

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月5日



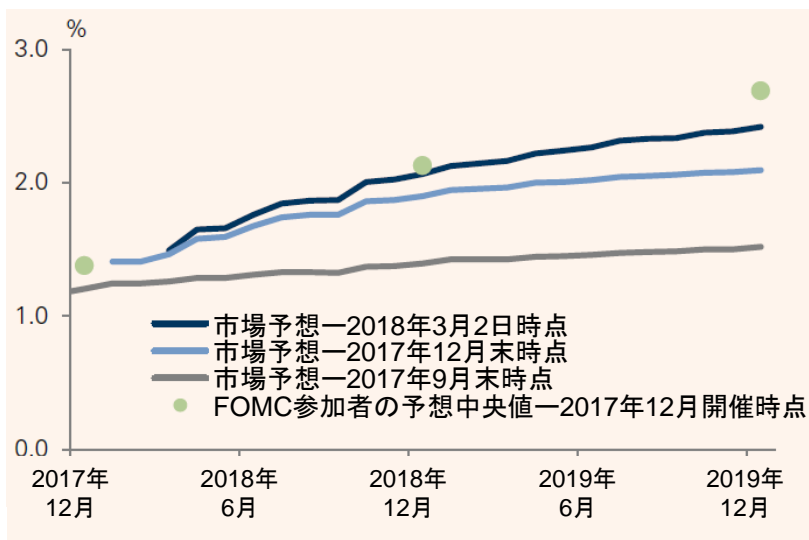
※本資料に記載されている見通しは、弊社グローバル債券・通貨運用グループ(以下、債券チーム)の見解です。

今週の戦略要旨

- 米国では議会証言が開かれ、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長は、2017年12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)時と比較し経済が一層堅調に推移しているとの見方を示すなど、米国経済に対する見通しを引き上げました。これを受けて、市場では2018年3月のFOMCにおいて参加者の政策金利見通しの中央値が引き上げられるという見方が高まり、株式市場と社債市場の重しとなりました。
- 米国が鉄鋼とアルミニウムの輸入に追加関税を課すという懸念から、株式市場と社債市場が下落しました。これを受けて、米国10年債の利回りが低下しましたが、週全体で見ると利回りが小幅低下に留まりました。
- ユーロ圏の2月のCPI(消費者物価指数)の速報値は、前年同期比1.2%増となり、市場予想と一致しました。弊社は依然としてユーロ圏のインフレ率が市場予想より低く推移すると見込んでいます。欧州経済は回復基調にあるものの、コア・インフレ率が引き続き低位に留まることから、ECB(欧州中央銀行)は緩和的な金融政策を維持すると見えています。

今週のチャート「市場予想はFOMC参加者の政策見通しに近づきつつある」

【米国の政策金利に対する市場予想とFOMC参加者予想】



- 左図は、米国の政策金利に対する市場予想(フェデラル・ファンド金利先物から計測)と2017年12月のFOMC参加者の利上げ予想中央値を比較したものです。
- 市場予想は、概ねFOMC参加者の予想値に近づきつつありますが、2019年の政策金利の予想は、FOMC参加者の予想を依然として下回っています。
- 弊社は、最終的に2018年の利上げ回数が4回になると見えています。
- 政策金利に対する市場予想は依然として上昇の一途を辿る可能性が高く、特に2019年の利上げ期待は高まると見込んでいます。

時点: 市場予想は2017年9月末、2017年12月末、2018年3月2日時点。FOMC参加者の予想中央値は2017年12月開催時点。
出所: マクロボンド



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

- ✓ 米国では議会証言が開かれ、パウエルFRB議長は、2017年12月のFOMC時と比較し経済が一層堅調に推移しているとの見方を示すなど、米国経済に対する見通しを引き上げました。これを受けて、市場では2018年3月のFOMCにおいて参加者の政策金利見通しの中央値が引き上げられるという見方が高まり、株式市場と社債市場の重しとなりました。
- ✓ 弊社は依然として米国金利が上昇すると見込んでいます。インフレ率の上昇および財政改革を受けて米国債の発行が増加するにも関わらず、市場参加者は依然としてFRBの利上げペースを過小評価していると考えています。

