



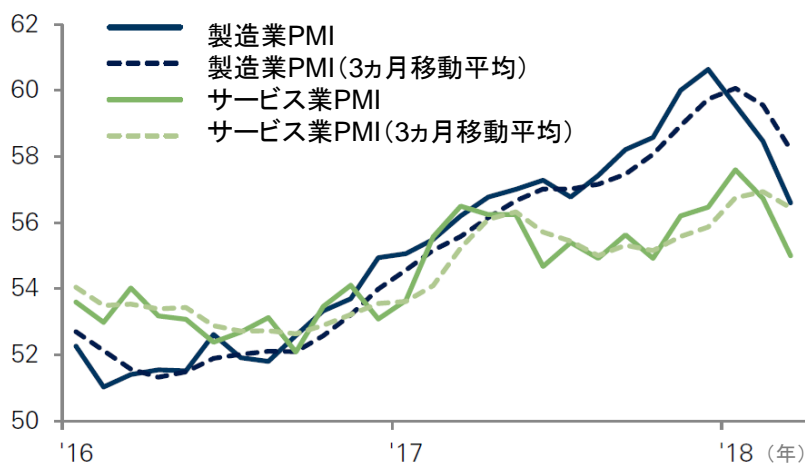
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週、FRB(米連邦準備制度理事会)は市場予想通りの利上げを行いました。2018年のFOMC(米連邦公開市場委員会)参加者の利上げ予想回数の中値は3回にとどまりました。また、声明文では「経済見通しが最近数ヶ月で強まった」との認識が示されました。弊社では、FRBは今年4回の利上げを実施するとの見方から、米国金利は上昇すると考えています。
- 先週、英国金利は上昇しました。英国とEU(欧州連合)が、離脱移行期の条件で合意したことから政治的不確実性が低下したことに加え、失業率は今回の景気サイクルの最低水準となる4.3%まで低下しました。これらに加え、堅調な賃金上昇率も相まって、5月の利上げ期待が高まったことから、英国金利は上昇しました。
- 米ドルは概ねレンジ内の水準にとどまっているものの、ボラティリティは上昇しています。米国の金利上昇見通しや保護主義政策に対する懸念は米ドルの上昇要因となるものの、経常赤字・財政赤字拡大に対する懸念、良好な経済環境を反映した米国外の資産に対する資金流入が米ドルの下落要因となっています。

今週のチャート「ユーロ圏の経済活動の勢いは鈍化するか？」

【ユーロ圏PMI(購買担当者景気指数)】



- 左図はユーロ圏のPMIを示しています。製造業指数とサービス業指数は3ヶ月移動平均を下回っており、依然として高水準ではあるものの、勢いを失いつつあることがわかります。
- 弊社では、世界的な経済成長の拡大は継続していると考えているものの、主要先進国において、その勢いはやや鈍化していると考えています。先週発表されたユーロ圏および日本のPMIはともにやや軟化しており、この見方を裏付けるものとなっています。
- 今後は、ユーロ圏および日本の経済活動がさらに鈍化することで、コア・インフレの上昇はより困難なものになると考えています。

期間: 2016年1月~2018年3月
出所: マクロボンド

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月26日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米国金利の上昇見通し、スウェーデン金利の小幅上昇見通し」

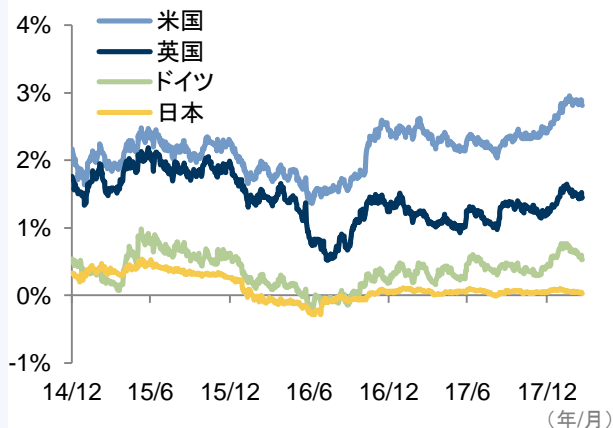
- 米国金利の上昇見通し
 - ✓ 先週、FRBは市場予想通りの利上げを行いました。2018年のFOMC参加者の利上げ予想回数の中央値は3回にとどまりました。また、声明文では「経済見通しが最近数ヶ月で強まった」との認識が示されました。弊社では、FRBは今年4回の利上げを実施するとの見方から、米国金利は上昇すると考えています。
- 欧州金利低下見通しの取り下げ
 - ✓ 直近の欧州金利低下を受けて、弊社では欧州金利の低下見通しを取り下げました

