

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年2月5日



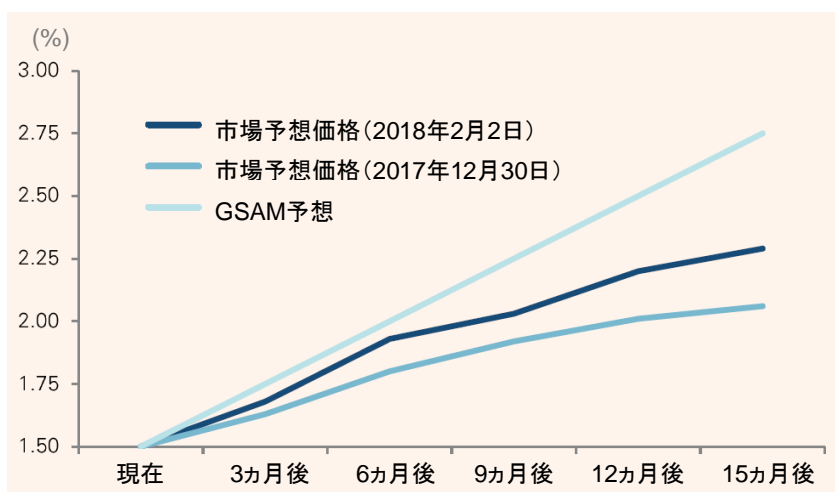
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週、米国ではFOMC(米連邦公開市場委員会)が開催され、金融政策の現状維持が決定されました。FOMCの声明文では、金融政策の見通しに大きな変更はありませんでしたが、FOMC参加者たちが金融政策の「さらなる」緩やかな調整を見込んでいると表現が変更されました。これは、2018年の政策金利引き上げ回数が増える可能性を示唆していると考えられます。
- 米国の1月の非農業部門雇用者数は前月比20万人の増加となり、失業率は4ヵ月連続で4.1%を維持しています。1月の平均時給は市場が予測していた前月比0.2%増を大きく上回り、前月比0.34%増と加速しました。これは最低賃金引き上げによる影響が大きいと考えられます。
- 米国の実質金利の変化に対して足元の米ドル安が行き過ぎていることと、歴史的にみられる短期金利差と交易条件との関係性を背景に、弊社は米ドル安見通しを引き下げました。弊社は引き続きエマージング通貨および景気感応度の高い欧州通貨を強気に見ています。

今週のチャート「フェデラル・ファンド金利の市場予想は依然として弊社予想を下回る」

【フェデラル・ファンド金利 — GSAM予想と市場予想の比較—】



- 左図は、市場が予測するフェデラル・ファンド金利の推移を示しており、2017年末と比較して足元の市場予想は上昇したものの、弊社の見通しと比較すると依然として低水準に留まっています。
- 緩和的な金融環境と税制改革に加えて、先週のFOMC議事録と堅調な労働指標を受けて、FOMC参加者の予想する2018年の利上げ回数の中央値は3回から4回へ上昇する可能性があると考えています。
- 弊社はデュレーション戦略と国別配分戦略で、米国金利が上昇すると見えています。

時点: 2017年12月30日, 2018年2月2日
出所: ブルームバーグ、GSAM

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年2月5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、ユーロ金利の小幅低下見通し」

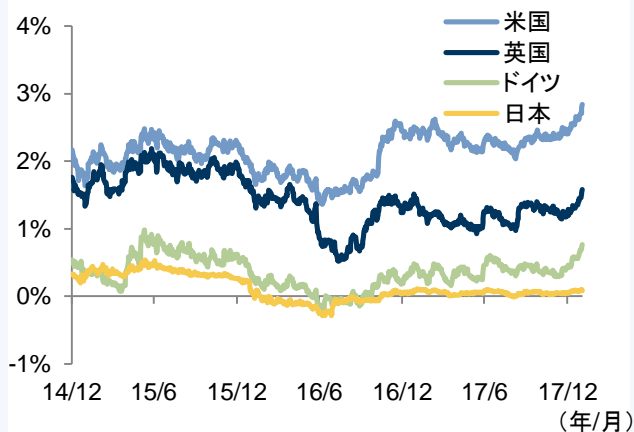
- 米国金利の上昇見通し
 - ✓ 米国の労働市場には堅調さが伺えます。米国の1月の非農業部門雇用者数は前月比20万人の増加となり、失業率は4.1%を維持し、平均時給は前月比0.34%増と加速しました。また、先週前半に発表されたFRB(米連邦準備制度理事会)が重視するとされる雇用コスト指数も、2017年10-12月期で0.7%上昇しました。
- ユーロ金利の小幅低下見通し
 - ✓ ユーロ圏の1月のHICP(消費者物価指数)とコアHICPは前年同月比でそれぞれ1.3%、1.0%上昇しました。国別のインフレ率の動きはまちまちですが、ドイツ・フランス・イタリア・スペインを含む主要国のインフレ率は依然としてECB(欧州中央銀行)の目標値を下回っています。
 - ✓ 弊社では、ユーロ圏のインフレ見通しを弱気で見ているため、ECBは緩和的な金融政策を当面維持すると考えています。他方で、足元の預金ファシリティー金利が-0.4%であるのに対し、市場では2年以内でプラス圏に引き上げられることが予想されています。弊社では、市場の織り込みは過度であると考え、ユーロ金利の低下見通しを小幅に引き上げました。

