

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年12月11日



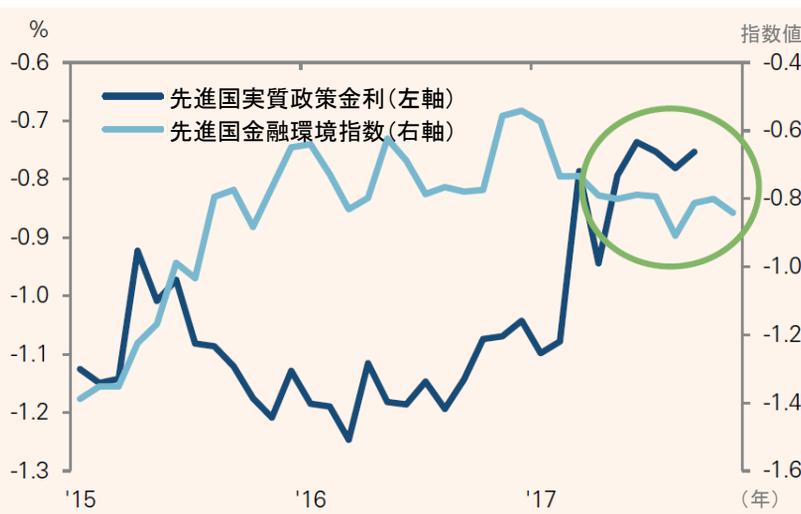
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 11月の米国の失業率は前月から変わらず4.1%となったものの、非農業部門雇用者数は22.8万人増加しました。また、特筆すべきこととして、平均時給が前年同月比2.5%上昇しました。堅調な雇用市場は、天候要因による悪影響が見られたものの、19万人の民間雇用者数増が報告された11月のADP雇用統計にも裏付けられています。今週、FRB(米連邦準備制度理事会)は利上げを発表すると見込まれ、弊社では米国金利の上昇を予想しています。
- カナダおよびインドの中央銀行は現行の金融政策の維持を発表しました。BoC(カナダ銀行)は、労働市場におけるスラック(緩み)の存在を強調しています。弊社では短期的な政策金利の引き上げを想定しておらず、他の先進国に対するカナダ金利の相対的な低下を見込んでいます。
- 新規発行の増加やアジア諸国の投資家からの需要低迷により、11月の米投資適格社債市場は軟調となりましたが、税制改革の進展が見られたことから月末にかけて堅調に推移しました。

今週のチャート「緩和的な金融環境に下支えされる先進国の景気拡大」

【先進国の実質政策金利と金融環境指数】



期間: 2015年1月~2017年11月

出所: マクロボンド、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

- 左図は、先進国の金融環境指数 (FCI) とコア・インフレ率により調整された実質政策金利の推移を示しています。
- 先進国の実質政策金利は、米国、カナダ、英国の政策金利引き上げにより上昇しましたが、金融環境は引き続き緩和的であり、この状況は景気拡大の下支えになると見込まれます。
- 経済理論に基づくと、政策金利の引き上げは、株価の下落、国債利回りの上昇、信用スプレッドの拡大を通じて金融環境の引き締めをもたらさずです。
- 弊社では、金融環境の引き締めが見られるまで、先進国の景気拡大は継続すると予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年12月11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

- ✓ 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、上院での税制改革案の承認と前月から2.7ポイント低下したものの依然として57.4ポイントという高水準にあるISM(米供給管理協会)非製造業景気指数が挙げられます。
- ✓ 11月の米国の失業率は前月から変わらず4.1%となったものの、非農業部門雇用者数は22.8万人増加しました。また、特筆すべきこととして、平均時給が前年同月比2.5%上昇しました。堅調な雇用市場は、19万人の民間雇用者数増が報告された11月のADP雇用統計にも裏付けられています。
- ✓ 今週、FRBは利上げを発表すると見込まれ、弊社では米国金利の上昇を予想しています。
- ✓ 他の地域では、引き続き日本金利の小幅上昇を見込んでおり、欧州金利に対しては中立の見方を維持しています。

