

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年4月9日



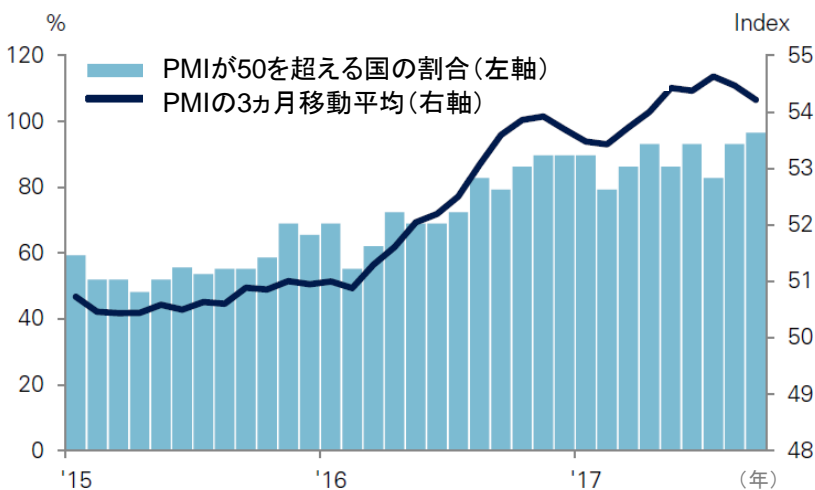
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 3月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数は10.3万人増となり、市場予想の18.5万人増を下回りましたが、軟調な結果は気候要因に起因すると考えており、金融政策の方針に対する影響はほとんどないと見ています。弊社では引き続き今年3回の追加利上げと米国金利の上昇を見込んでいます。
- 米国と中国の貿易摩擦を巡る懸念は継続していますが、過激な表現が抑制され、より目的を見据えた議論になりつつあることなどを受け、市場やマクロ経済に対する影響は比較的落ち着いたものとなっています。
- 良好なグローバルの経済成長、エマージング資産への堅調な資金流入、保護貿易に対する懸念の後退などを背景に、エマージング通貨に対する強気見通しをさらに引き上げました。しかしながら、PMI(購買担当者景気指数)から示唆される経済成長のモメンタムの減速に対しては注意を払っています。

今週のチャート「PMI: 経済拡大は継続する一方でその勢いは減速か」

【製造業PMI】



- 左図は「各国の製造業PMIの平均」と「製造業PMIが50を超える国の割合」を示しています。
- PMIの値が50を超えていれば、経済が拡大していることを示唆しています。ほとんどの国のPMIは経済拡大の域に留まっていますが、その勢いには衰えが見られます。
- しかしながら、経済成長を脅かす決定的なリスク要因は特に存在していません。トレンドを上回るペースであった成長がやや減速することは弊社の年初の見通しと一致しています。

期間: 2015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4月9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

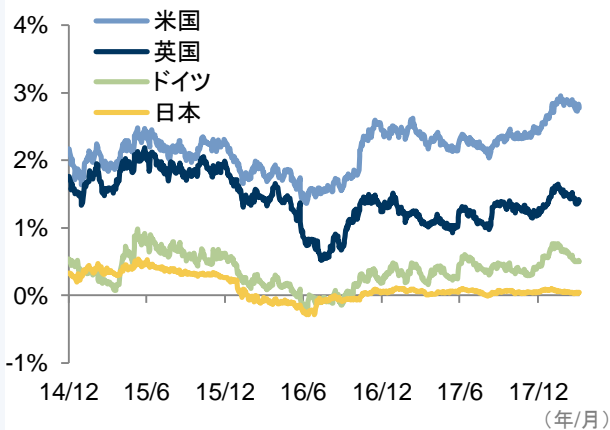
- ✓ 足元の米国の経済指標は強弱まちまちとなっています。2017年10-12月期のGDP成長率の確定値は、堅調な個人消費を背景に0.4%上方修正され、年率で+2.9%となりました。
- ✓ 一方、月次ベースの指標には鈍化が見られます。3月のISM製造業景気指数が1.5ポイント低下したほか、ミシガン大学消費者信頼感指数の確報値は0.6ポイント低下し101.4となりました。しかしながら、前者は経済拡大の域に留まっているほか、後者も今回の景気サイクルでの高水準を維持しています。
- ✓ 3月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数は10.3万人増となり、市場予想の18.5万人増を下回りました。軟調な結果は主に小売と建設セクターに集中しており、気候要因が影響していると考えられます。
- ✓ 失業率は6か月連続で4.1%と低水準を維持していることに加え、雇用者数は過去6か月間の平均が+20万人程度で推移していることなどから、米国の労働市場は引き続き堅調であると見ています。

