

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月19日



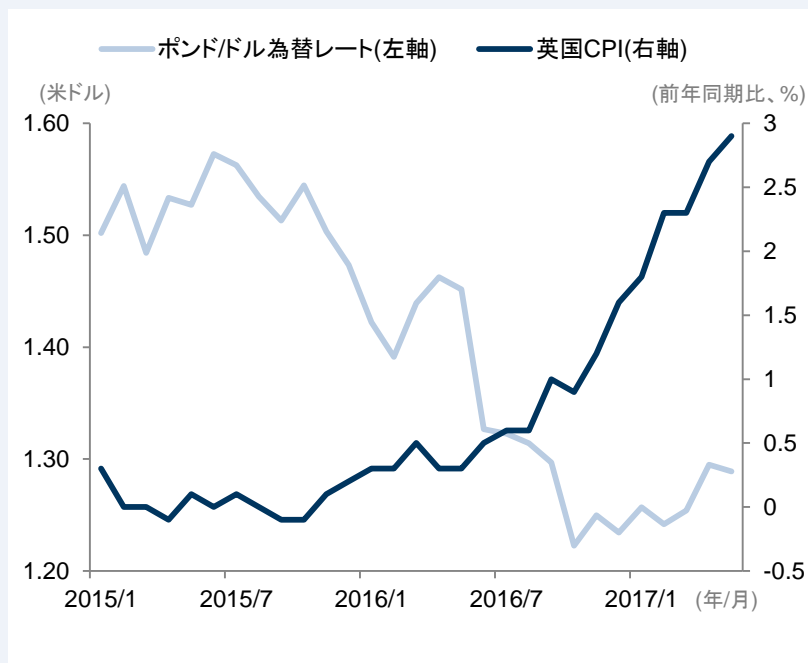
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- FRB(米連邦準備制度理事会)は過去10年間で4度目となる利上げを実施しました。また、バランスシート縮小開始に関する詳細な追加情報を発表しました。一方、英国と日本の中央銀行は現行の金融政策を維持しました。弊社では、米金利の上昇を予想しています。また、MBS(モーゲージ証券)を弱気に見ています。
- BoC(カナダ銀行)のタカ派的な発言を受け、カナダ金利とカナダ・ドルは上昇しました。しかし、弊社では、抑制されたインフレ率と低い賃金上昇率を背景に、金融緩和が継続されると予想しています。カナダ金利は米金利に対して相対的に低下すると見えています。
- 先週の英国総選挙の結果を受け、英国の政治を取り巻く環境は引き続き不透明です。弊社では、不確実性の増加が企業の景況感の重石となることや、賃金上昇の鈍化が消費活動を抑制すると考え、英ポンドを弱気に見ています。また、他の先進国に対して英金利が相対的に上昇すると予想しています。

今週のチャート「英国:ブレグジット後の通貨安によって加速するインフレ」

【ポンドドル為替レートと英国CPIの推移】



出所:ブルームバーグ 期間:2015年1月~2017年5月

- ブレグジット後の通貨安を受けたインフレ加速懸念を背景に、BoE(イングランド銀行)の金融政策委員8人中3人が利上げを主張しましたが、実施は見送られました。
- 弊社では、BoEはインフレ期待の大幅な上昇は想定しておらず、したがって、現行の政策金利が維持されると予想しています。
- 弊社では、ブレグジットを巡る不確実性により、英国の成長は鈍化すると予想しています。英金利の上昇と英ポンドの下落を予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月19日



デュレーション戦略(金利戦略:各国の金利動向を予想)

