

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月19日



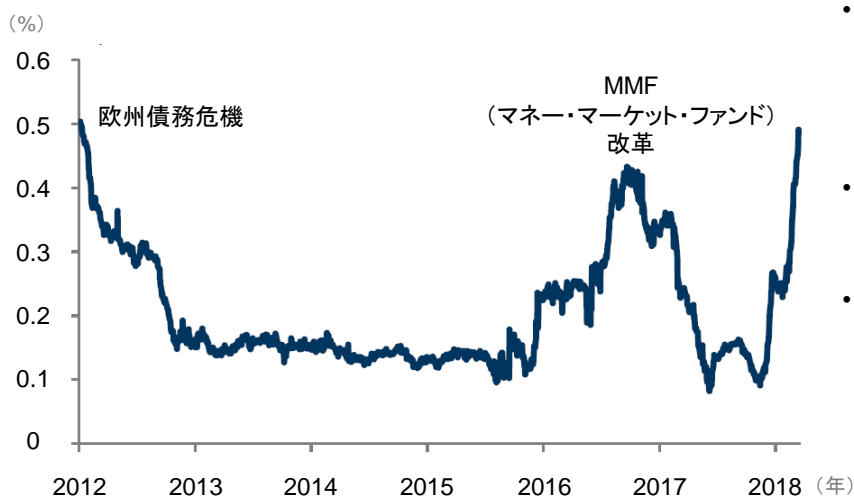
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 先週発表された2月のCPI(消費者物価指数)は、1月が前年同期比2.1%増であったのに対し、2月は市場予想と同様の前年同期比2.2%増となり、コアCPIは前年同期比1.8%増と前月と同水準となりました。弊社は昨年インフレ率が極端に低かったため、そのベース効果を受けて、3月から数カ月の間はインフレ率が押し上げられると見ています。
- 短期米国債の供給の増加および市場予想が金利上昇は限定的と予想しているのに対して弊社はFRB(米連邦準備制度理事会)が利上げを4回行うと見込んでいることを根拠に、依然として米国金利が上昇すると見ています。今週のFOMC(米連邦公開市場委員会)会合では利上げが行われると見込んでおり、FOMC参加者の利上げ予想中央値は上昇すると見ています。
- 世界経済と世界の貿易は引き続き好調なペースで拡大しています。弊社はこの経済状況は新興国にとって依然として追い風になると見ており、経済が景気サイクルの初期もしくは早い段階の国にとって特に良い影響を及ぼすと考えています。

今週のチャート「LIBORとOISのスプレッド差の拡大」

【3か月LIBORとOISのスプレッド差】



- 左図は、LIBORとOISのスプレッドが拡大していることを示しており、欧州債務危機の際と同様に、投資家は金融機関の健全性に対して懸念が高まっています。
- 予算引き上げに伴う米国短期債券の供給増加を受けてスプレッドが足元拡大しています。
- 税制改革によって、既に短期の金融商品にして保持している海外の利益を米国に還流することが促されるため、税制改革もまたスプレッド拡大の要因です。



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、ユーロ圏金利の小幅低下見通し」

米国金利の上昇見通し

- ✓ 米国では、今年の金利引き上げの市場予想が依然として弊社予想を下回っており、また国債供給の高まりから、米国の短期金利の上昇圧力となっています。これらは、弊社の米国金利上昇見通しの追い風となっています。
- ✓ 先週発表された2月のCPI(消費者物価指数)は、1月が前年同期比2.1%増であったのに対し、2月は市場予想と同様の前年同期比2.2%増となり、コアCPIは前年同期比1.8%増と前月と同水準となりました。弊社は労働市場が逼迫したことを受けてインフレ率が上昇すると見えています。また、ベース効果を受けて、3月から数カ月の間はインフレ率が押し上げられると見えています。
- ✓ 弊社の見通しは変わっていないものの、今週のFOMC会合で12月時点で3回であったFOMC参加者の利上げ予想が4回に引き上げられるかどうか注視しています。
- ✓ 3月のミシガン大消費者信頼感指数の速報値では足元の経済状況が今回の景気サイクルにおける最高値に達しましたが、中長期的なインフレ期待は依然として安定的に推移しています。