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)

「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下、オーストラリアに対するカナダの金利低下見通し」

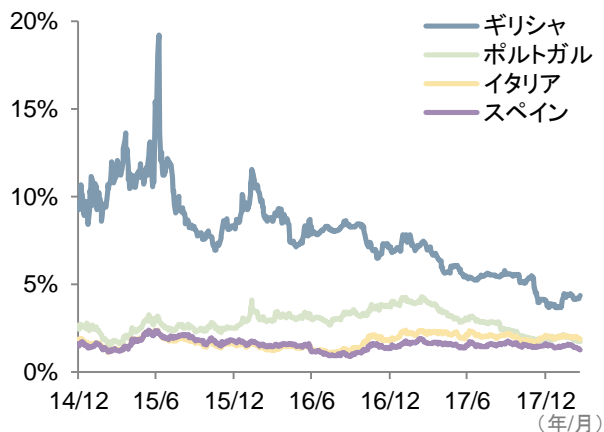
- ✓ アイルランド国境問題などは依然として残っているものの、英国とEUが離脱移行期の条件で合意したこと、労働市場に関する堅調な指標の発表などを背景に、英国金利は先週上昇しました。
- ✓ 米トランプ政権が、カナダで製造された自動車の米国への輸出について、米国製の部材を50%とする要求を撤回したとの報道から、カナダ資産は先週上昇しました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年3月23日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】





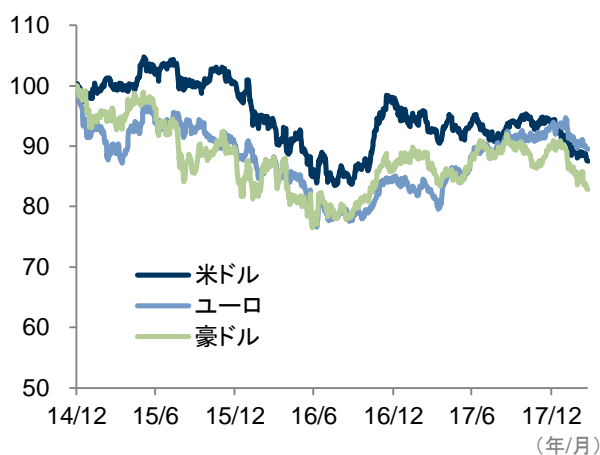
通貨配分戦略

「米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し」

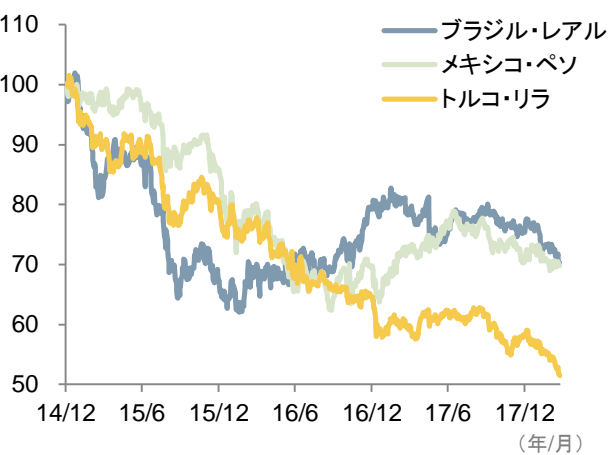
- 米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し

- ✓ 米ドルは概ねレンジ内の水準にとどまっているものの、ボラティリティは上昇しています。米国の金利上昇見通しや保護主義政策に対する懸念は米ドルの上昇要因となるものの、経常赤字・財政赤字拡大に対する懸念、良好な経済環境を反映した米国外の資産に対する資金流入が米ドルの下落要因となっています。
- ✓ 緩やかな動きではあるものの、中央銀行の外貨準備高に占める米ドルの割合が低下していくとの見通し、米国外の良好な経済環境を反映し米国株式からの資金流出が続いていることなどから、弊社では、新興国通貨および他の先進国通貨に対して米ドルは下落すると見えています。