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)

「他の先進国に対するユーロ圏の金利低下」

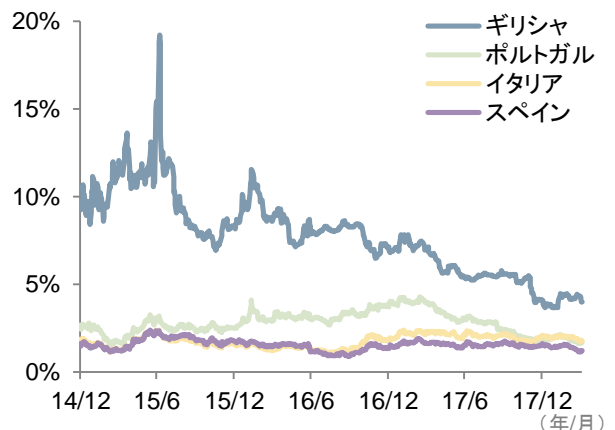
- ✓ ユーロ圏のCPI(消費者物価指数)速報値では、総合インフレとコア・インフレが前年同期比でそれぞれ1.37%、1.03%上昇となり、市場予想を下回りました。イースター休暇によってサービスの価格が押し上げられたものの、財の価格の下落によって相殺されました。
- ✓ 足元数年のユーロ圏の成長は、同地域における政治リスクの後退や堅調な経済成長、リスク資産に対する資金流入などに牽引されてきました。通貨高がインフレに対してどの程度重石となるかは不確実であるものの、ECB(欧州中央銀行)政策者らは為替レートがインフレに与える影響は弱まったと述べました。
- ✓ 余剰労働力の存在などの循環的要因や移民の流入による賃金低下圧力などの構造的要因を背景にユーロ圏のインフレは低位に留まると見ています。先進国、特に金融引き締めが市場で織り込まれていない国に対して欧州金利の低下を見込んでいます。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年4月6日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】





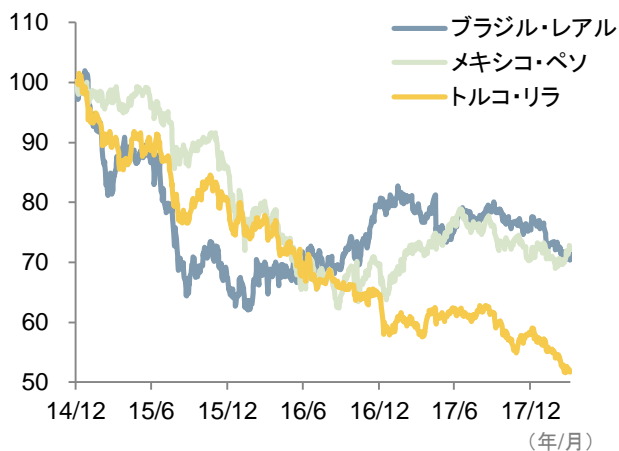
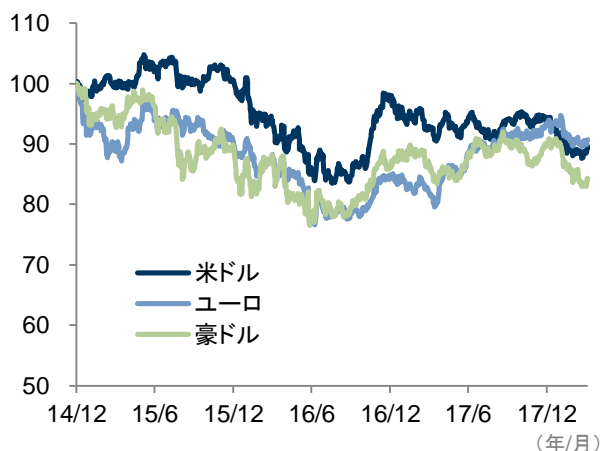
通貨配分戦略

