

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年6月18日



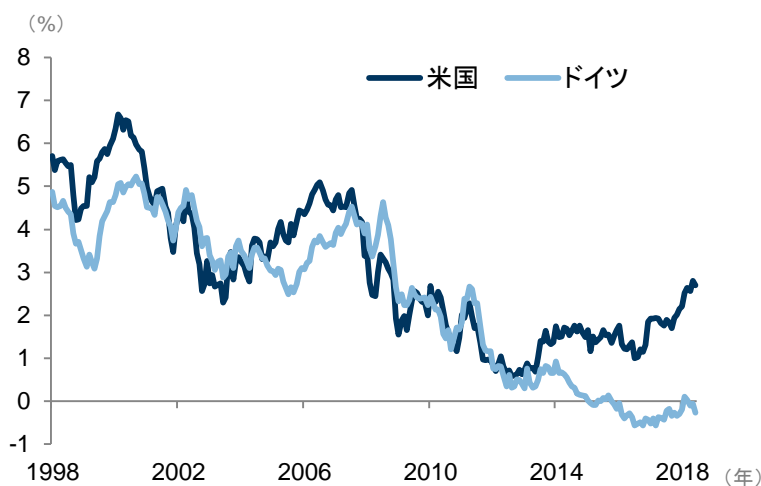
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 市場予想通り、FRB(米連邦準備制度理事会)は利上げを実施すると共に、ドットチャートによる政策金利見通しを年内さらに2回の利上げを示す値に引き上げました。弊社では以前から今年の利上げを計4回と予想していましたが、市場予想は様々でした。米国金利は会合後に上昇しましたが、週間ではやや低下しました。
- ECB(欧州中央銀行)は量的緩和を年内までに終わるとしながらも、全体としてはハト派的な声明を発表しました。量的緩和終了の計画はこの先の経済指標によると述べ、計画の確約は避けました。また、少なくとも2019年夏までは政策金利が現行水準に留まるとの考えを示し、早期の利上げが行われる可能性を実質的に否定しました。
- 米国金利上昇や米ドル高、ブラジルとメキシコで大統領選を控えていること、トルコとアルゼンチンにおける通貨下落などの個別要因が、引き続きエマージング債券に対する重石となっています。

今週のチャート「米国債と欧州債の спреッドは拡大」

【5年債利回りの推移】



- 左図は米国とドイツの5年債利回りのスプレッドが拡大していることを示しています。
- ここ20年で最大の水準である3%にまで拡大したスプレッドは、米国とユーロ圏の中央銀行の金融政策の違いを反映しています。
- 米国金利の上昇を受け、弊社では米国金利の上昇見通しを引き下げました。また、スウェーデンの金融政策が引き続き過度に緩和的であることから、弊社では欧州に対して米国以上にスウェーデン金利が上昇すると見えています。

期間: 1998年1月30日～2018年6月15日
出所: ブルームバーグ

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年6月18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」

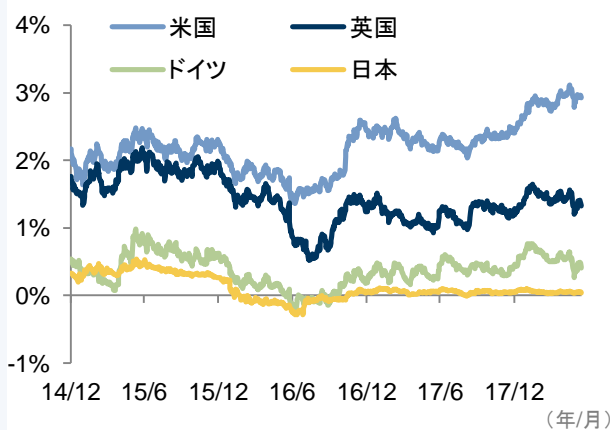
- ✓ 6月のFOMC(米連邦公開市場委員会)の結果は概ね市場予想と一致していましたが、ややタカ派的な文言も見受けられました。またこれまで中立金利を目指し政策金利が引き上げられてきたにもかかわらず、金融政策の運営姿勢が緩和的との文言を維持しました。
- ✓ FRBは金利見通しの中央値を、3月の年合計3回から4回を示す値に引き上げました。これはFOMCメンバーの1人が見通しを引き上げたことによるものです。
- ✓ 米国金利の上昇と、比較的高利回りを求める年金基金の長期債に対する高い需要が見込まれることを踏まえ、弊社では米国金利の上昇見通しを引き下げました。
- ✓ 米国では、堅調な労働市場や経済成長の勢い、インフレ率の上昇を背景に、金融政策が引き締められると考えています。弊社予想に反して米国金利低下の要因として、貿易摩擦や地政学リスクにより、リスクオフの展開となることがあげられます。

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)