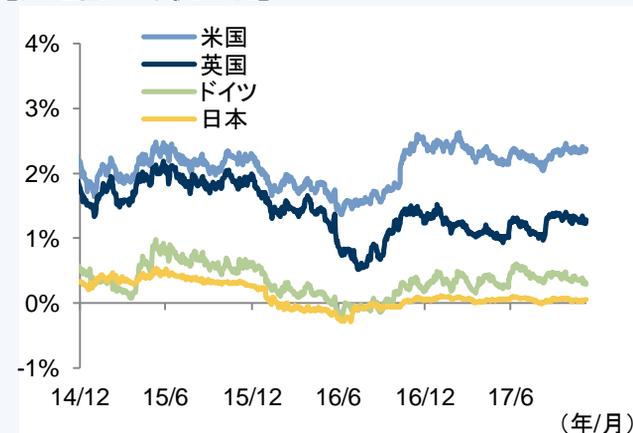
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「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

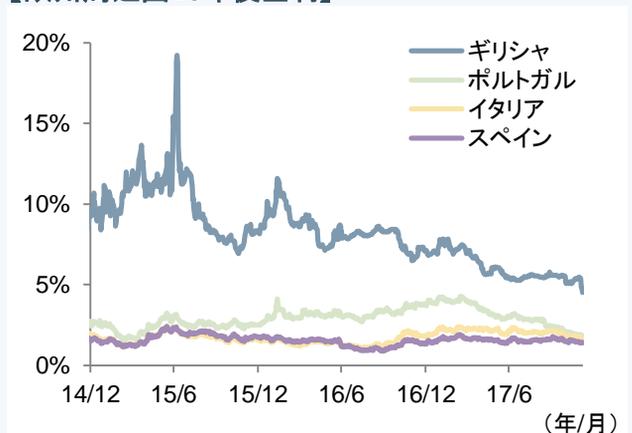
- ✓ BoCは、賃金上昇、失業率、雇用者数の好転が確認された最近の雇用統計にもかかわらず、労働市場におけるスラック(緩み)の存在を強調し、現行の金融政策の維持を発表しました。弊社では短期的な政策金利の引き上げを想定しておらず、他の先進国に対するカナダ金利の相対的な低下を見込んでいます。
- 英国および欧州に対するノルウェーの相対的な金利上昇見通し(見通しの新規追加)
- ✓ ノルウェーでは経済のスラックが急速に縮小している一方、金融リスクが高まっているため、ノルウェー中央銀行は現在のガイダンスよりも早期に金融政策正常化への舵取りを行う可能性があると考えています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2017年12月8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12月11日

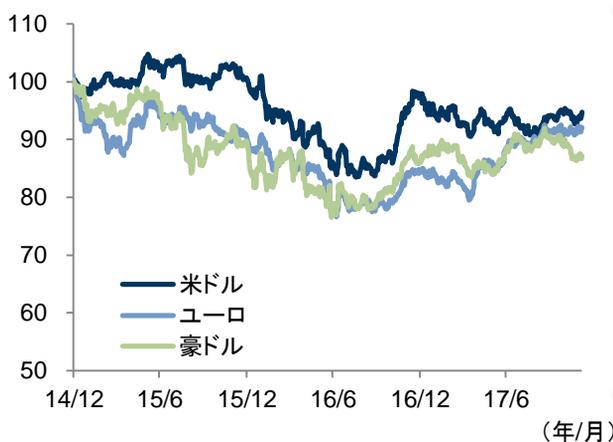


通貨配分戦略

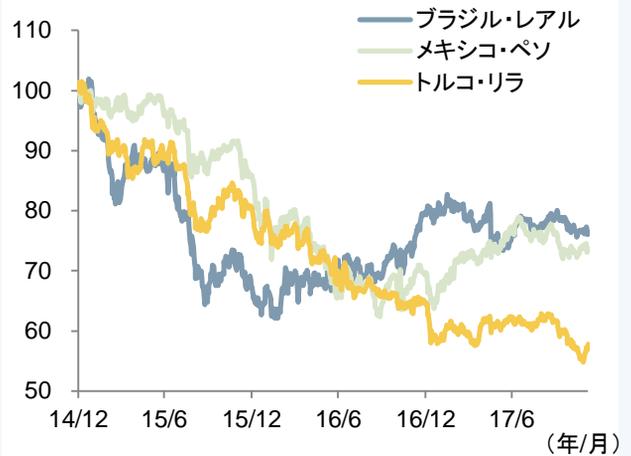
「エマージング通貨および景気感応度の高い欧州通貨の強気見通しを維持」

- 米ドルに対するエマージング通貨の強気見通し
 - ✓ 為替市場では、日々の価格変動幅が拡大しています。一方、世界経済の順調な拡大に支えられ、エマージング通貨の値動きは、月初来で見ると小幅なものにとどまっています。
 - ✓ 弊社では、米ドルに対するエマージング通貨の強気見通しを維持しており、先週はメキシコ・ペソに対する強気見通しを引き下げ、ロシア・ルーブルに対する強気見通しを引き上げました。
 - ✓ 先進国通貨の中では、英ポンドに対する見通しをやや強気から中立に引き下げ、ノルウェー・クローネに対する強気見通しを新たに加えました。

