

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2014年6月23日

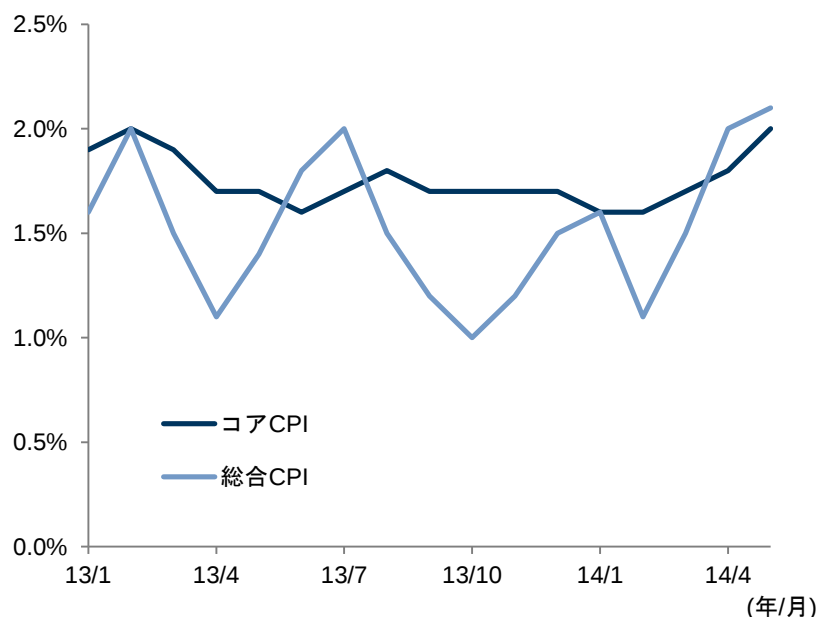


今週の戦略要旨

- 米国では、製造業関連の指数が市場予想を上回り、小売売上高は上方修正されるなど、経済指標は底堅く推移しています。5月のコアCPI(消費者物価指数)上昇率は前年比2.0%と、2月の1.6%と比較して加速しており、3ヵ月連続でインフレ率は上昇しています。弊社では、経済成長やインフレの加速に伴い、米国金利は上昇すると見ています。
- イングランド銀行のマーク・カーニー総裁が、現在の市場予想よりも利上げが早まる可能性を表明したことにより、英国の短期金利は上昇し年内の利上げを織り込む形となりました。弊社では、英国金利は上昇すると見ています。
- アルゼンチンがホールドアウト(債務再編に応じなかった債権者)に対する支払いの見直しを求めていた問題で、米最高裁判所はアルゼンチンの訴えを退ける判決を下しました。このニュースを受けて、アルゼンチン国債の価格は約10%下落しました。弊社では、今後のアルゼンチン政府の動向等を注視しています。

● 今週のチャート 「米国のインフレ率は3ヵ月連続で上昇」

【米国消費者物価指数(前年比)】



- 左図は、総合CPIとコアCPI(除く食料・エネルギー)であり、米国の前年比インフレ率を示しています。
- インフレ率は足元3ヵ月連続で上昇しています。5月の総合CPI上昇率は2.1%と、2月から1.0%上昇しました。また、5月のコアCPI上昇率は2.0%と、2月から0.4%上昇しています。
- インフレ率が上昇傾向にあり、失業率は低下傾向にあることから、FRB(米連邦準備制度理事会)が示唆するよりも、景気は回復していると考えられます。

