

## エグゼクティブ・サマリー

2020年4月

## 日本経済

- ◆ 新型コロナウイルスの影響で、世界経済の20年マイナス成長がメインシナリオに
- ◆ 日銀の政策の重点は、金利から量・質へとシフト
- ◆ 大型経済対策に伴う国債発行増は、投資家需要と日銀買入増で吸収される格好

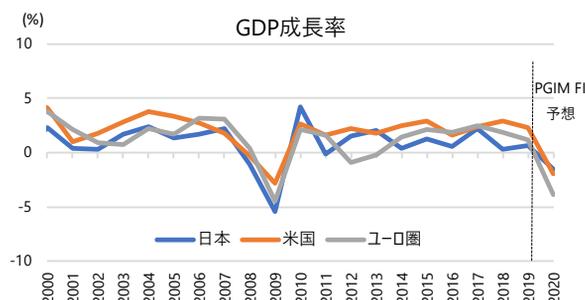
## 国内債券市場

- ◆ 長短政策金利の据え置き期待から長期金利は低位安定
- ◆ 市場参加者間の景況感の収斂とともにボラティリティ低下、緩やかなブルフラット
- ◆ クレジットは金利マイナス幅拡大に留意する一方で、劣後債および円建外債は引き続き堅調な展開を見込む

## 日本経済 注目の経済指標・イベント

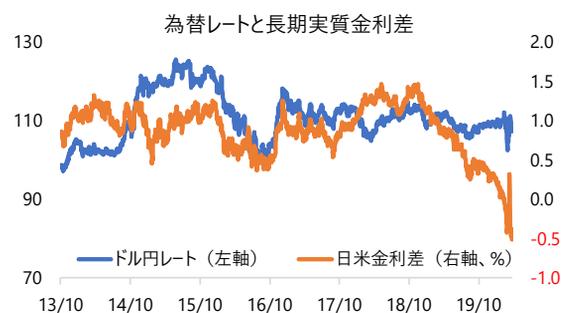
## ● 世界景気の急激な下方ショック

- ・ 新型コロナウイルスの影響が世界規模に広がり、渡航制限・外出自粛など「ヒトの移動」に大幅な制限
- ・ 各国中銀の社債買入等によって「カネの移動」が滞る信用収縮は避けられる見込み。
- ・ ただし、ウイルス感染の広がり・収束、ヒトの移動に制限がかかる中での財政政策の実効性、についての不確実性は大きく、無リスク資産への需要は高まる局面。



## ● 4-6月期 内外金融政策見通し

- ・ 3月に各国中銀が積極緩和し、全ての主要国でゼロまたはマイナス金利政策となるだろう。
- ・ 日銀は長短金利目標を据え置いたため、相対的緩和度は低下。
- ・ 為替レートの金利感応度が低下しており、日銀は金利から量・質へ政策の重点を移すだろう。
- ・ 今後、財政政策を大規模な資産買入・信用緩和でサポートしていく構図は各国共通の長期化リスク。



## ● 4-6月期 国債需給見通し

- ・ 政府の大型経済対策に伴い、長期国債の入札額は年後半から10%程度増額される公算。
- ・ 一方、国内投資家のスタンスは前年度比リスク回避的となり、需要は高止まるだろう。
- ・ 日銀の買入の増額余地も大きいと見られる。(右図)



