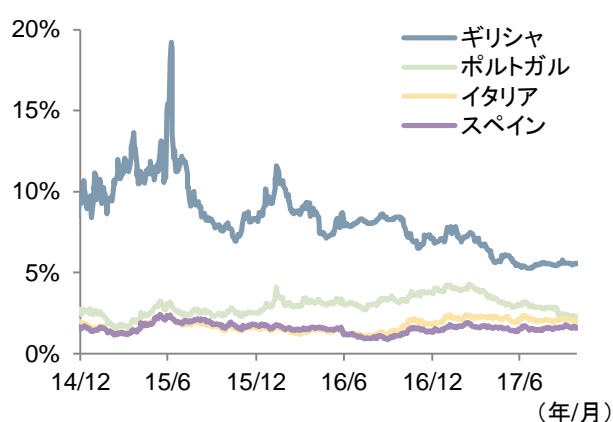
米国および英国に対する欧州の金利低下見通し

- ✓ ECBは、2018年1月から9ヵ月間に渡り、月間の資産購入金額を月額600億ユーロから300億ユーロに半減させることを発表しました。ECBは資産買入策終了後も、長期に渡り政策金利を現行の過去最低水準に留めると表明しており、弊社では早くも2019年の後半まで政策金利の引き上げを実施することはないと考えます。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2017年10月27日、出所:ブルームバーグ

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年10月30日



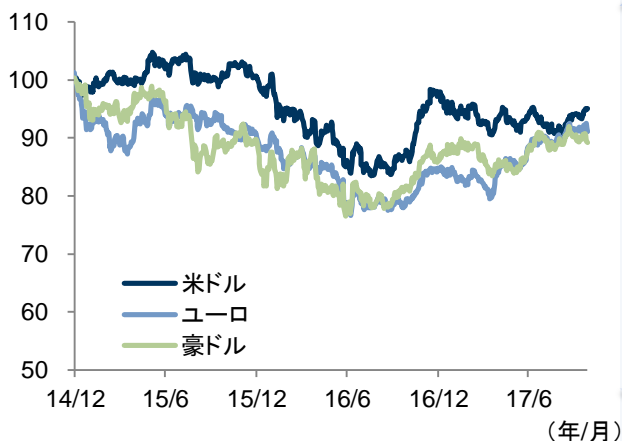
通貨配分戦略

「米ドルの弱気見通し、エマージング通貨の強気見通し」

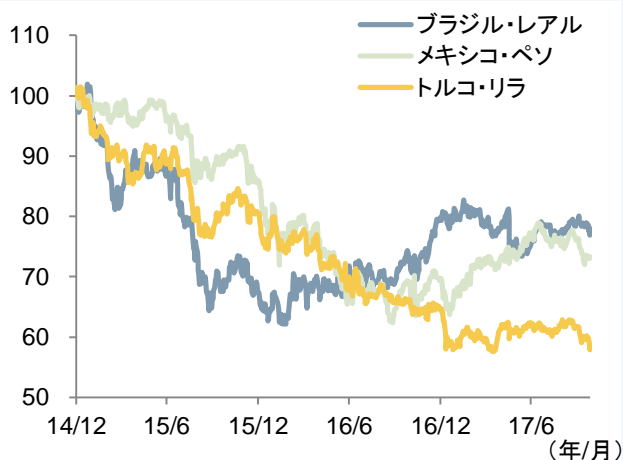
- エマージング通貨に対する強気見通し

- ✓ 9月以降、エマージング通貨のパフォーマンスは、先進国の金利上昇を受けて苦戦しています。主要先進国のインフレ上昇の兆候に対しては注視が必要なものの、堅調なグローバルの経済成長、抑制されたインフレ率とボラティリティ、実質金利の格差などから、エマージング市場のファンダメンタルズは引き続き良好であると見ています。
- ✓ 年初来の良好なパフォーマンスを受けて、チェコ・コルナやポーランド・ズロチなどの中東欧通貨に対する強気見通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)】



円安
円高

期間: 2014年12月31日~2017年10月27日 (2014年12月31日を100として指数化)、出所: ブルームバーグ

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)

- アジアに対する米国の金融環境引き締め見通し

- ✓ アジアに対して米国の金融環境が相対的に引き締めると見ています。アジア通貨に対する米ドルの上昇およびアジアに対する米国の金利上昇を予想しています。

- スウェーデンに対するポーランドの金融環境引き締め見通し

- ✓ ポーランドでは、賃金上昇の加速によりインフレ上昇圧力が生まれる可能性があると考えています。スウェーデン・クローナに対するポーランド・ズロチの上昇およびスウェーデンに対するポーランドの金利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10月30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。

