

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月26日



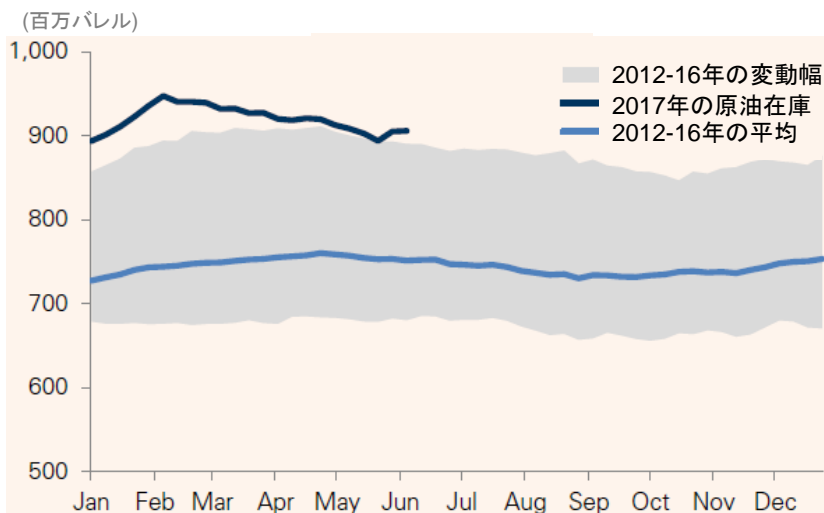
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 英国民投票でEU(欧州連合)離脱が決定してから1年が経過しました。英ポンドは米ドルとユーロに対して約15%下落し、英10年国債利回りは0.4%低下しました。弊社では、英国のEU離脱に向けた交渉が不確実であることから、英国資産を弱気に見ており、英金利の上昇と英ポンドの下落を予想しています。
- 先週、FRB(米連邦準備制度理事会)は利上げに関するタカ派のコメントを発表しました。弊社では、米金利はやや上昇すると見ています。また、米ドルの上昇見通しを引き上げています。
- 米国のコアインフレ率が3か月連続で軟調となったことを受け、FRBの利上げ方針に関する不透明感が高まりました。しかしながら、弊社では引き続き、今年中に1回の追加利上げとバランスシートの縮小開始が行われると予想しています。弊社では、米金利の上昇を見込んでいます。また、MBS(モーゲージ証券)を弱気に見ています。

今週のチャート「原油在庫の高止まりにより、原油価格は下落」

【米原油在庫の推移】



- 左図は、OPEC(石油輸出国機構)加盟国と非加盟国が協調減産に合意したにも関わらず、米国の原油在庫がここ数年間の水準を上回り続けていることを示しています。
- 米国の原油在庫に減少の兆しが見られないことやシェール・オイル生産量の予想を上回る増加により、原油価格は2月に1バレル56米ドルの高値を付けて以来、約22%下落しています。
- 原油価格の下落を背景に資源国通貨やエネルギー関連企業の社債は上値の重い展開となりました。

出所:ブルームバーグのデータよりGSAM算出 期間:2012年1月~2017年6月9日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月26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」

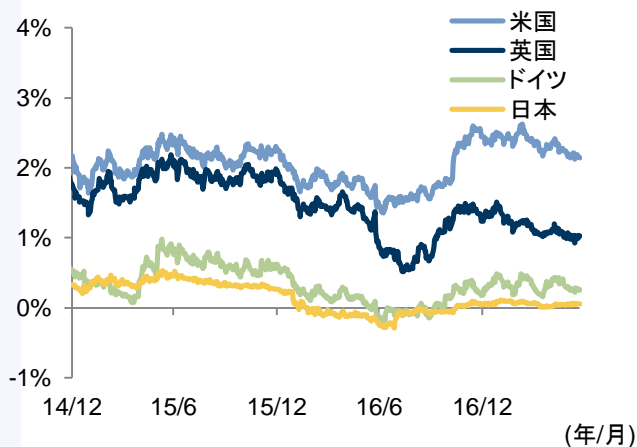
- 米金利上昇の見通し(見通しの引き下げ)
 - 先週のFOMC(米連邦公開市場委員会)でFF金利(フェデラル・ファンドレート)の誘導目標が0.25%引き上げられたことを受け、弊社では、米金利に対する上昇見通しを引き下げました。しかしながら、市場は今後18か月間の利上げを織り込みきれていないと考えており、引き続き米金利の上昇を予想しています。
 - 6月の利上げ以降、当局委員がタカ派的な発言をする中、FRBのイエレン議長は、「6月の利上げは労働市場が逼迫する中、徐々に利上げを行うための慎重な対応であった」と述べました。ニューヨーク連邦準備銀行のタドリー総裁は、労働市場の過熱を背景にイエレン議長の考えに同意を示しました。
 - 一方、一部のFRB地区連銀総裁は、追加利上げをする前にインフレ指標の改善を確認するべきとの見方を示しました。5月のコアインフレが発表されましたが、3か月連続で軟調な結果となりました。しかしながら、弊社では今年中にさらに1回の利上げが行われると予想しており、その時期については12月の可能性が高いと見ています。また、バランスシートの縮小は10-12月期に開始されるとの見通しです。

