

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2016年11月21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

- 弊社では、米経済に関し特に下記三点を注視しています。①リスク資産のスプレッドと国債金利の相関、各セクターで異なる「利回り需要」の影響、②米国の財政政策および税制変更がもたらす潜在的にプラスの影響、③米国の対外政策に起因した、地政学的な不透明感。
- トランプ新大統領の財政、税制、貿易政策はインフレに結びつくと捉えられていることから、弊社では、米国のTIPS(物価連動国債)を強気に見てています。また、インフレ圧力が高まることでFRB(米連邦準備制度理事会)は12月に利上げを行う可能性があると見ており、カナダと比較して米金利は上昇すると予想しています。
- トランプ新政権が米企業にどのような影響を与えるかについては、依然として不透明要素が多い状況です。弊社では特に、米ドル高、海外利益の本国還流、規制緩和やM&A(合併買収)活動への介入とその影響を注視しています。

今週のチャート「財政刺激策への期待で、急上昇する米国期待インフレ率」

【今後5年間、10年間の米国期待インフレ率】



- 左図は、今後5年間、10年間の米国期待インフレ率の推移を示しています。両者とも、トランプ氏の勝利に終わった米大統領選後に急上昇しています。
- トランプ氏が訴える財政政策および税制は、短期的なインフレにつながると捉えられています。また、貿易や移民関連で一国主義的な政策が実行された場合には、さらにインフレ圧力がかかる可能性もあります。
- 弊社では、米国のTIPSを強気に、カナダ、豪州と比較して米金利は上昇すると見ています。

出所: マクロボンド 予想インフレ率は、ブレークイーブン・インフレ率を使用
期間: 2016年5月2日~2016年11月15日

※本資料は2016年11月18日時点の弊社見通しに基づき作成しています。
上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2016年11月21日



デュレーション戦略(金利戦略: 各国の金利動向を予想)

「米国、欧州、日本に対する中立の見通し」

- 米金利に対する中立の見通し

現時点ではトランプ氏が掲げる構想では、経済成長にプラスの影響を及ぼすと考えられる政策とマイナスと考えられる政策が混在しています。税率引き下げやインフラ投資拡大は成長を刺激する一方で、その効果が表れるには一定の時間を要すると考えられます。同時に、貿易政策に関する不透明感は拭いきれず、関税案が決まっていないままドル高が進んでいる現状は、輸出にマイナスであると言えます。

- 米イールド・カーブのステイプル化見通し

堅調な労働市場や賃金上昇の兆しに加え、トランプ氏の財政刺激策に反応する形で予想インフレ率は上昇しています。弊社では、インフレ期待が安定する中でFRBの政策も正常化に向い、イールド・カーブはステイプル化すると見ています。

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)

「カナダに対する米国の金利上昇見通し、英国の相対的な金利低下見通し」

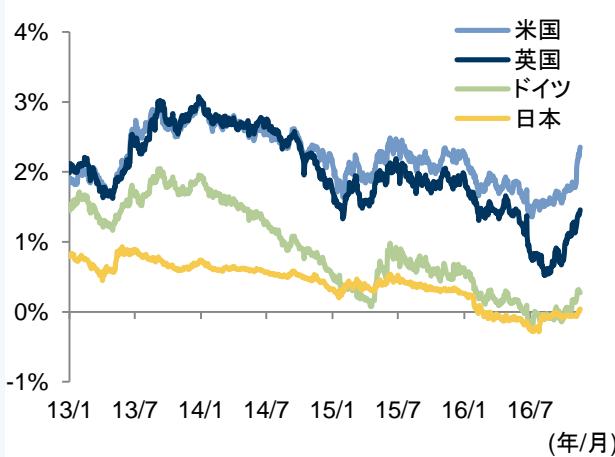
- カナダに対する米国の金利上昇見通し

米国の予想インフレ率上昇や、FRBの12月利上げ実施期待から、カナダと比較して米金利は上昇しています。

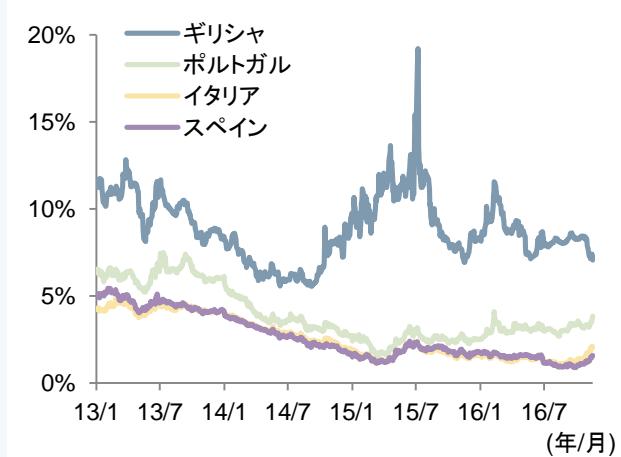
- 英国の相対的な金利低下見通し(見通しの引き上げ)