「非政府系MBS、高格付けCLO(ローン担保証券)に対する強気見通し」

- 高格付けのCLO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縮小しました。米投資適格社債のスプレッドは、税制改革や良好な企業決算への期待から縮小を続けており、2014年に付けた世界金融危機後の最低値を下回る近辺で推移しています。欧州投資適格社債もECBによる買い入れと直近の新規発行額の減少から堅調に推移しています。弊社では、マリオ・ドラギ総裁による「今後もかなりの規模の社債の買い入れを続ける」との発言から、欧州の投資適格社債に対する需給面での追い風は2018年も継続すると考えます。

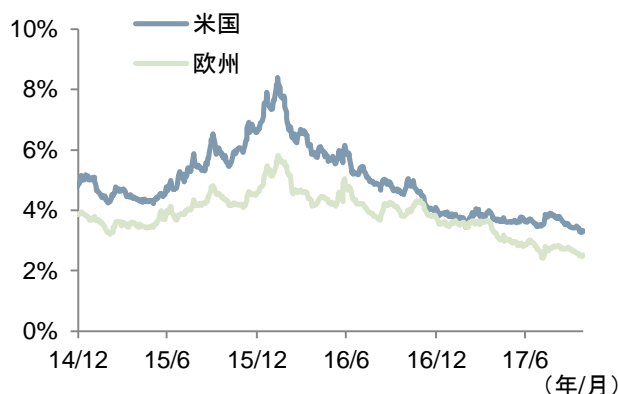
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

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。先週の米国ハイ・イールド社債市場では、計7件、約24億米ドルの新規発行がありました。決算シーズンを迎えたことで、新規発行額は約7週間ぶりの低水準となりました。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



期間: 2014年12月31日~2017年10月27日、出所: ブルームバーグ

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10月30日



エマージング債券戦略

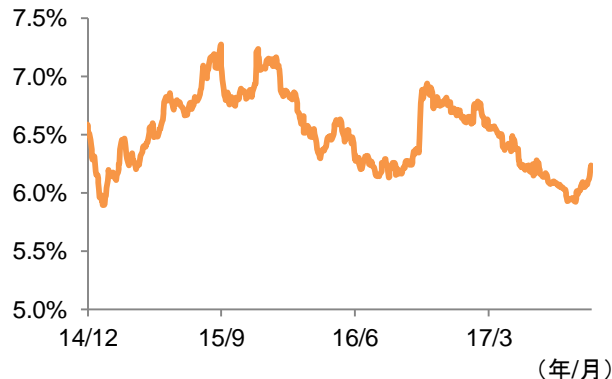
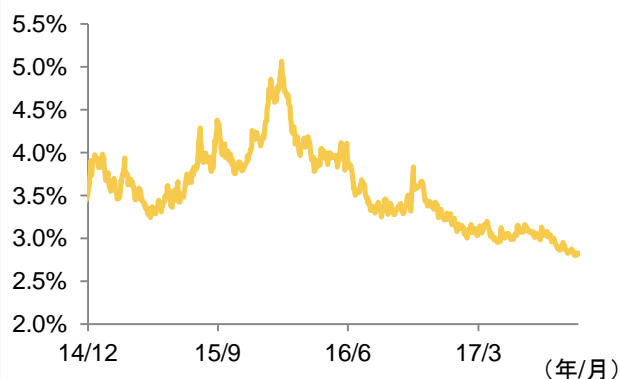
「米ドル建て債券: アルゼンチンに対する強気、中国に対する弱気見通し」

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」

- ✓ アルゼンチンでは、中間選挙が実施され、マクリ大統領の率いるカンビエモスが勝利しました。今回の中間選挙では、カンビエモスの得票率は上院下院合わせて41%となり、8月の予備選挙から得票率は上昇する形となりました。弊社では、今回の結果を受けて、マクリ政権下での改革と財政健全化がさらに進展すると考えています。直近の実質GDP成長率は前年同期比4.3%増となり、製造業および小売売上高はそれぞれ前年同期比5.6%増、4.8%増と堅調に推移しています。
- ✓ 財政および金融面での進展が見られているものの、同国のコア・インフレ率は24%であり、財政赤字はGDPの7%に達しています。中央銀行は先週、インフレ抑制に向けて、政策金利を1.5%引き上げ、27.75%とすることを発表しました。
- ✓ インド政府は、国営銀行に対して、今後2年間で総額約320億ドル(対GDP比1.3%)の資本増強を実施する計画を発表しました。弊社では、今回の決定は、銀行の融資拡大を促し、同国の経済成長に寄与すると考えます。

【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】



期間: 2014年12月31日~2017年10月27日、出所: ブルームバーグ、JPモルガン

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. <110987-OTU-635538>