

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月25日



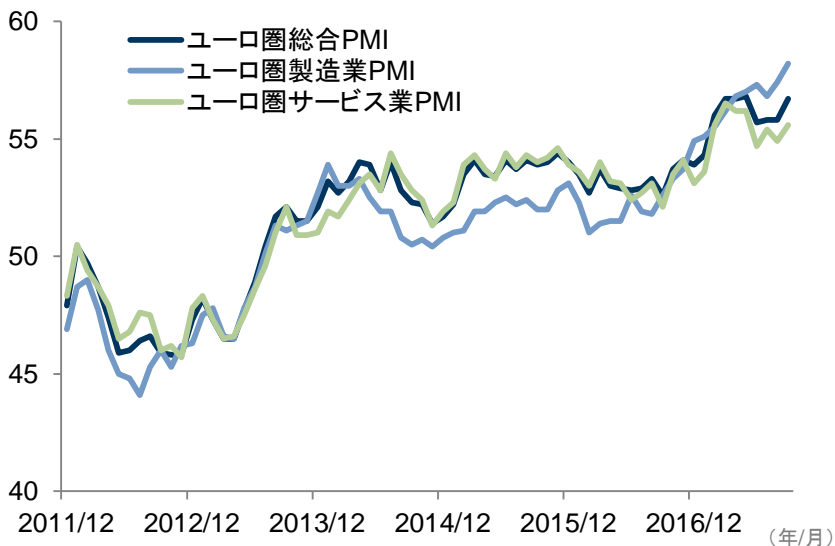
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では市場の予想通り、政策金利を現行の水準で維持し、バランスシート縮小を今年10月に開始することが発表されました。
- FOMCでは政策担当者から今年12月の追加利上げの可能性が改めて確認されたことなどを背景に、弊社ではタカ派寄りの会合となったと考えています。軟調なインフレが続いているにも関わらず、6月の会合から一貫して利上げに反対したのは16人中4人に留まりました。弊社では、12月の追加利上げを予想しており、米金利が上昇すると見えています。
- 労働市場の逼迫への注目が高まる中で、FRB(米連邦準備制度理事会)による金融引き締めへの動きが、他の先進国の金融政策方針に与える影響を注視しています。米国に対する欧州金利の低下見通しを引き下げました。

今週のチャート「堅調な経済成長モメンタムを示すユーロ圏PMI」

【ユーロ圏PMI(購買担当者景気指数)速報値の推移】



- 左図はユーロ圏PMIの速報値を示しています。
- 製造業PMIは足元6年間の最高値である58.2を記録しました。また、総合PMIは55.6となり5月以降の最高値に達しました。
- 弊社ではユーロ圏における今年の経済成長予想を上方修正しました。しかし、軟調なインフレ見通しや資産買い入れ規模縮小が緩やかなペースで行われるとの考えに変更はありません。

出所:ブルームバーグ
期間:2011年12月~2017年9月

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月25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

- 9月のFOMCでは政策担当者から今年12月の追加利上げの可能性が改めて確認されたことなどを背景に、弊社ではタカ派寄りの会合となったと考えています。軟調なインフレが続いているにもかかわらず、6月の会合から一貫して利上げに反対したのは16人中4人に留まりました。
- 会合ではハリケーンについても言及され、「ハービー」「イルマ」「マリア」は経済活動やインフレ指標に一時的な影響を及ぼす可能性があるとの考えが示されました。
- 9月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数は、ハリケーン等の影響で下落が予想されていましたが、前月から4.9ポイント反発し23.8ポイントとなりました。項目別では雇用に関する項目は3か月連続で下落したものの、新規受注と出荷は増加しました。

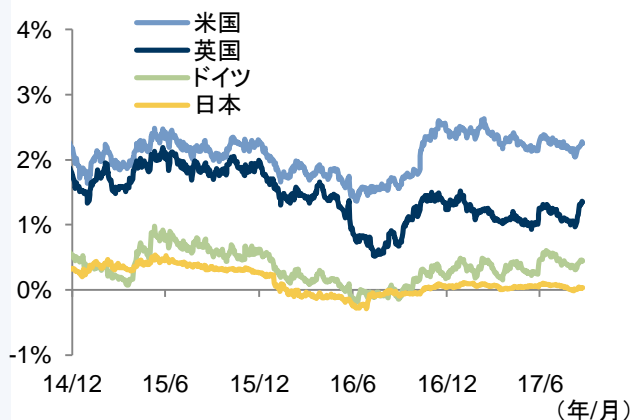
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「米国に対する欧州の金利低下見通し」