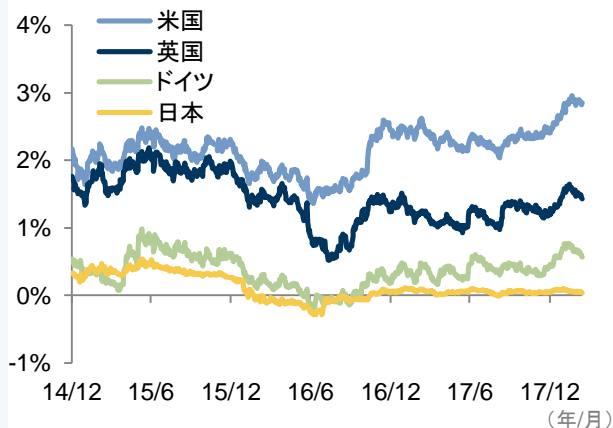
国別配分戦略(金利戦略:他国に対する相対的な金利の動きを予想)

「他の先進国に対するユーロ圏金利の相対的な低下見通し」

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

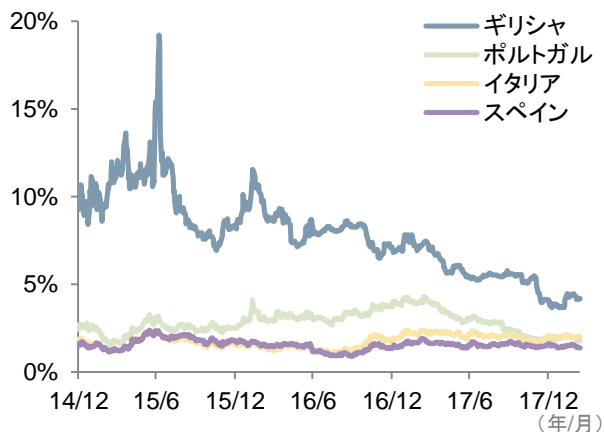
- ✓ 需給ギャップの縮小、目標インフレ率に達しつつあることを背景に、スウェーデンが近い将来金融引き締めを開始するという見通しから、弊社はユーロ圏金利に対してスウェーデン金利が上昇すると見込んでいます。
- ✓ 弊社は、オーストラリア金利に対してカナダ金利が低下すると見えています。オーストラリアに対してカナダが早期に金融政策の引き締めを行うと見ているものの、利上げペースの見通しが市場予想と異なることからこのような見通しを持っています。市場予想では、カナダの利上げは弊社の見通しよりも早く実施され、オーストラリアの利上げは今後2年でわずかなペースでしか織り込まれていません。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年3月16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3月19日

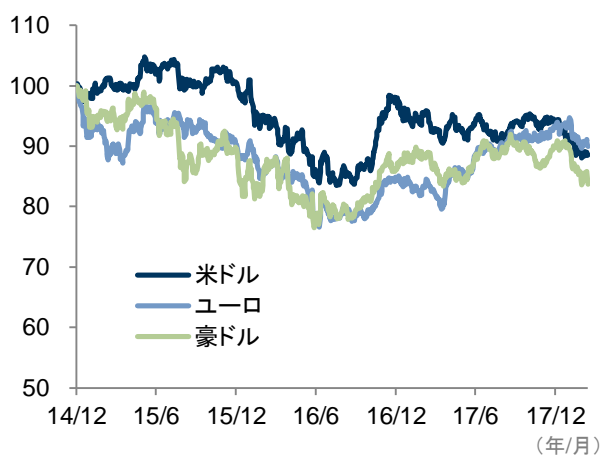


通貨配分戦略

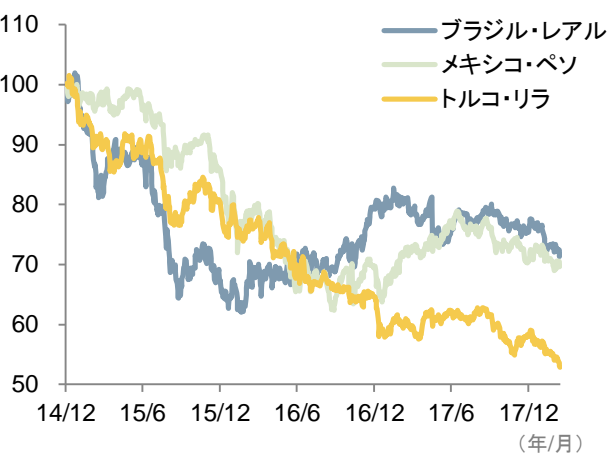
「米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し」