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」

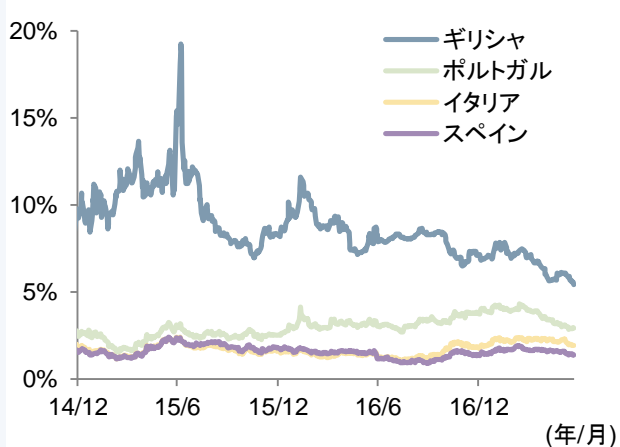
- 米金利に対するカナダ金利の相対的な低下見通し(見通しの引き上げ)
 - 弊社では、米金利に対するカナダ金利の相対的な低下見通しを引き上げました。BoC(カナダ銀行)のタカ派的な発言を受け、カナダ金利は米金利に対して上昇しました。市場は米国と比べてカナダの利上げをより織り込んでいますが、カナダでの低位に留まるインフレ率と低い賃金上昇率を背景に、実現可能性は低いと見ています。カナダにおける5月のCPIは前年比で+1.3%に留まり、軟調な結果となりました。
 - BoE(イングランド銀行)は先週の会合で、政策金利を現行の水準で維持することを決定しましたが、金融政策委員8人中3人が利上げを主張したことにより、英金利は上昇しました。

【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23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26日

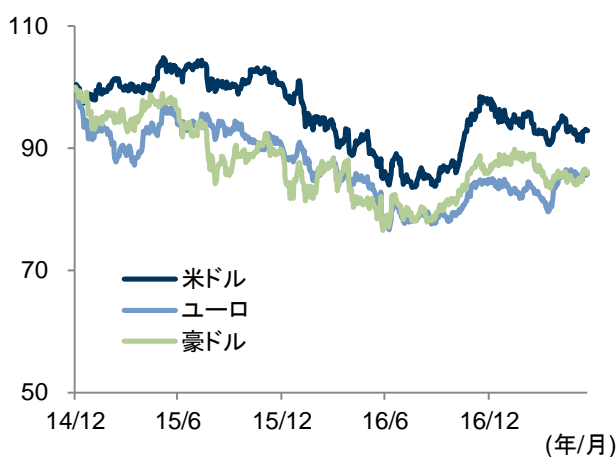


通貨配分戦略

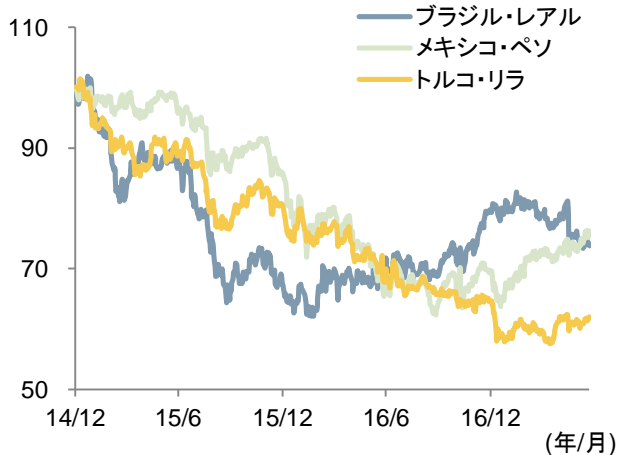
「エマージング通貨上昇見通し(見通しの引き下げ)および先進国通貨に対する米ドルの上昇見通し(見通しの引き上げ)」

- 先進国通貨に対する米ドル上昇見通し(見通しの引き上げ)
 - FRBは利上げを実施しましたが、米国経済指標が市場の期待を下回ったことなどを受け、今月米ドルは主要国通貨に対して小幅な値動きとなりました。弊社では、米国の成長は引き続き堅調であり、米ドルは金利差を考慮するとわずかに過小評価されていると考えています。日本円、豪ドル、カナダ・ドルに対して米ドルを強気に見ています。
- エマージング通貨上昇見通し(見通しの引き下げ)
 - 弊社では、エマージング通貨に対する上昇見通しを引き下げました。世界経済の成長見通しはポジティブなもの勢いは落ち着いてきていることや、商品価格が下落していることが背景として挙げられます。ロシア・ルーブル、インドネシア・ルピア、南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソの上昇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)】