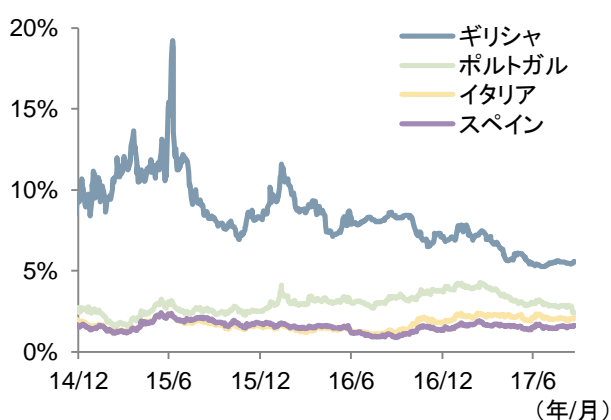
- 米国に対する欧州金利の低下見通し(見通しの引き下げ)

- ユーロ圏の失業率は低下し続けており、以前の高い水準からは大幅に改善されました。弊社では、ECB(欧州中央銀行)は2018年まで政策金利を現行の水準で維持すると見えています。しかし、労働市場の逼迫に対する注目が高まる中で、他国の中央銀行による金融引き締めへの動きが、ユーロやECBの金融政策に与える影響を注視しています。米国に対する欧州の金利低下見通しを引き下げました。
- 英国の経済活動はブレグジットから想定される程は鈍化していません。グローバルの経済成長によって下支えされている可能性があると考えています。同国の政策担当者の利上げに対する前向きな姿勢の背景には労働市場の堅調さがあると考えています。6月の失業率は4.3%となり過去40年超の最低水準を記録しました。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国10年債金利】



出所:ブルームバーグ 期間:2014年12月31日~2017年9月22日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月25日



通貨配分戦略

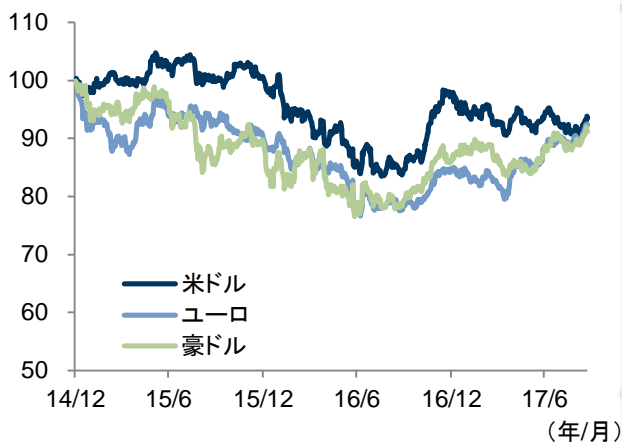
「先進国通貨に対する米ドルの強気見通し、エマージング通貨に対する強気見通し」

- エマージング通貨に対する強気見通し(見通しの引き下げ)

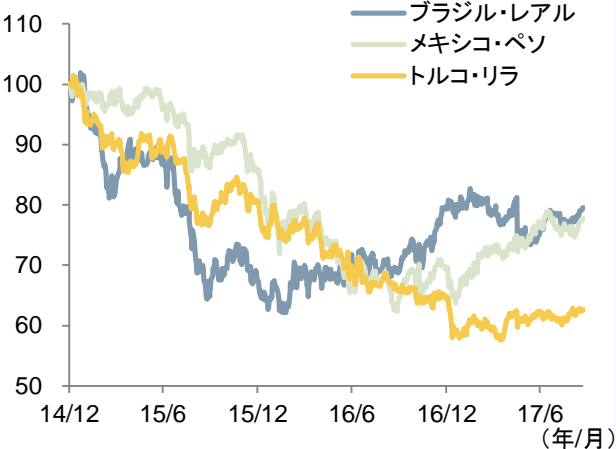
- ✓ グローバルの良好な経済成長、資源価格の上昇および軟調なインフレ見通しを背景に、エマージング通貨は対米ドルで上昇すると見ていますが、全体としては同通貨に対する強気見通しを引き下げました。

【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)】



円安
円高



出所:ブルームバーグ 期間:2014年12月31日~2017年9月22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、弊社のマクロ見通しに影響を与えたイベントとして、資源価格の下落やエマージング通貨の下落が挙げられます。
- 米国の金融環境引き締め見通し
 - ✓ 弊社では引き続き、アジアや欧州に対して米国の金融環境が引き締まると見ています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年9月25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(米連邦準備制度理事会)によるバランスシート縮小によってスプレッドが拡大すると予想しており、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。ファニーメイ(連邦住宅抵当公庫)債およびジニーメイ(連邦政府抵当金庫)債について、低クーポン債を弱気に見る一方、高クーポン債を強気に見ています。