「ユーロ圏に対するスウェーデンの金利上昇見通し」

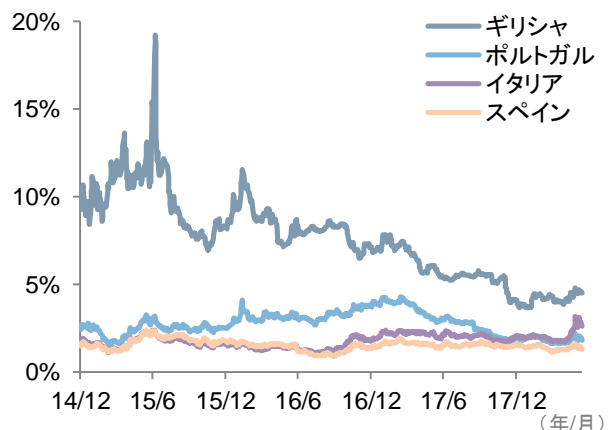
- ✓ 弊社では引き続き欧州に対してスウェーデン金利が上昇すると見込んでいます。スウェーデンの5月のインフレ率は市場予想通り前年同期比で2.1%と上昇し、昨年9月以来の高水準を記録しました。中央銀行の掲げるインフレ目標や、長期平均を上回る経済成長を踏まえると、市場は金融政策の引き締めを過小評価していると考えています。一方、ECBの6月会合では、少なくとも2019年夏までは政策金利を現状の水準で維持するとのハト派的な声明が発表されました。
- ✓ イタリアでは、連立政権の成立に伴う政治的リスクの後退と、経済相がEU残留と債務比率削減に取り組むと再確認したことから、同国の金利は低下しました。
- ✓ 足元数週間のカナダ金利低下を受けて、同国金利の低下見通しを引き下げた一方、欧州金利の低下見通しを引き上げました。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年6月15日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】





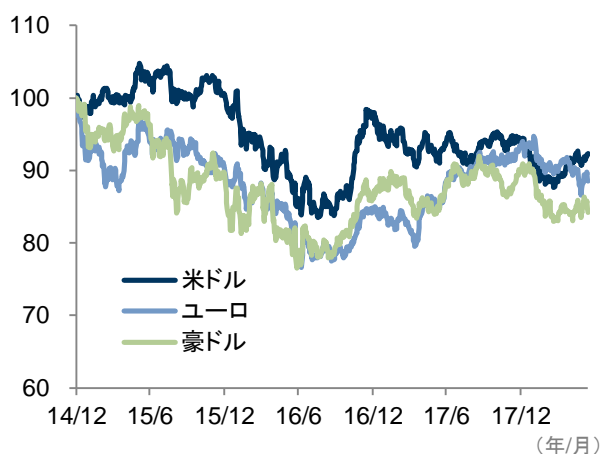
通貨配分戦略

「米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し」

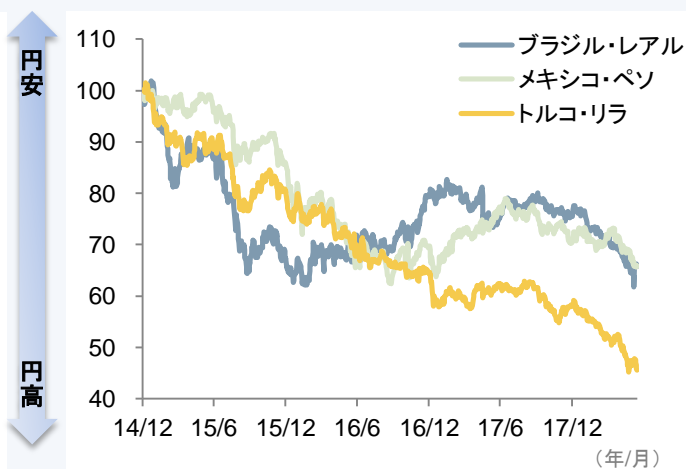
米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し

- ✓ 先週、米ドルは上昇しました。要因として、FRBの会合がややタカ派寄りとなったこと、ECBの会合がややハト派寄りとなったこと、新興国に対する投資家の悲観的な見方が継続しており資金が流出していることなどが挙げられます。
- ✓ 米ドルに対して豪ドルやニュージーランド・ドルが上昇すると見えています。この見方の背景には、ファンダメンタルズが依然として堅調であること、中央銀行の政策を市場が十分に織り込んでいないこと、交易条件が良好であること、同通貨が割安であることなどが挙げられます。
- ✓ NAFTA(北米自由貿易協定)を巡る懸念を受け、カナダ・ドルやメキシコ・ペソは下落しました。メキシコ・ペソに対しては7月に迫っている大統領選を巡る不透明感の高まりも重石となっています。

【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6月15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)