- 米ドルに対する新興国通貨の上昇見通し
 - ✓ 世界経済と世界の貿易は引き続き好調なペースで拡大しています。
 - ✓ 米国政府による保護貿易姿勢はますます強まりましたが、今のところ実際に実施された内容は近年に実施された内容の範囲内に留まっていると考えられるため、弊社は一時的な貿易緊張の高まりに対して市場よりも肯定的な見方をしています。

【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3月16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)

- その他先進国に対するユーロ圏の金融環境緩和化見通し
 - ✓ 米国やスウェーデンに対してユーロ圏の金融環境が相対的に緩和化すると考え、ユーロ圏金利およびユーロの低下を見込んでいます。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月19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

✓ 新規発行の増加が重石となり、先週の米国投資適格社債のスプレッドは拡大しました。先週の新規発行額は540億ドルとなり、うち400億ドルはM&A関連のものでした。M&A関連の発行は業界再編の動きにより、今年増加する見込みです。

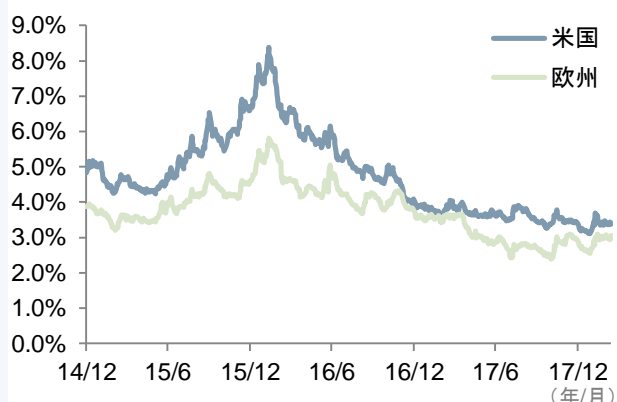
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 米国ハイ・イールド社債市場では引き続きファンドからの資金流出が継続しており、投資家が米国ハイ・イールド社債から新興国債券へ資産を移動させている可能性があります。

【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3月16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3月19日

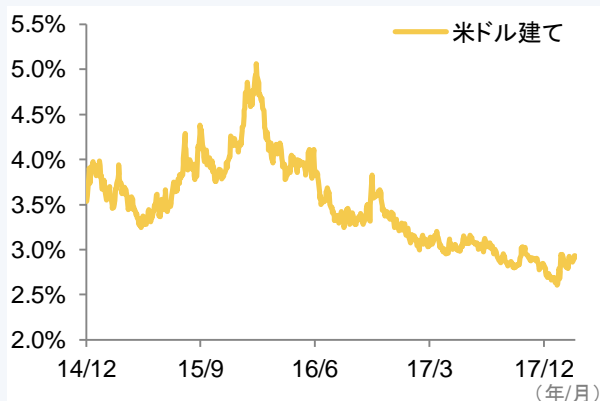


エマージング債券戦略

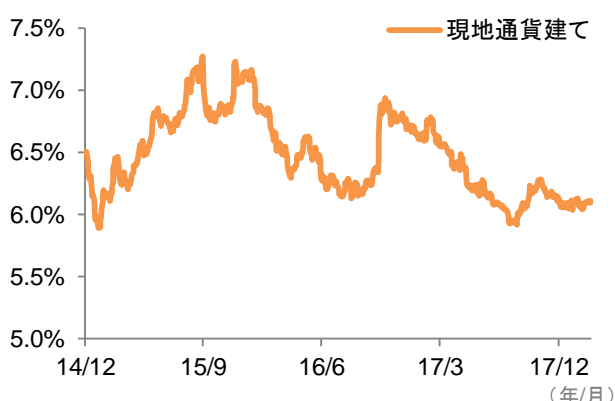
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ 中国では、李克強首相は2018年の実質GDP成長率目標を6.5%とする方針を発表しました。政策立案者は経済成長の「質」に焦点を当て、適度な経済成長の減速を支持しているようです。
- ✓ インドの1月の鉱工業生産は、耐久消費財と資本財の生産増を背景として前年同期比7.5%増となり、12月の同7.1%増から加速しました

【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3月16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. <125514-OTU-721972>