「非政府系MBS、CLO(ローン担保証券)、ABS(資産担保証券)に対する強気見通し」

- RMBS(住宅ローン債権担保証券)に対する強気見通し**
 弊社ではRMBSを強気に見ています。米国の住宅市場が堅調であることや需要が供給を上回っていることを背景に、2017年上半年は良好なパフォーマンスを示しています。

コーポレート・クレジット戦略

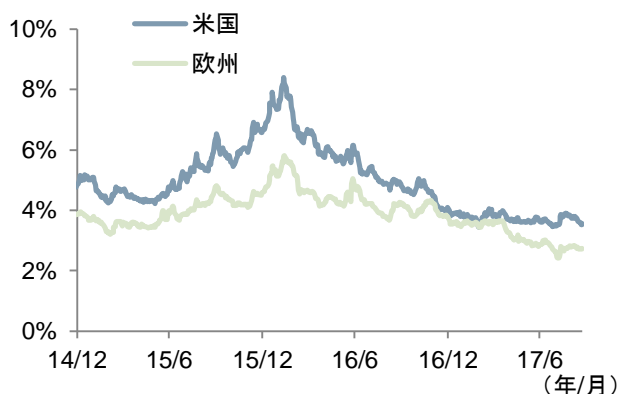
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対する中立の見通し(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対する中立の見通し**
 先週は株式市場と同様、米投資適格社債市場は反発し、スプレッドは縮小しました。先週の米投資適格社債市場では約380億米ドルの新規発行があり、年初来の合計は約9,690億米ドルと前年同期比で+2%となっています。小売セクターでは予想を下回る業績発表や経営破綻などのニュースを受け引き続き悲観的な見方が広がっています。 出所:シティグループ
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し**
 先週はリスクオンの流れを受け、米国ハイ・イールド社債のスプレッドは縮小しました。先週の米国ハイ・イールド社債市場では、計約181億米ドルの新規発行があり今年3月以降で最も活発な週となりました。

【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9月22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9月25日



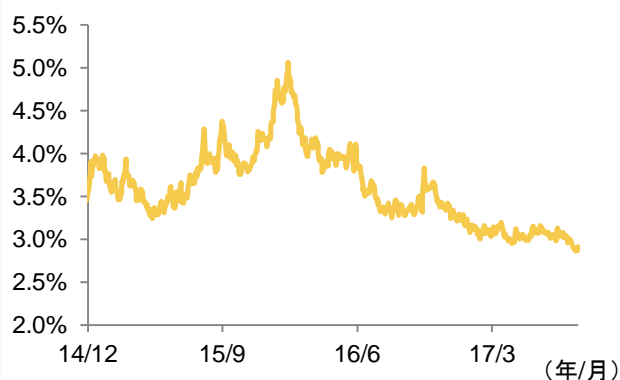
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: アルゼンチンに対する強気、中国に対する弱気見通し」

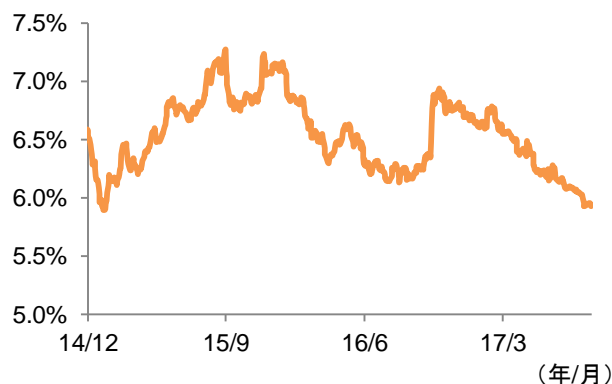
現地通貨建て債券: メキシコに対する強気、チェコに対する弱気見通し」

- ✓ ロシアでは足元のインフレは軟調であるものの、中期的にはインフレの上振れリスクがあることを背景に、同国の中央銀行は政策金利を0.50%引き下げ、8.50%としました。
- ✓ 中国の8月の総合インフレ率は前年同期比で+1.8%となりました。食品価格が重石となり、今年のインフレ率は軟調に推移しています。

【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9月22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. <106849-OTU-610955>