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2014年12月31日~2017年6月23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)

- 弊社の見通しに影響を与えた先週のイベントとして、米国利上げに伴う米ドル高や金価格の下落、軟調な英ポンドやエマージング通貨等が挙げられます。
- 英ポンドに対する米ドル上昇の見通しおよび米金利に対する英金利上昇の見通し(見通しの引き下げ)
英ポンドが下落したことを受け、英ポンドに対する米ドル上昇の見通しおよび米金利に対する英金利上昇の見通しを引き下げました。弊社では、近い将来英金利が上昇すると見ている一方、英国のEU離脱に向けた交渉に伴う不確実性により、英ポンドはさらに下落すると予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2017年6月26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
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)に対する強気見通し」

- 高格付けのCLO、FFELPを裏付けとするABS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

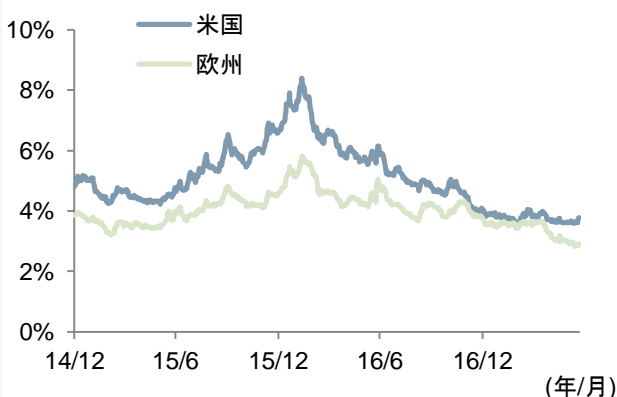
「投資適格社債、ハイ・イールド社債に対する中立の見通し(ただし社債よりも証券化商品に対してより強気)」

- 投資適格社債に対する中立の見通し
巨大eコマース企業が大手スーパーマーケット・チェーンを買収したことを受け、価格競争圧力が高まるとの懸念が高まり、スーパーマーケット・セクターは軟調なパフォーマンスとなりました。先週の米投資適格社債の新規発行は130米億ドルで、年初来の合計は約6,510億米ドルとなりました。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
エネルギー関連銘柄は原油安により軟調な結果となりました。ハイ・イールド・ファンドは1.98億米ドルの流入、バンク・ローン・ファンドは1.32億米ドルの流出となりました。

【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6月23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26日



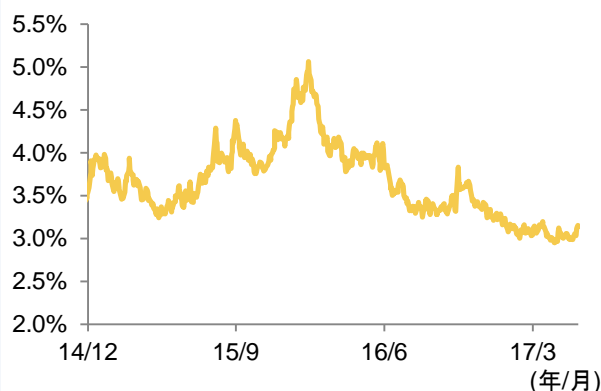
エマージング債券戦略

「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」

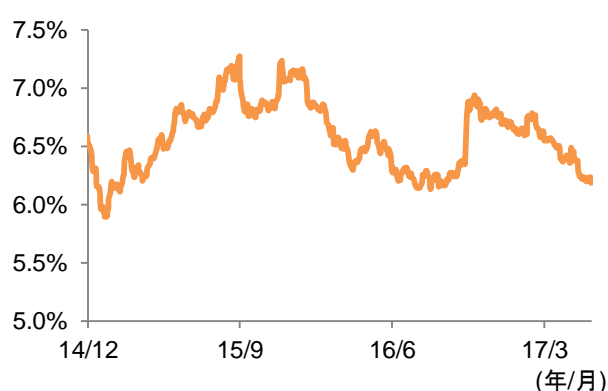
現地通貨建て債券：ブラジルに対する強気、香港に対する弱気見通し」

- ✓ 脆弱な財務体制および経常収支の改善見通しから、アルゼンチンを前向きに見ています。
- ✓ 弊社では、マクリ政権の現状の支持率を受け、同政権が今年末に行われる中間選挙で優位に立つと予想しています。これにより、政府が公共部門の総負債(GDP対比45%)と財政赤字(GDP対比7%)の削減を目指した財政政策に着手しやすくなると考えています。
- ✓ 一方、中央銀行は足元数年で外貨準備を増加させており、グローバルでの金利上昇の影響を緩和させることが出来ると考えています。
- ✓ 弊社では、市場は政治リスクを過度に評価していると考えており、アルゼンチンの米ドル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23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. <98070-OTU-558310>