出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月末~2014年5月末

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2014年6月23日



デフレーション戦略

「米国、英国、日本に対する金利上昇見通しを維持。ユーロ圏に対する中立の見通しも維持」

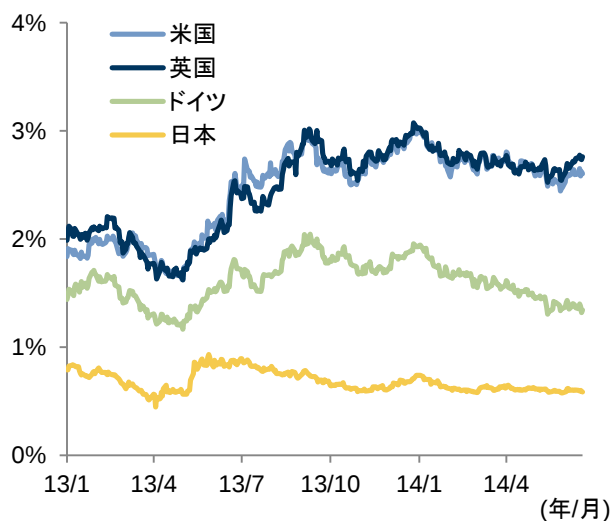
- **米国**: 5月の小売売上高の伸びは市場予想を下回りましたが、4月分は上方修正されたことから、経済成長が加速するとの見方にほぼ影響はないと見られています。インフレ率は上昇してきており、また、FRBが示唆するよりも、労働市場は回復していると考えられます。
- **英国**: 賃金は横ばいとなっていますが、雇用者数は増加しており、失業率は6.6%に低下するなど、英国の労働市場は底堅さを示しています。一方、インフレ率は主に食料品価格の下落によって、市場予想を下回って低下しました。しかしながら、弊社の開発した経済活動指数は、5月時点で前年比5%以上の上昇を示しており、景気の回復・成長に向け加速していると考えています。
- **日本**: 4月に消費税が引き上げられていますが、今後も経済成長の勢いは継続し、日銀による追加緩和の見通しは後退すると見えています。追加緩和がなければ円金利は年末までに15~20bps上昇すると予想しています。

国別配分戦略

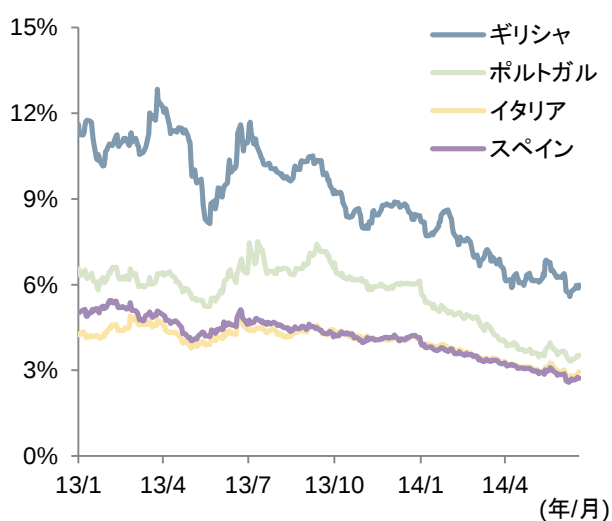
「ユーロ圏、カナダ、ニュージーランドに対する金利低下見通し、日本、スウェーデン、英国に対する金利上昇見通しを維持。ユーロ域内では、ドイツと比較して周辺国の金利が相対的に低下するとの見方を維持」

- イングランド銀行のカーニー総裁が、市場予想よりも利上げが早まる可能性を表明しました。しかしながら弊社では、英国と比較して米国の金利が相対的に上昇すると見えています。
- 米国とユーロ圏ではインフレ率の推移に相違が見られ、これまでの弊社の見通しと沿ったものとなっています。弊社では、ユーロ圏の金利が米国よりも相対的に低下するとの見方を後退させています。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国10年債金利】



出所: ブルームバーク 期間: 2013年1月~2014年6月20日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2014年6月23日