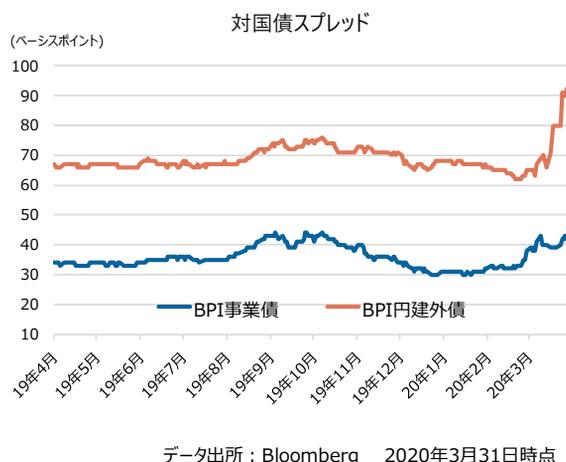
## ● 国債：1-3月の振り返りと4-6月の見通し

- 1-3月期中、コロナウイルス感染が広がる過程で、当初金利低下したが、一転して急上昇。結局0%付近での推移が継続。
- また、期中、他国の中央銀行が緩和する中でも日銀が利下げを選択しなかったことに加え、リスクパリティ、ソブリンウェルス等ファンド勢の換金売りを背景に金利上昇。
- 4-6月期は世界経済の急激な悪化を経済指標で実際に確認していく段階に入り、金利は低位安定すると見られる。
- 市場参加者間の景況感の収斂や、財政刺激の下での緩和長期化期待は、ボラティリティ低下を通じて換金売りの減少および投資家需要の喚起材料となるだろう。
- 日銀の長短政策金利据え置きから、大きく見ればレンジ相場ながら、発行増の懸念を投資家需要と日銀買入増が上回り、緩やかなブルフラットを予想。
- ただし、3月は「有事のドル買い」で、リスクオフでも円高にならなかったが、急速な円高・株安が進行する場合、マイナス金利の深堀り期待が再燃し、在宅勤務等で流動性の低下した市場で一時的に大きな動きとなるリスクがあろう。



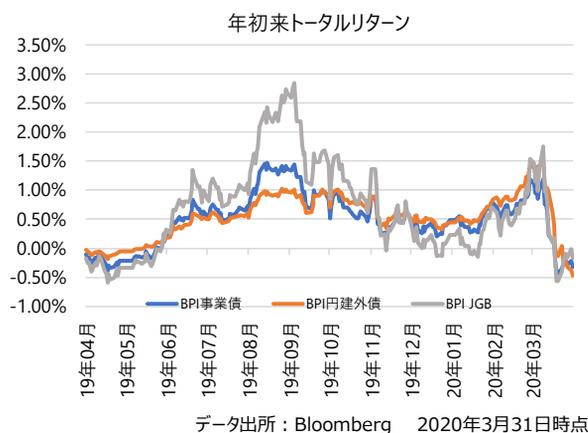
## ● クレジット：1-3月の振り返りと4-6月の見通し

- 国内社債のспレッドは、1-3月期は前半は堅調に推移していたものの、3月には新型コロナウイルスの影響拡大により、国債金利が低下したため、спレッドはやや拡大した。спレッドの変動幅はさほど大きくないものの、流動性は低下する展開となった。
- 円建外債のспレッドは、国内社債同様、国債金利の影響を受けて、спレッドは拡大すると共に、海外市場でのクレジットспレッドの大幅な拡大の影響を受けた。事業債との比較からも動きは大きなものとなり、流動性も極めて低い状況となった。
- 国内社債発行体の企業業績は高水準を維持していたが、昨今の新型ウィルスの状況下、一旦の悪化は避けられない。格付機関は、今のところ総じて日本企業へのアクションは限定的だが、事態が長引く場合は、格下げの動きが加速する可能性がある。



## ● クレジット：1-3月の振り返りと4-6月の見通し (続き)

- A格以上の国内銘柄は国債金利の一段の低下がリスク要因となる一方、国債金利がマイナスの状況下、高格付債中心に底堅い展開も。劣後債は、利回りニーズの継続は見込まれるものの、一旦のファンダメンタルズへの懸念もあり、スプレッド縮小への反転の動きには、多少の時間がかかると見込む。
- 米国、欧州の中央銀行を中心とした、一連の金融緩和により、一段の金融市場での事態悪化は避けられると思われる。ただし、新型コロナウイルスの動向は予断を許さず、海外クレジット市場は、引き続き変動の大きい展開となると思われる。円建外債は流動性の回復にやや時間がかかると見込む。



本資料はPGIMジャパン株式会社の債券運用部が執筆したものです。

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよび“ロックシンボル (The Rock)”は、プルデンシャル・ファイナンシャル（本社：米国ニュージャージー州ニューアーク）およびその関連会社のサービスマークです。英国ブルーデンシャル社とはなんら関係はありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

PGIMJ2020-2296