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」

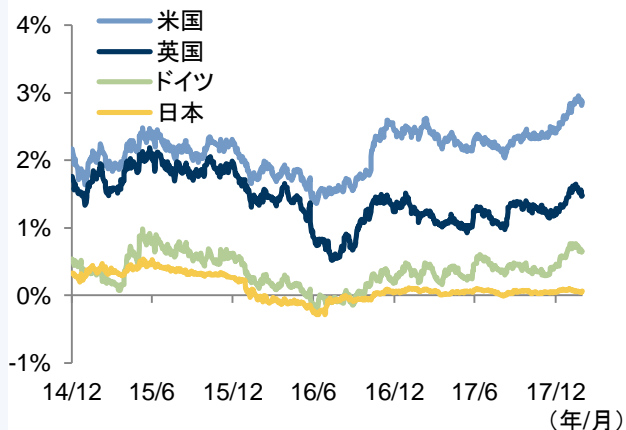
他の先進国に対するユーロ圏金利の相対的な低下見通し

- ✓ 弊社は依然としてユーロ圏金利が低下すると見込んでいます。ユーロ圏の2月のCPIの速報値は、前年同期比1.2%増となり、市場予想と一致しました。弊社は依然としてユーロ圏のインフレ率が市場予想より低く推移すると見込んでいます。欧州経済は回復基調にあるものの、コア・インフレ率が引き続き低位に留まることから、ECB(欧州中央銀行)は緩和的な金融政策を維持すると見えています。

スウェーデン金利の上昇見通し

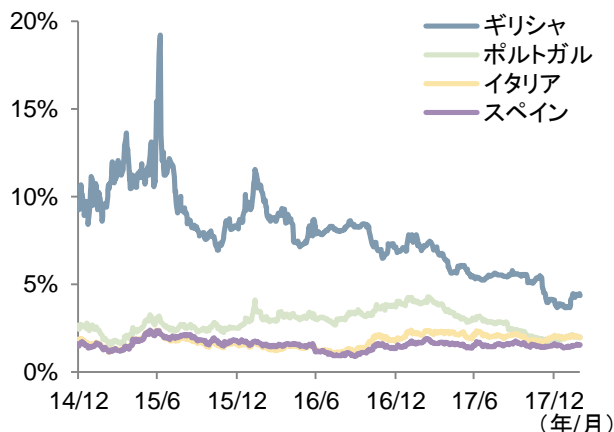
- ✓ 弊社はスウェーデン金利が上昇すると見込んでいます。スウェーデン中央銀行の2月会合の議事録では、インフレ率の弱さに焦点が当てられ、ややハト派的な内容でした。弊社では、インフレ率は短期的な変動幅の大きいものであることから、堅調なマクロ経済環境を背景に、スウェーデン銀行は年内に政策金利引き上げを行うと見えています。

【先進国10年債金利】



期間:2014年12月31日~2018年3月2日、出所:ブルームバーグ

【欧州周辺国10年債金利】



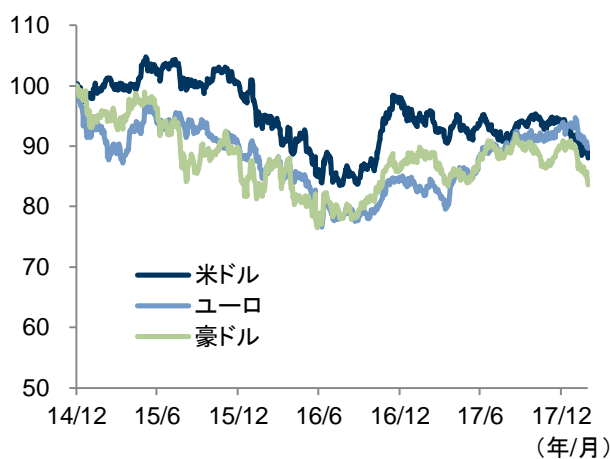


通貨配分戦略

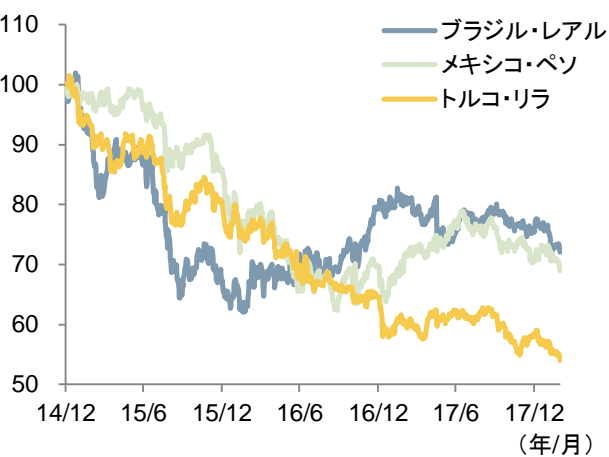
「スウェーデン・クローナの上昇見通し、円の下落見通し(引き下げ)」

- スウェーデン・クローナの上昇見通し
 - スウェーデン中央銀行の議事録を受けて、スウェーデン・クローナは下落しています。弊社は依然としてスウェーデン中央銀行が政策金利引き上げを行うと見込んでいるものの、スウェーデン・クローナ上昇見通しをやや引き下げました。
- 円の下落見通し
 - 弊社は円の下落見通しをやや引き下げました。