【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)】



期間: 2014年12月31日~2017年12月8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)

- 先週の、クロス・マクロ戦略の見通しに影響を与えた主なイベントとして、オーストラリアおよびスウェーデンの中央銀行からのややタカ派的な発言と商品価格の下落、米国ISM非製造業景気指数の低下が挙げられます。
- 弊社では、カナダに対するノルウェーの金融環境引き締め、ニュージーランドに対する欧州の金融環境緩和化を見込んでいます。金融環境が相対的に引き締まると考えている通貨および金利が上昇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12月11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。特にジニーメイ(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概ね横ばいとなりました。先週の米投資適格社債市場では約280億米ドルの新規発行があり、年初来の合計は約1.2兆米ドルと前年同期比5%増となっています。新規発行の増加やアジア諸国の投資家からの需要低迷により、11月の米投資適格社債市場は軟調となりましたが、税制改革の進展が見られたことから月末にかけては堅調に推移しました。出所:シティグループ

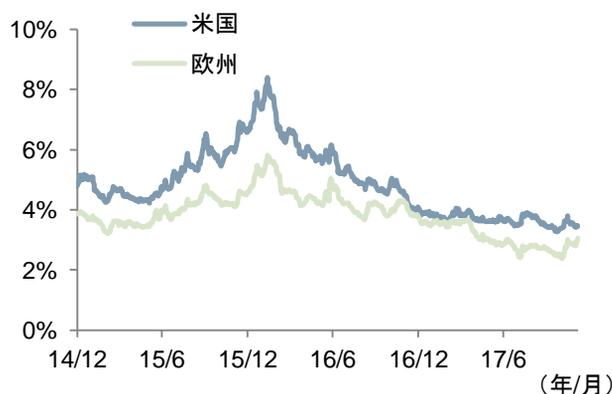
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

先週、米国ハイ・イールド社債のスプレッドは小幅に縮小しました。11月の米国ハイ・イールド社債のリターンは-0.26%となり、月中の最安値からは1.07%上昇して月を終えました。セクター間でのパフォーマンス格差が広がり、特に通信セクターの下落が目立った月となりました。

【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12月8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12月11日

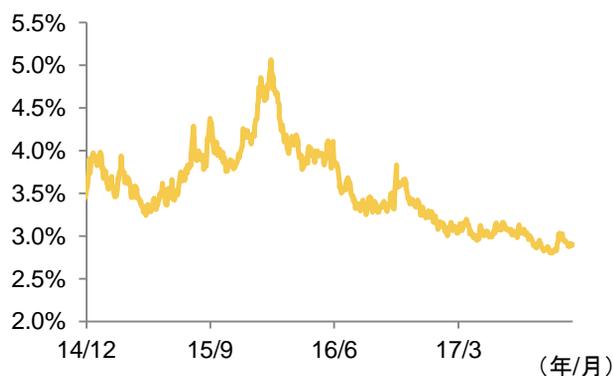


エマージング債券戦略

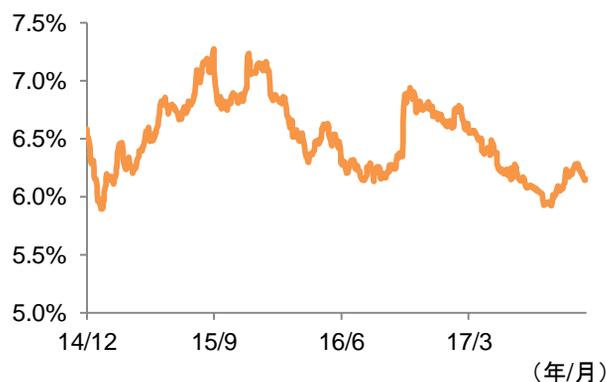
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ RBI(インド準備銀行)は、先週開催された会合で、金融政策の据え置きを発表し、インフレ率の上昇をもたらす4つの要因と、低下をもたらす2つの要因を指摘しました。
- ✓ RBIは8月に政策金利を2%引き下げています。弊社では、当面は現行の政策金利が維持されると見えています。

【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12月8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. <115689-OTU-662825>