

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年11月20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。

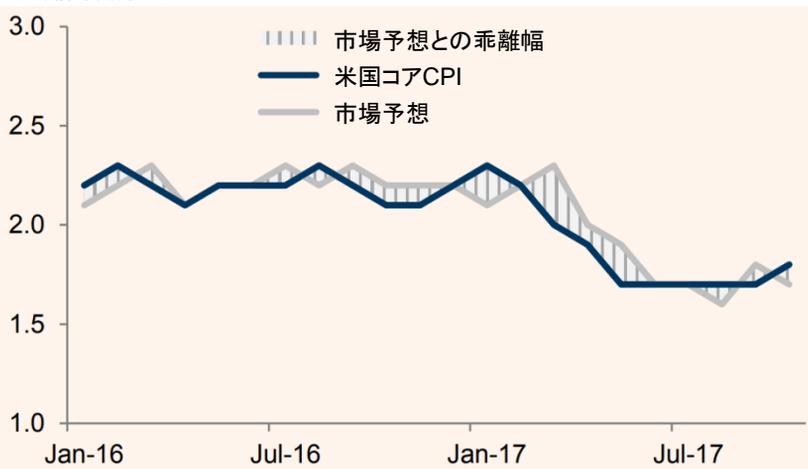
今週の戦略要旨

- 10月の米国コアCPI(消費者物価指数)は前月比+0.23%と、市場予想である+0.19%を僅かに上回りました。前年同月比では+1.8%となり、前月の+1.7%から上昇しました。
- 弊社では、FRB(米連邦準備制度理事会)は12月に利上げを実施すると予想しています。他の先進国に対する相対的な米国の金利上昇見通しを引き下げましたが、引き続き米国金利は上昇すると予想しており、米ドルに対してエマージング通貨を強気に見ています。
- スウェーデンで発表されたインフレ指標は、市場予想を下回りました。金利の低下は小幅に留まった一方で、スウェーデン・クローナは比較的大きく下落しました。債券市場に対して為替市場が大きく反応した背景として、弊社では、通貨市場における投資家ポジションの偏りと低水準の流動性が挙げられると考えています。

今週のチャート「米国のコアインフレは底打ちしたか？」

【米国のコアCPIと市場予想の推移】

(%、前年同月比)



期間: 2016年1月~2017年10月
出所: ブルームバーグ

- 左図は、米国のコアCPI(前年同月比)と市場予想の推移を示しています。
- 2017年初には、コアCPIの伸び率が著しく減速し、市場予想を下回る結果が続きました。しかし、10月は+1.8%と2017年1月以来となる加速を示すとともに、市場予想を上回る結果となりました。
- 現時点では、米国のコアインフレが底打ちしたかどうかを判断するには早すぎるかもしれません。しかし、弊社では2017年初のインフレ減速は、特異かつ一時的な要因によるものが大きいのと考えています。
- したがって、2018年にかけて米国のコアインフレは徐々に上昇していくと考えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年11月20日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の上昇、日本金利の小幅上昇、欧州金利に対する中立の見通し」

• 米国金利の上昇見通し

- ✓ 10月の米国コアCPI(消費者物価指数)は前月比+0.23%と、市場予想である+0.19%を僅かに上回りました。前年同月比では+1.8%となり、前月の+1.7%から上昇しました。
- ✓ 項目別では、住宅、中古車、医療関連など、価格が変動しにくい傾向にあり、年初から低迷していた項目の改善が見られました。
- ✓ トランプ大統領は、近い将来にFRB副議長を指名すると見られています。報道では、副議長の候補として、イエレン氏と金融政策の見解が比較的近いとされる、モハメド・エリアン氏の名前が挙げられています。

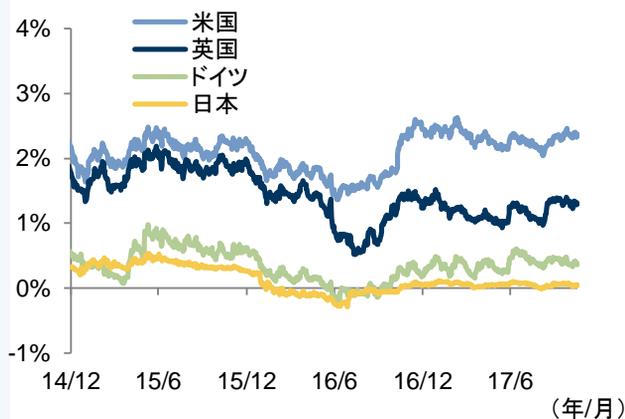
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「オーストラリアおよびスウェーデンに対するカナダの金利低下見通し」