【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)】



期間: 2014年12月31日~2018年3月2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)

- 米国の欧州に対する金融環境引き締め見通し
 - 米国の金融環境は、インフレ上昇やFRBによる利上げペース加速の可能性があるにもかかわらず、未だ大幅な引き締めは見られていません。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2018年3月5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、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

✓ 3月は新規発行が増加する傾向にあるため、それを見越して直近のクレジット市場はやや軟調に推移しています。

✓ 米国の短期投資適格社債はレパトリエーションによる影響を受けています。企業は海外で稼いだ利益を短期社債に投資しており、直近の税制改革を受けてこれらを売却する動きが見られています。一方、売却ペースが緩やかとなり新たな買い手が現れたことから、直近の動きには落ち着きが見られます。

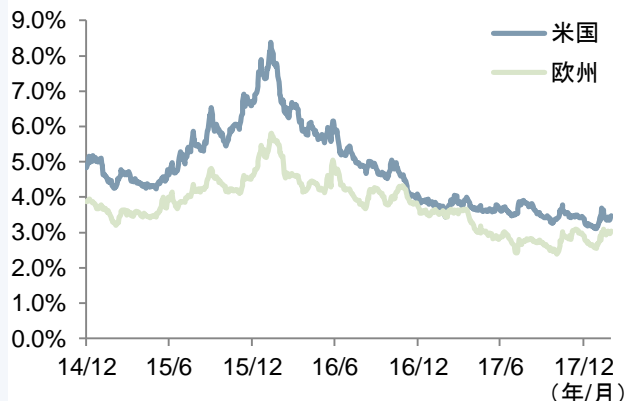
- ハイ・イールド社債に対する中立の見通し

✓ 米国ハイ・イールド社債のスプレッドは2月末にかけて拡大したものの、ボラティリティの上昇と比較して安定的な値動きで推移しています。2017年末からハイ・イールド社債ファンド・ETFからの資金流出傾向が続いていますが、供給の減少により需給は概ね均衡しています。2018年初来の米国ハイ・イールド社債の発行額は前年同期比11%減少しています。

【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3月2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5日

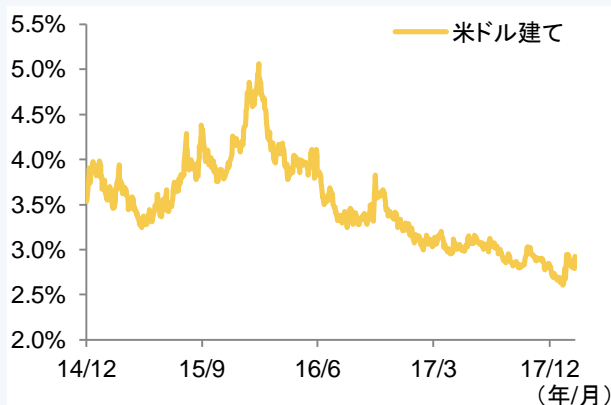


エマージング債券戦略

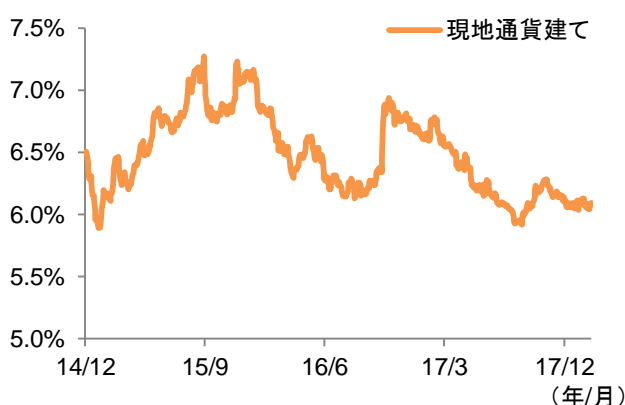
「米ドル建て債券に対して中立、現地通貨建て債券に対する強気見通し」

- ✓ コロンビアのファンダメンタルズは改善していますが、今後の大統領選に向けての政治的不確実性を考慮し、同国の外貨建て債券に対する強気見通しをやや引き下げました。

【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2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. <123950-OTU-712872>