「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
 - ✓ 良好なグローバルの経済成長、エマージング資産への堅調な資金流入、保護貿易に対する懸念の後退などを背景に、エマージング通貨に対する強気見通しをさらに引き上げました。
 - ✓ IMF(国際通貨基金)が公表する外貨準備高のデータによると、米ドルから日本円を含む他の先進国通貨へのシフトが見られ、多様化が進んでいます。外貨準備に占める米ドルの割合の減少は今のところ落ち着いていますが、さらにこの流れが進行した場合、金融引き締めの中でも同通貨が下落する可能性があります。

【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4月6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)

- 欧州やアジアに対する米国の金融環境引き締め見通し
 - ✓ 欧州やアジアに対して米国の金融環境が引き締まると予想しており、米国金利と米ドルの相対的な上昇を見込んでいます。
- カナダに対するオーストラリアの金融環境引き締め見通し
 - ✓ カナダ資産に織り込まれている金融引き締めの水準は行き過ぎであり、同国に対してオーストラリアの金融環境が大きく引き締まると予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年4月9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

「投資適格社債に対するやや強気の見通し、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やや強気の見通し

✓ 米国はクレジット・サイクル後期であり、バリュエーションは割高であるものの、リスク資産が比較的底堅く推移しやすい時期に入ることや、決算を控え発行が減少することなどを背景に、足元の需給要因による軟調なパフォーマンスは落ち着きを見せると予想しています。

✓ 堅調な経済成長や企業業績を背景に、投資適格社債の強気見通しを引き上げました。

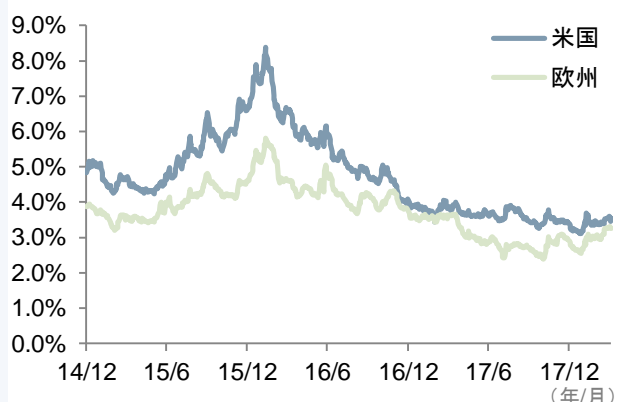
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 3月、バンクローン市場はハイ・イールド社債市場をアウトパフォーマンスしました。バンクローン市場のアウトパフォーマンスはこれで6か月連続となり過去およそ20年間で初の出来事です。

【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4月6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 2018年4月9日

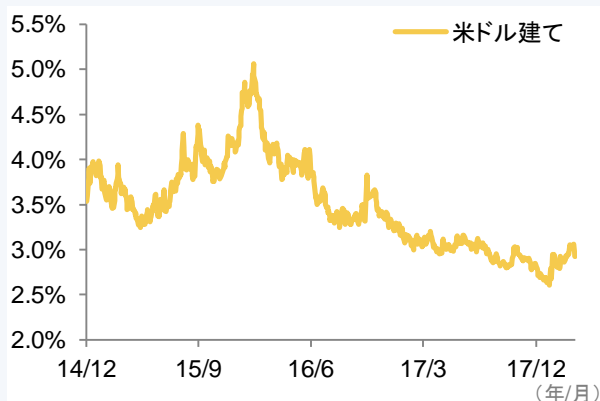


エマージング債券戦略

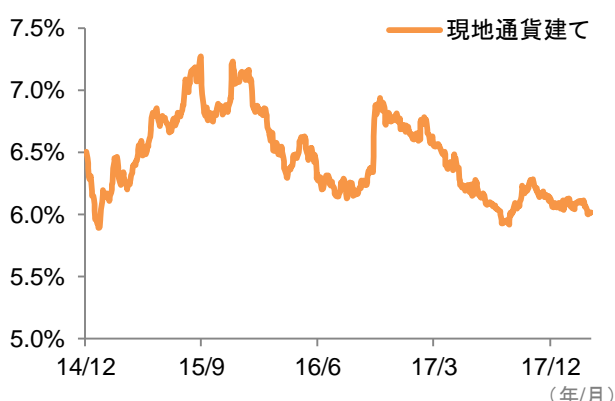
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 南アフリカ共和国とエジプトでそれぞれ0.25%、1.00%の利下げが行われるなど、先進国とは対照的に新興国では金融緩和が進んでいます。

【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~2018年4月6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EMBIG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. <TK1804001>