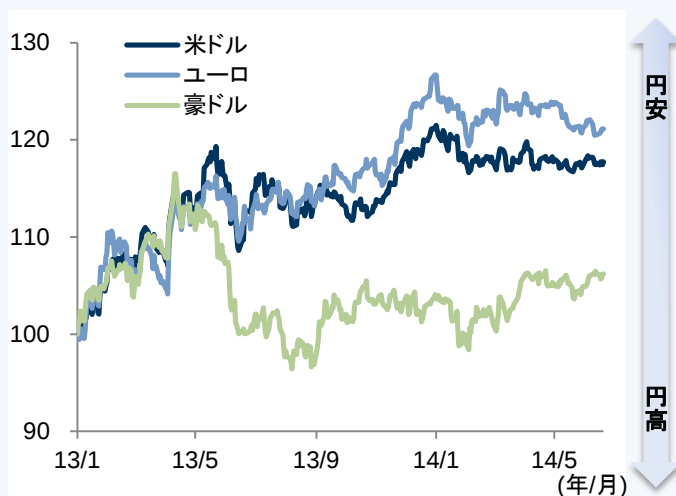


通貨配分戦略

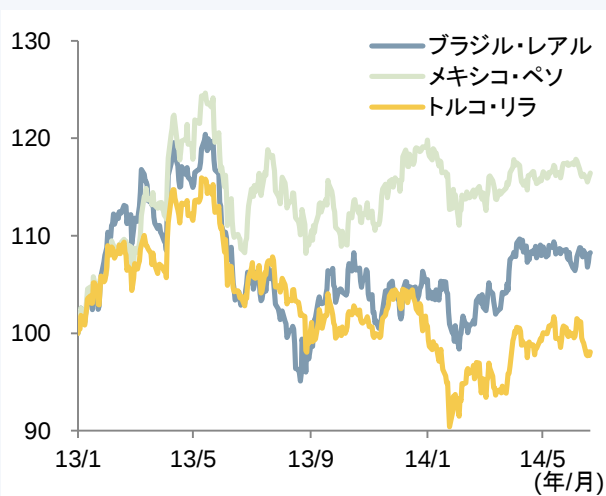
「米ドルに対する強気見通しを維持」

- 弊社では、米国を中心とした主要国の経済成長が継続するとの見通しを維持しており、中国の成長が鈍化したとしても、その大部分を相殺できるものと見ています(足元では、中国の住宅市場には改善が見られます)。
- 弊社では、ナイジェリア・ナイラに対する弱気の見通しを中立に戻しています。来年の選挙が終わるまでは、通貨の切り下げが行われる可能性は低いと考えられます。

【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)】



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月~2014年6月20日(2013年1月1日を100として指数化)

MBS(モーゲージ証券)戦略

「政府系MBSに対する弱気の見通し、政府系集合住宅に対するやや強気な見通しを維持」

- 先週、投資家の需要増により高クーポンMBSのスプレッドは縮小したものの、低クーポンMBSのスプレッドは横ばいで推移しました。
- 弊社では、割高なバリュエーションや需要供給の変化から、総じて政府系MBSを弱気に見ています。ただし、デレーションの短い政府系集合住宅についてはやや強気に見ており、金利上昇時にダウンサイド・リスクが低く、そしてリスク・リターン特性が良好であると考えています。

「非政府系MBSに対するやや強気な見通しを維持」

- 先週、非政府系MBSはオルトAローン(信用力の低いサブプライム・ローンと信用力の高い人向けのプライム・ローンの中間レベルに位置)によってけん引され、上昇しました。
- 弊社では、2014年も引き続き全米住宅価格は上昇すると見ているものの、2013年通年の上昇分の約半分に値する7%程度の緩やかな上昇を予想しています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2014年6月23日