【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~2018年3月23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)

- 米国に対する欧州の金融環境緩和化見通し

- ✓ 米国のコア・インフレ率が堅調に推移するとの見方から、米国に対して欧州の金融環境が緩和化すると見えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月26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、FRBIによるバランスシート縮小および季節性による住宅販売の増加が、特に今年の後半にかけて同資産の逆風になると予想しており、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。

「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

✓ 米国投資適格社債市場では、LDI(負債対応投資)を行う年金基金からの需要増加により、長期社債のパフォーマンスは堅調となる一方、レパトリ減税を背景とした資金還流に伴う需要の減少により短期社債のパフォーマンスは軟調となりました。

✓ 全般に、足元の米国投資適格社債市場は軟調に推移していますが、これは主に需給要因によるものであると考え、ファンダメンタルズが堅調な一部セクターにおいては良好な投資機会が存在すると考えています。

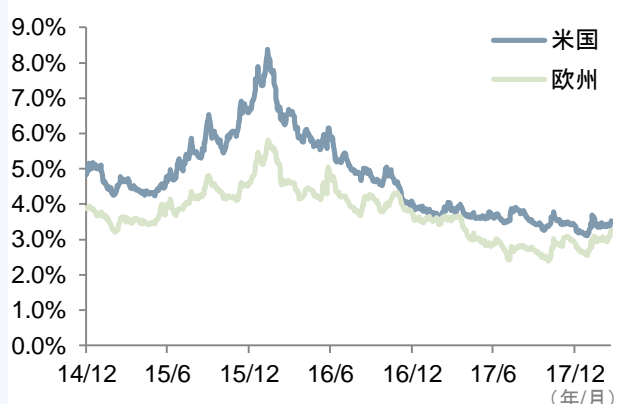
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 米国ハイ・イールド社債ファンドに対する純資金流入額は年初来で-175億ドルと流出が続いています。米国ハイ・イールド社債市場のデフォルト率は直近上昇しましたが、これは単一の発行体による影響が大きかったためです。

【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~2018年3月23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・バ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・バ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・バ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・バ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 2018年3月26日

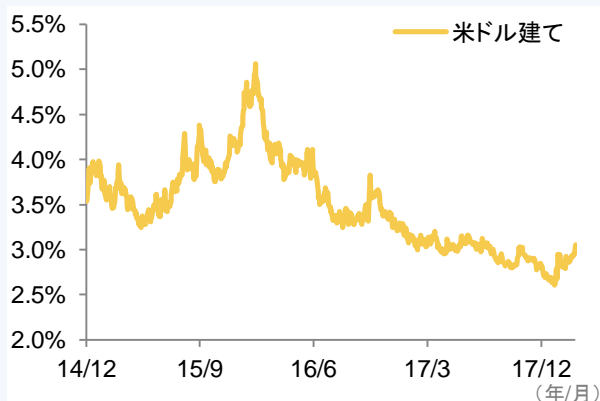


エマージング債券戦略

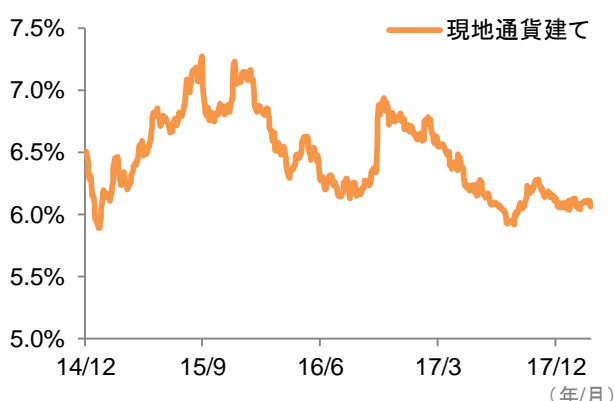
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ ナイジェリアの銀行セクターに対する見通しは改善しています。リザヤの拡大により収益は下支えされており、債務再編と原油高を受けて資産の質は改善しています。
- ✓ しかし、構造改革に対する政策立案者のコミットメントはやや勢いを失っているように見えるため、同国のマクロ見通しは以前ほど建設的なものではありません。

【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～2018年3月23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。

©2018 Goldman Sachs. All rights reserved. <126265-OTU-726691>