「米金利上昇の見通し、欧州、日本に対する中立の見通し」

米金利上昇の見通し

- ✓ 米国の経済指標は引き続き軟調となっています。5月のコアインフレ率は前年同月比で1.7%と、4月の1.9%から鈍化しました。また、小売売上高は前月比で-0.3%となりました。
- ✓ それにもかかわらず、労働市場の逼迫と家計支出や企業設備投資の増加を背景に、FRBはFF金利(フェデラル・ファンドレート)の誘導目標を0.25%引き上げ、1.0%-1.25%としました。
- ✓ BoJ(日本銀行)は現行の金融政策を維持することを決定しました。日本経済に対する全体的な見通しに変更はなかったものの、「景気は緩やかに拡大に転じつつある」と述べました。弊社では、BoJは今年も現行の金融政策を維持すると予想しています。日本金利に対して中立の見通しです。

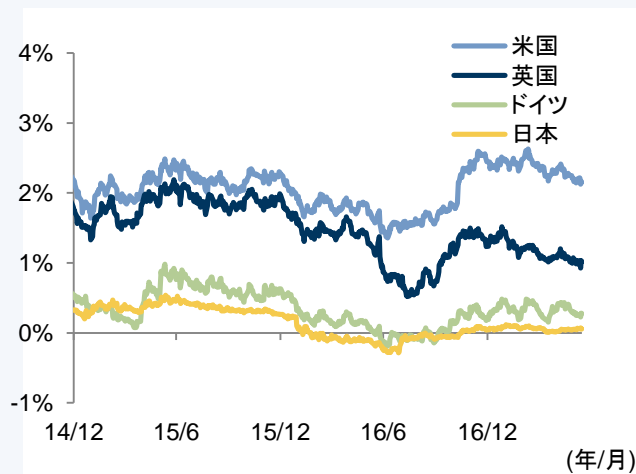
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「米金利・英金利に対する欧州金利の相対的な低下見通しおよび米金利に対するカナダ金利の相対的な低下見通し」

米金利に対するカナダ金利の相対的な低下見通し

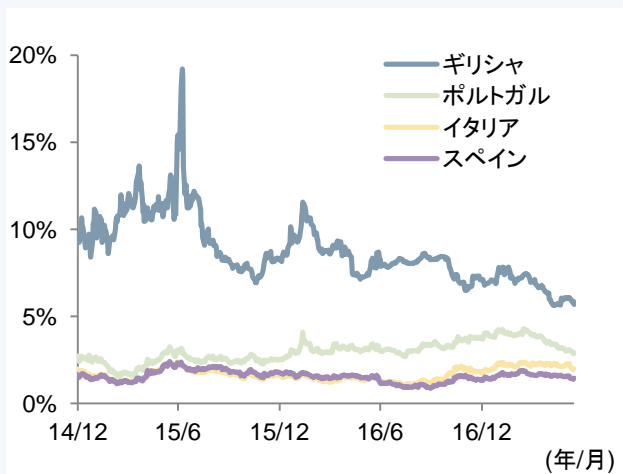
- ✓ BoCのタカ派的な発言を受け、カナダ金利とカナダ・ドルは上昇しました。ウィルキンス副総裁は、「現在実施している全ての大規模な景気刺激策が引き続き必要かどうか精査する」と発言しました。一方、ポロズ総裁は「経済は勢いを増しつつある」と述べました。
- ✓ 弊社では、目標を下回るインフレ率、低調な賃金の伸び、家計負債の増加などを背景に、BoCは7月の会合においても政策金利の引き上げを実施しないと予想しています。さらに、市場が織り込む利上げペースはカナダが米国を上回っていますが、実現可能性は低いと見ています。カナダ金利は米金利に対して相対的に低下すると予想しています。