欧州投資適格社債に対する新興国通貨上昇の見通し

- ✓ 資源価格が上昇しているにもかかわらず、新興国通貨が他のリスク資産と比較して軟調に推移していることなどを背景に、欧州投資適格社債に対して新興国通貨が上昇すると見えています。しかし、足元では同見通しを引き下げました。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年6月18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)」

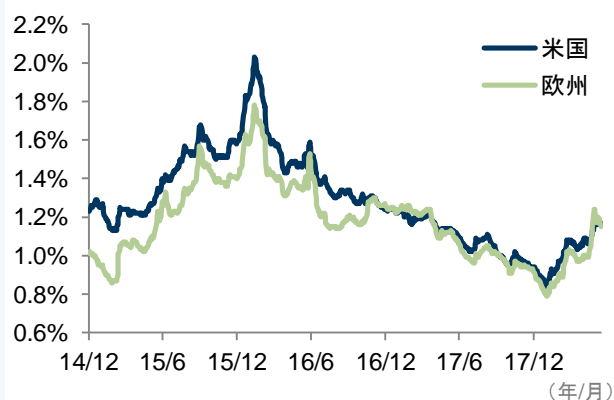
- 投資適格社債に対するやや強気の見通し

✓ 米国通信セクターでは、大型M&A案件の承認がニュースとなりました。これを受け、今後M&Aがさらに活発化するとの見方が同セクターに対してやや重石となっています。弊社ではM&Aに関わらないと予想する企業を強気に見ています。

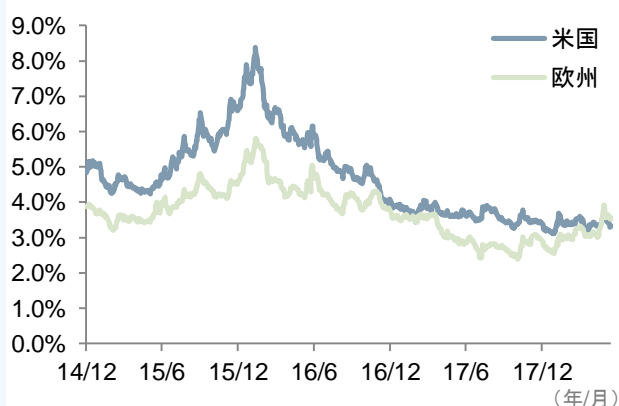
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 景気サイクル後期であるにもかかわらず、ハイ・イールド企業のファンダメンタルズが安定していることなどを背景に、今年のライジングスター(非投資適格から投資適格への格上げ)の数が昨年と比較して増加しています。

【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6月15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6月18日

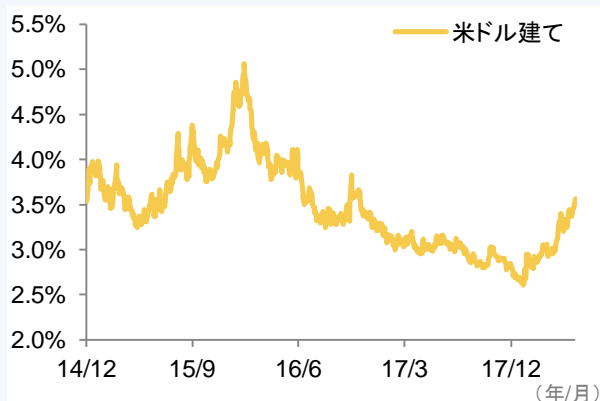


エマージング債券戦略

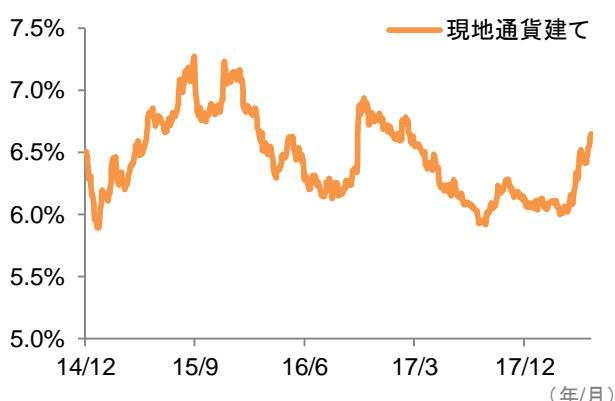
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 政治を巡る不透明感などを背景に、エマージング債券は下落しました。ブラジルやメキシコでは大統領選を控えているほか、メキシコではNAFTAを巡る懸念も重石となっています。また、トルコ・リラやアルゼンチン・ペソも下落しました。
- ✓ トルコやアルゼンチンでは、通貨価値の保護を目的として利上げを行ったことにより、同国の通貨の動きには以前より落ち着きが見られます。

【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6月15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. < 134616-OTU-777492>