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金利の相対的な低下見通し」

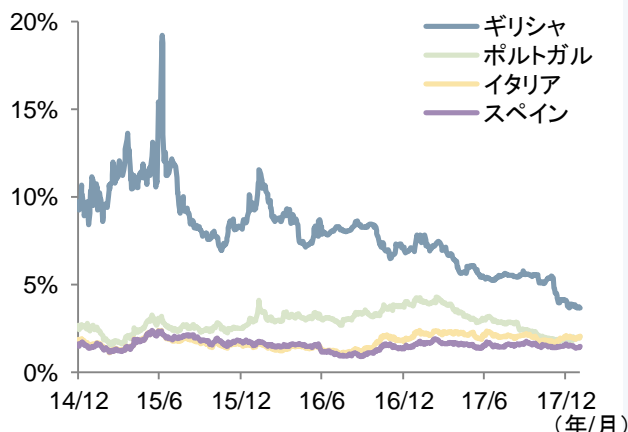
- 米国金利の上昇見通し
 - ✓ 先週、米国ではFOMCが開催され、金融政策の現状維持が決定されました。FOMCの声明文では、金融政策の見通しに大きな変更はありませんでしたが、FOMC参加者たちが金融政策の「さらなる」緩やかな調整を見込んでいると表現が変更されました。
 - ✓ インフレ見通しについても、インフレ率は「今年上昇する」ことが期待されると表現が変更されました。これは、2017年に大幅なインフレ率の下落が見られた項目について、2018年3月以降はベース効果が生じるためだと弊社は考えています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年2月2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 2018年2月5日

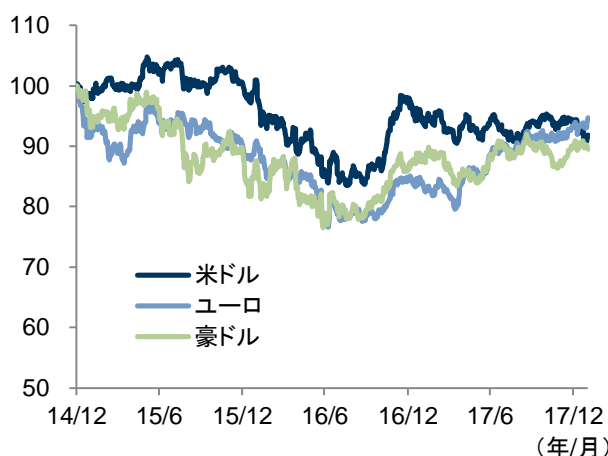


通貨配分戦略

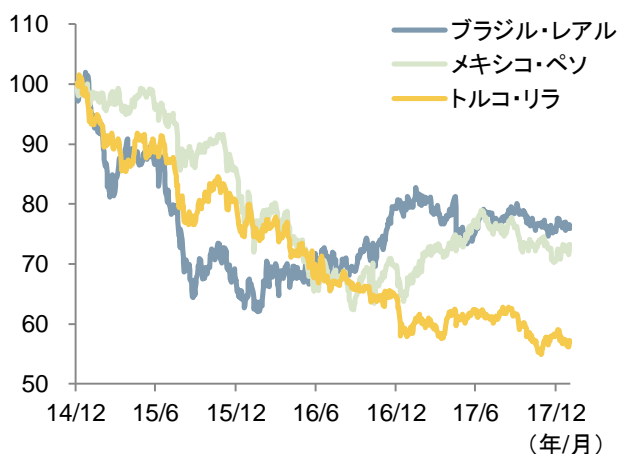
「エマージング通貨および景気感応度の高い欧州通貨の強気見通しを維持」

- 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
 - 米国の実質金利の変化に対して足元の米ドル安が行き過ぎていることと、歴史的にみられる短期金利差と交易条件との関係性を背景に、弊社は米ドル安見通しを引き下げました。弊社は引き続きエマージング通貨および景気感応度の高い欧州通貨を強気に見ています。