【先進国10年債金利】



出所:ブルームバーグ 期間:2014年12月31日~2017年6月16日

【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6月19日



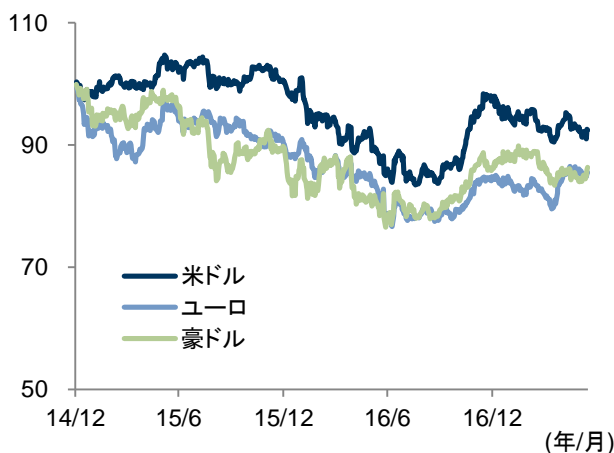
通貨配分戦略

「エマージング通貨上昇見通し(見通しの引き下げ)および先進国通貨に対する米ドルの上昇見通し」

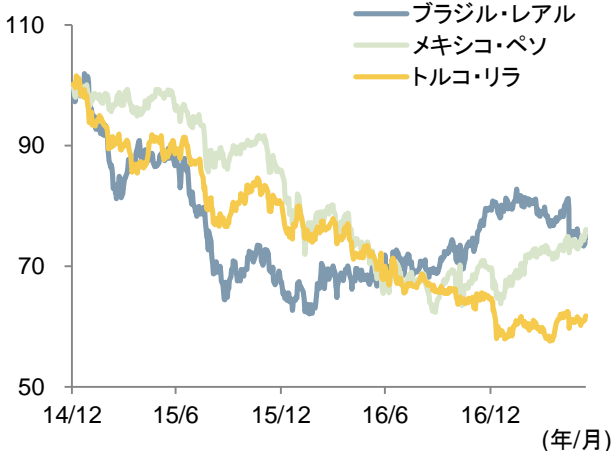
- カナダ・ドル上昇見通し(見通しの引き下げ)および英ポンドの弱気見通し

- ✓ BoCのタカ派的な発言を受け、カナダ・ドルは上昇しました。一方、英国総選挙で与党・保守党が過半数以上の議席を獲得できなかったことを受け、英ポンドは下落しました。弊社では、カナダ・ドルの上昇見通しを引き下げています。また、英ポンドを弱気に見ています。
- ✓ 英国総選挙の結果を受け、政治を取り巻く不確実性が増大したことは、企業の景況感の重石になる可能性が高いと考えています。また、インフレの加速と低調な賃金上昇による消費の停滞は可処分所得に影響を与えると見えています。

【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)】



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2014年12月31日~2017年6月16日(2014年12月31日を100として指数化)

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)

先週は、政治的動向が弊社の見通しに大きく影響を与えました。英国総選挙で与党・保守党が予想に反し、過半数以上の議席を獲得できなかったことにより、英国資産は軟調に推移しています。英国資産を弱気に見ています。

- 欧州に対して米金融環境の引き締まりの見通し

弊社の予想通り、ECB(欧州中央銀行)はインフレ見通しに関してハト派的な発言をしました。弊社では引き続き欧州に対して米金融環境は引き締まると予想しています。また、アジアと比較して米金融環境が引き締まると見えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月19日



MBS(モーゲージ証券)戦略

「政府系MBSに対する弱気見直し」

- 政府系MBSに対する弱気見直し
FOMC(米連邦公開市場委員会)では、米国債と政府系MBSに対する再投資金額を減少させることで、今年中に緩やかにバランスシート縮小を開始するとの方針が示されました。

「高格付けのCLO(ローン担保証券)、FFELP(政府保証連邦ローン)を裏付けとするABS(資産担保証券)に対する強気見直し」

- 高格付けのCLO、FFELPを裏付けとするABSに対する強気見直し
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