市場では、BoE(イギリス銀行)による利上げ実施が織り込まれ始めています。一方、ブレグジット(英国のEU(欧州連合)からの離脱)決定の影響が出始めていることから、弊社では、BoEは緩和的な政策を維持すると見ています。

【先進国10年債金利】



【欧州周辺国10年債金利】



出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月2日~2016年11月18日

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2016年11月21日

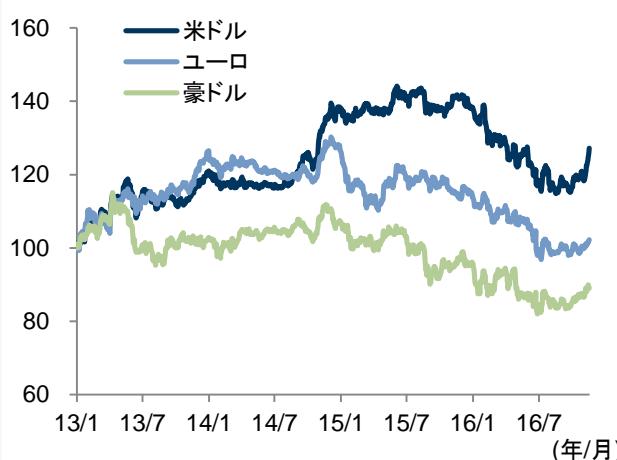


通貨配分戦略

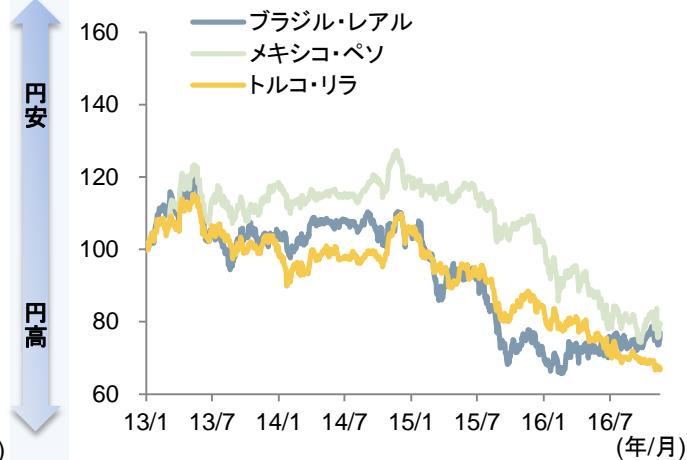
「米ドルに対する弱気見通しの引き下げ、エマージング通貨に対するまちまちの見通し」

- 米ドルに対する弱気、エマージング通貨に対する見通しの引き下げ
米大統領選でのトランプ氏および共和党の勝利は、各国のマクロ経済に広域かつ様々な影響を与える可能性があります。弊社では、新政権の具体的な政策の優先順位を見極める必要があると考え、米ドルやエマージング通貨に対する見通しを引き下げました。
米大統領選前、弊社では、先進10カ国の通貨およびエマージング通貨と比較して米ドルは下落すると見ていました。背景としては、①新興国の経常収支が大幅に改善するなど、グローバル経済成長が堅調なこと、②FRBが緩やかに利上げを行うと予想されること、③インフレ率の上昇が遅れていたこと、等が挙げられます。
- エマージング通貨に対するまちまちの見通し
エマージング通貨のうち、弊社では、マレーシア・リンギに対する強気見通しを引き下げ、韓国ウォン、シンガポール・ドル、台湾ドルに対する弱気見通しを引き上げました。

【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:2013年1月2日~2016年11月18日(2013年1月2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)

「米国と比較してポーランドの金利低下見通し、日本と比較して欧州の金利低下見通し」

- 米国と比較してポーランドの金利低下見通し
先週、クロス・マクロ戦略では米金利上昇と米ドルの上昇が主要テーマとなりました。欧州と比較してポーランドの金利が低下するとの見通しは、足元欧州の金利が上昇したことを受け、米国と比較してポーランドの金利が低下するとの見通しに変更しました。弊社では、ECB(欧州中央銀行)は緩和姿勢を継続するものの、利下げではなく資産購入を通じて緩和策を実施すると見ています。
- 日本と比較して欧州の金利低下見通し、米国・スウェーデンと比較して欧州の金融環境緩和化見通し
欧州の軟調な経済成長予想およびインフレ見通しを背景に、弊社では、ECBは現行の資産購入プログラムを2017年3月以降も継続させると見ています。また日本の金利は、グローバルで金利上昇が見られる中で依然として低い水準にあると考えています。