• オーストラリアおよびスウェーデンに対するカナダの金利低下見通し

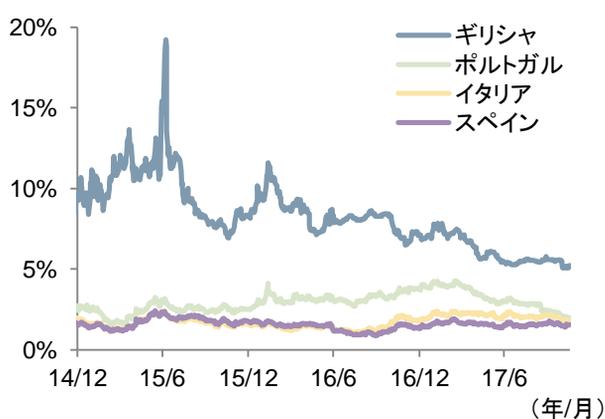
- ✓ 10月のスウェーデンのインフレ率は、前年同月比+1.8%となり、市場予想である+2.0%を下回るとともに、リクスバンク(中央銀行)の目標とする2%を2017年6月以来初めて下回りました。住宅、交通、旅行費などの項目が下振れの主な要因だと考えられます。これを受けて、弊社の見方とは裏腹に、スウェーデンの短期金利は僅かに低下しました。
- 他の先進国に対する米国の相対的な金利上昇見通しを引き下げ
 - ✓ 他の先進国に対する米国金利の相対的な上昇は、直近数ヶ月における債券市場の重要なテーマとなっています。米ドルが上昇し、先進国と米国の金融政策の乖離が市場に反映されるまでは、米国金利のさらなる上昇は見込みにくいと考え、他の先進国に対する米国の相対的な金利上昇見通しを引き下げました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2017年11月17日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】



今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年11月20日

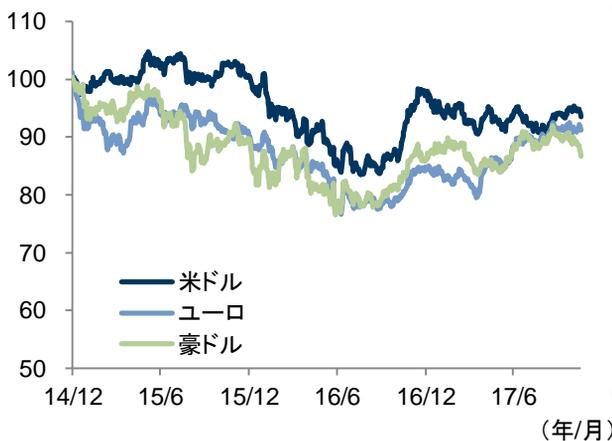


通貨配分戦略

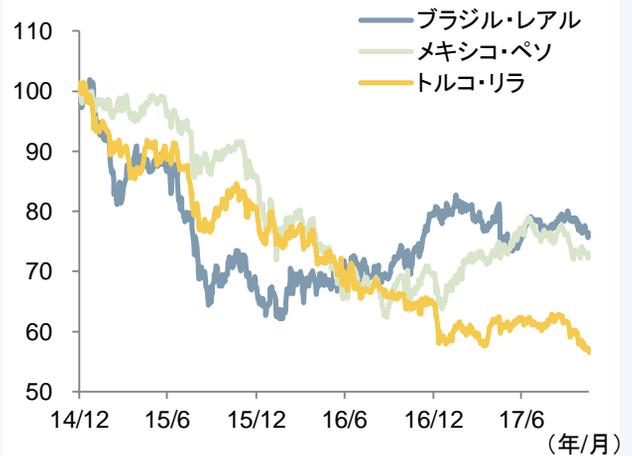
「米ドルに対するエマージング通貨の強気見通し、景気感応度の高い欧州通貨の強気見通し」