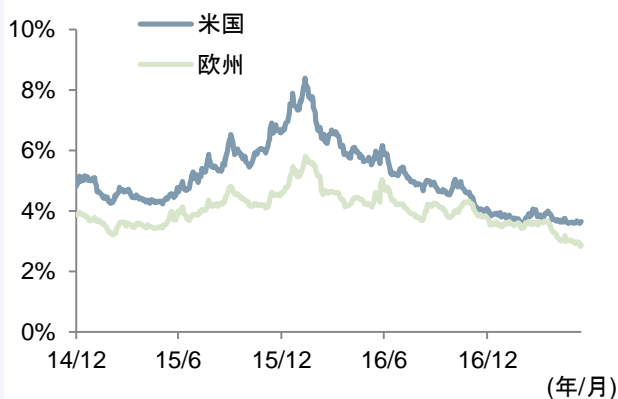
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対する中立の見直し(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対する中立の見直し
イタリアで総選挙前倒しの可能性が低下したことで、欧州の政治リスク・プレミアムは縮小しました。一方、米国の社債市場は、堅調な需要により下支えされています。先週の米投資適格社債の新規発行は200億ドルで、年初来の合計は約6,380億米ドルとなりました。
- ハイ・イールド社債に対する中立の見直し
ハイ・イールド社債市場は堅調な経済成長、足元数カ月の供給の減少、低水準のデフォルト率に下支えされています。米国ハイ・イールドの5月のデフォルト率は額面ベースで1.31%となっています。年初来の3.57%を大きく下回っており、2014年3月以降、最も低い水準を記録しました。

【投資適格社債スプレッド】



【ハイ・イールド社債スプレッド】



出所:ブルームバーグ 期間:2014年12月31日~2017年6月16日

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6月19日



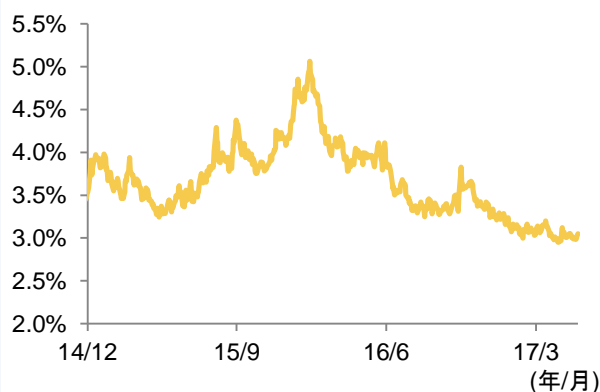
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券：インドネシアに対する強気、中国に対する弱気見通し

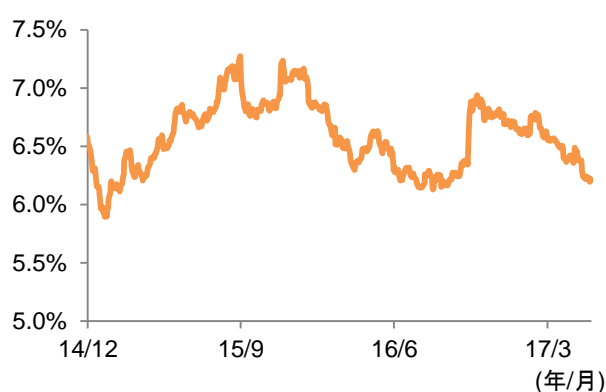
現地通貨建て債券：ブラジルに対する強気、香港に対する弱気見通し

- ✓ メキシコ・ペソは米ドルに対し、年初来で約15%上昇しました。米ドル建て債券は堅調なパフォーマンスとなり、クレジット・デフォルト・スワップのスプレッドは50bps程度縮小しました。
- ✓ 幅広いメキシコ資産のパフォーマンスが大幅な改善を示す中、現地通貨建て債券はインフレ加速の懸念などを背景に遅れを取っています。
- ✓ しかし、弊社ではメキシコ中央銀行が今年に入って既に100bpsの利上げを行っていることを背景に、今年の後半にはインフレが落ち着きを見せると予想しています。また、政治リスクによりボラティリティが上昇する可能性があるものの、同銀行は2018年に利下げを行うと考えており、現地通貨建て債券を強気に見ています。

【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】



出所：ブルームバーグ、JPモルガン 期間：2014年12月31日～2017年6月16日

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. <97284-OTU-553539>