【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2月2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)

- 欧州に対するノルウェーの金融環境引き締まりの見通し
 - 欧州に対してノルウェーの金融環境が相対的に引き締まると考えています。したがって、ノルウェー金利とノルウェー・クローネの相対的な上昇を見込んでいます。
- 投資適格社債に対するエマージング通貨の上昇見通し
 - バリュエーションに割高感が見られる投資適格社債に対し、世界経済の成長加速による恩恵を享受できるエマージング通貨を強気に見ています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年2月5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、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。2017年10-12月期の米国企業決算は、現在まで堅調な結果となっています。市場予想より良好な売上高を発表した企業の割合は、過去平均を上回って推移しており、企業利益の増加ペースは年末まで衰えることはないと考えています。
- 2018年の市場のEPS(1株当たり利益)成長率予想は前年比13%増となっています。弊社では、その約半分が税制改革法案によるものであり、残りの半分は堅固な売り上げの伸びやその他の要因からきていると見えています。弊社では、足元の良好なマクロ環境や減税のより詳細な影響が予測に反映されていくにつれて、さらなる成長率の上振れが期待できると考えています。

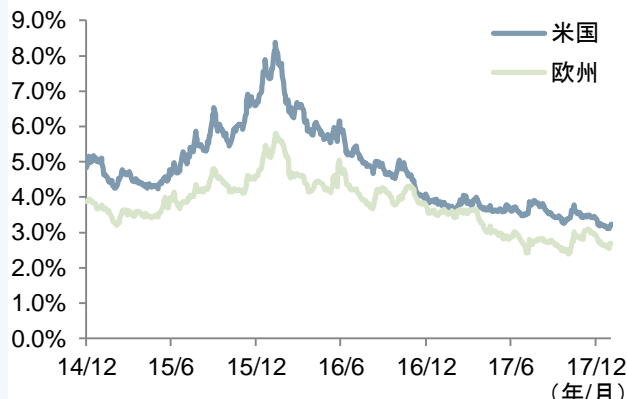
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

- 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。先週、米国ハイ・イールド市場では12件、計87億米ドルの新規発行が行われました。

【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~2018年2月2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2月5日

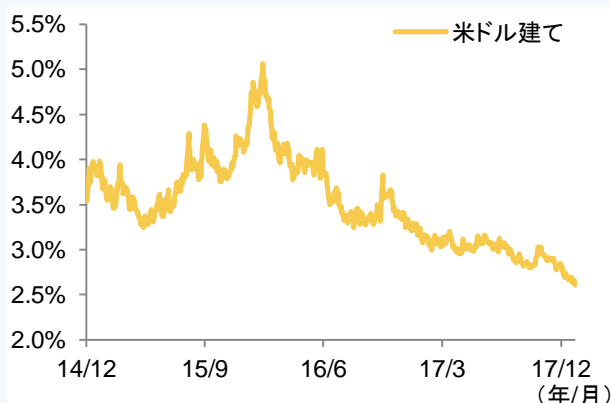


エマージング債券戦略

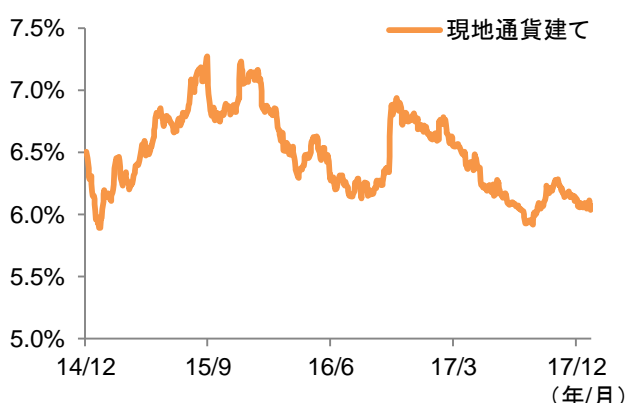
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ インド政府は2018/19年度(2018年4月～2019年3月)の予算案を発表しました。2018/19年度の財政赤字目標は対GDPで3.3%と、前期の目標である同3.2%から拡大しました。
- ✓ 足元の活発な経済活動と照らし合わせて、この発表はややハト派的に映ったものの、弊社では、RBI(インド準備銀行)は次回の会合において現行の金融政策を維持すると考えています。

【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～2018年2月2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. <120827-OTU-693898>