- ユーロに対する景気感応度の高い欧州通貨の強気見通し
 - ✓ 原油価格の下落と市場予想を下回るインフレの発表を受けて、ノルウェー・クローネとスウェーデン・クローナはそれぞれ下落しました。弊社では両通貨について、対ユーロで強気に見ています。
 - ✓ 弊社では、投資家ポジションの偏りと低水準の流動性が、市場の大きな変動をもたらしたと考えています。両国のファンダメンタルズの改善を踏まえ、両通貨に対する強気見通しを維持しています。
- 米ドルに対するエマージング通貨の強気見通し
 - ✓ 各国特有の政治的要因に加え、足元の米国金利の上昇が、エマージング通貨の逆風となっています。弊社では、グローバルの堅調な経済成長と実質金利差を背景に、エマージング通貨に対する強気姿勢を維持しています。

【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)】



期間: 2014年12月31日~2017年11月17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)

- 先週、弊社のマクロ見通しに影響を与えたイベントとして、市場予想を下回った中国の経済活動とスウェーデンのインフレ率が挙げられます。
- スウェーデン・クローナの上昇、スウェーデン金利の低下見通し
 - ✓ 先週の市場の動きは同見通しに対して逆風となりましたが、スウェーデン・クローナの下落はスウェーデン金利の小幅低下によって一部相殺されました。通貨の下落に対して金利の低下は小幅に留まりましたが、その背景として、通貨市場における投資家ポジションの偏りと低水準の流動性が挙げられると考えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年11月20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から弱気の見通し」

- 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拡大しました。足元の投資適格社債市場は、新規発行の増加、M&A、米税制改革を巡る不透明性などから下落しています。先週の米投資適格社債市場では約470億米ドルの新規発行があり、年初来の合計は約1兆1,780億米ドルと前年同期比+7%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から弱気の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債のスプレッドは拡大しました。新規発行の増加とハイ・イールド社債ファンドからの大幅の資金流出など、需給の悪化が続いています。先週のハイ・イールド社債市場では10銘柄、計46億米ドルの新規発行が行われ、今後も比較的大規模な発行が予定されています。

月初来では、通信およびヘルスケアが大きく下落している一方、エネルギー・セクターは相対的に堅調に推移しています。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



期間: 2014年12月31日~2017年11月17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11月20日

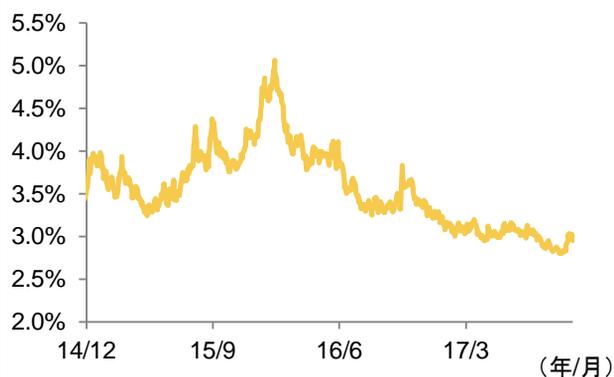


エマージング債券戦略

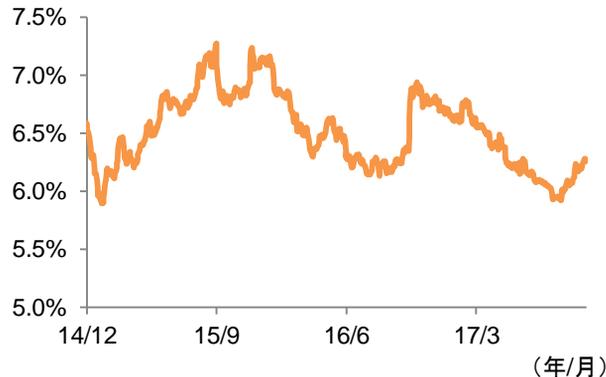
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ インド政府は、経済およびビジネス文化の変革に重点を置いています。弊社の見解では、2016年11月の高額紙幣の廃止やGST(統一物品サービス税)の導入などの措置は、中期的に同国経済に対して大きなプラスをもたらすと考えています。
- ✓ また、インド政府は総額320億米ドル規模の国営銀行に対する資本注入計画を発表しており、銀行部門の不良債権処理の進展が期待されます。
- ✓ 良好な経済成長およびインフレ環境、安定的な政策金利、堅固な国際収支を考慮して、同国経済の中期的な動向に対して強気に見ています。インフレ率は直近の最低水準から反転していますが、経済成長は高額紙幣の廃止およびGST導入の影響で一時的に減速した後、足元では改善傾向が続いています。

【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】



期間:2014年12月31日~2017年11月17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. <113563-OTU-650092>