今週の債券投資戦略

情報提供資料 2016年11月21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、金利のボラティリティ上昇や米国の政策に対する不透明感を背景に、政府系MBSを弱気に見ています。

「非政府系MBS、CLO(ローン担保証券)に対するやや強気の見通し、ABS(資産担保証券)に対する選択的な強気の見通し」

- FFELP(政府保証連邦ローン)を裏付けとするABSに対する強気見通し
昨年、格付け会社のムーディーズおよびフィッチ社は、評価方法の見直しに伴いFFELPを裏付けとするABSのうち20%にネガティブ・ウォッチを付しました。この公表を受け不透明感が上昇し同資産のスプレッドは上昇しました。弊社では、現在のスプレッド水準は魅力的であると考え、同資産を強気に見ています。

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弱気の見通し」

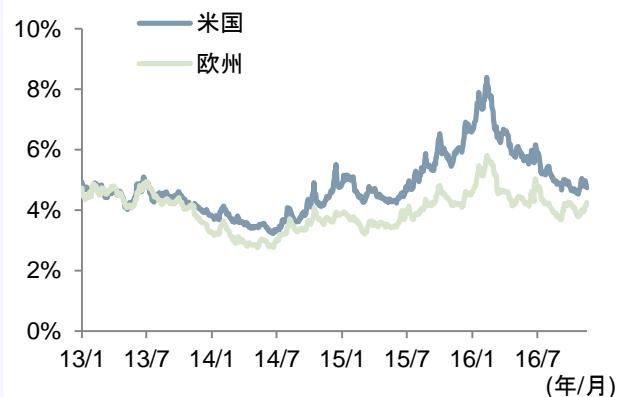
- 投資適格社債に対する中立の見通し
米新政権が規制緩和を行った場合は、金融、エネルギー、医薬品セクターに追い風となると考えられます。一方、オバマケア(医療保険制度改革)の今後に対する不透明感から、ヘルスケア・セクターには最も向かい風が吹くと考えられます。
- ハイ・イールド社債に対するやや弱気の見通し
米国ハイ・イールド社債ファンド*は、週間で約41億ドルの流出となりました。

*出所:リッパー

【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:2013年1月2日~2016年11月11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 2016年11月21日



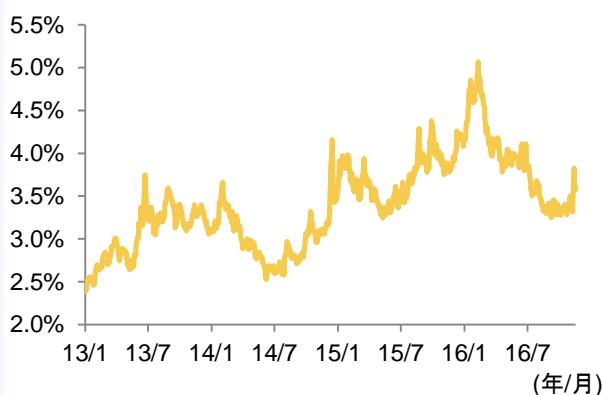
エマージング債券戦略

「米ドル建て債券: ドミニカ共和国に対する強気、中国に対する弱気見通し

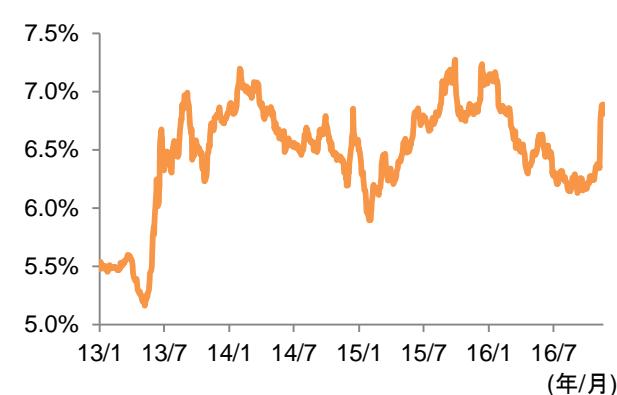
現地通貨建て債券: ポーランドに対する強気、トルコに対する弱気見通し」

- 米大統領選後、エマージング資産は売り込まれており、中でも物理的および貿易面で米国と近い関係にあるラテン・アメリカ諸国の資産が下落しました。弊社では、エマージング諸国の政策決定者は金融市場のボラティリティを注視し、外貨建ての負債を多く抱えている国ほど何らかの対応を行うと見ています。
- 弊社では、ドミニカ共和国の米ドル建て債券に対する強気見通しを維持しています。背景として、原油価格の低迷に支えられ経常収支や財政バランスが改善していること、観光客の増加、大規模な財政改革等が挙げられます。

【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:2013年1月2日~2016年11月18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はありません。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はありません。
- 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。

©2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <74563-OTU-416786>