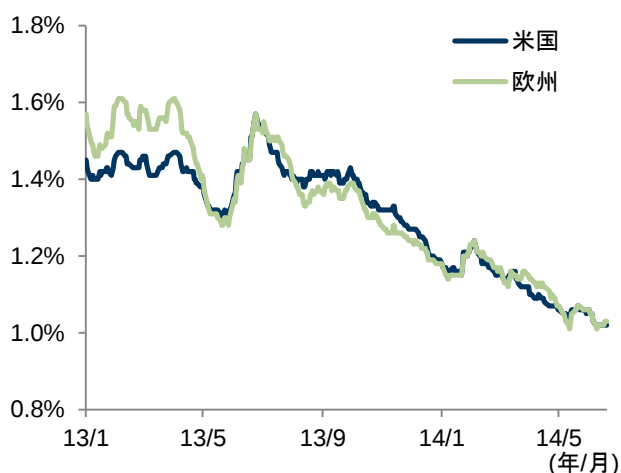


コーポレート・クレジット戦略

「投資適格社債に対する中立の見通し、ハイ・イールド社債に対するやや強気な見通しを維持」

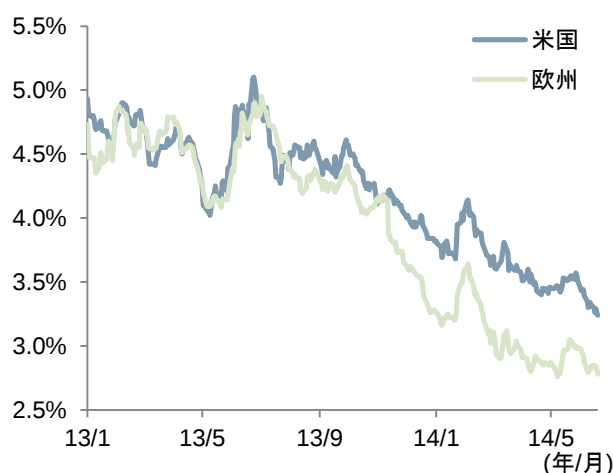
- 新規発行が活性化しており、先週1週間で、米国投資適格社債は215億ドル、欧州投資適格社債は140億ドル、米国ハイ・イールド社債は207億ドル、バンクローンは139億ドルとなっています。
- 先週のハイ・イールド社債ファンドへの流入は2.77億ドルと、流入超の傾向が続いています。一方、バンクローン・ファンドからは12億ドルが流出し、2週間連続の流出超となりました。

【投資適格社債スプレッド】



出所:ブルームバーク 期間:2013年1月~2014年6月20日

【ハイ・イールド社債スプレッド】

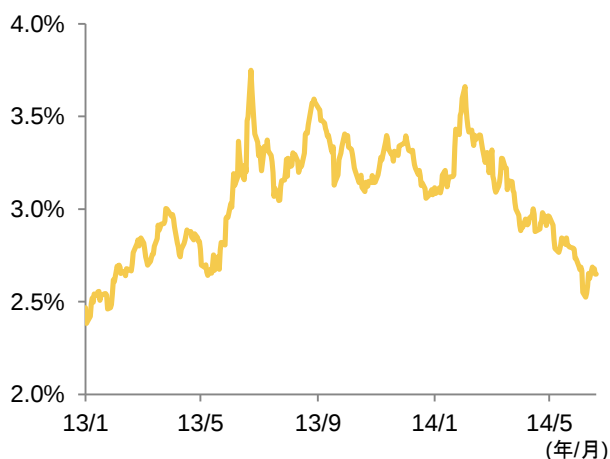


エマージング債券戦略

「エマージング債券に対する中立の見通しを維持」

- アルゼンチンがホールドアウト(債務再編に応じなかった債権者)に対する支払いの見直しを求めている問題で、米最高裁判所はアルゼンチンの訴えを退け、連邦地裁の判決を支持する見解を示しました。
- 今後考えられるシナリオ
 - ✓ アルゼンチンが最高裁に再審理を申し立て
 - ✓ アルゼンチンがホールドアウトと交渉することで、連邦地裁が債務返済の一時停止を延長
 - ✓ 最悪の場合、アルゼンチンがホールドアウトと交渉し合意に至るまで、債務再編を受け入れた債権者への支払いも連邦地裁により差し止め。これにより、7月下旬までにテクニカル・デフォルトに陥ることとなる。

【エマージング国債スプレッド】



出所:ブルームバーク 期間:2013年1月~2014年6月20日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2014年6月23日



- 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)複製、写真複製、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。

© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <TK14006007>