



2019年4月

エグゼクティブ・サマリー

日本経済

- ◆ 世界経済の不透明感が拡がる中、日本経済には引き続き下振れリスク
- ◆ 4月25日の金融政策決定会合では2021年度までの経済・物価見通しが公表される
- ◆ 経済・物価見通し次第では、追加緩和の可能性もあり得る

国内債券市場

- ◆ 長期金利は、0.0%近傍での推移も、緩和期待が高まる局面ではマイナス幅を拡大
- ◆ クレジットは、低金利下の利回りニーズを背景に堅調な推移を見込むが、外部要因（金利、海外市場）及びテクニカル要因（発行市場）に留意

日本経済 注目の経済指標・イベント

● 2019年4-6月期 注目のイベント（1）：政策委員のコアCPI見通し

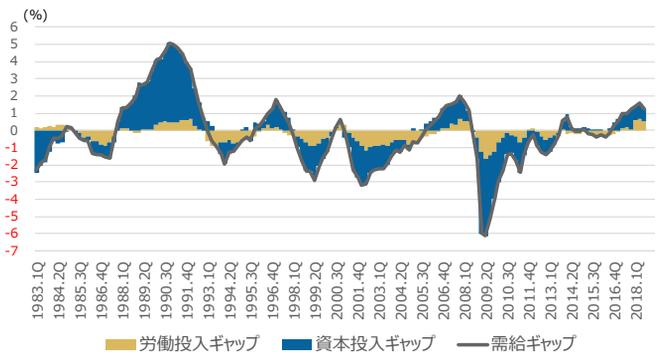
- 4月25日に日銀は展望レポートを公表、これまでの2020年度までに加え、2021年度の経済・物価見通しも示される
- 日銀は「物価見通し」は予測であり、目標達成期限ではないとするものの、2%の物価安定目標達成への道筋が長期に渡り見通せない情況が続けば、追加緩和の議論を呼びやすい



データ出所：日本銀行 2019年1月31日時点

● 2019年4-6月期 注目の経済指標（2）：需給ギャップ

- 日銀は金融政策運営方針で、「経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う」としている
- 「物価安定の目標」に向けたモメンタムとは、マクロ的な需給ギャップおよび中長期的な予想物価上昇率が維持されている状態を言う
- 4月上旬公表予定の日銀版需給ギャップが縮小すれば、今後の政策論議に一石を投じる



データ出所：日本銀行 2018年第3四半期末時点

● 2019年4-6月期 金融政策・金利見通し

- 1-3月期の実質成長率が前期比マイナスとなれば、景気刺激策の可能性が高まる
- 景気刺激策実施の場合、財政政策主導を想定するが、日銀も金融緩和を実施する可能性
- 早ければ、展望レポートが公表される4月25日決定会合での追加緩和もあり得る

国内債券市場見通し

● 国債見通し

- 日銀が追加緩和を実施する可能性が意識され、金利は低位安定
- 長期金利は0.0%近傍での推移を予想するものの、緩和期待が高まる局面ではマイナス幅の拡大も。マイナス幅が拡大すれば、プラス金利を求める投資行動から、イールドカーブはフラット化し易い
- 2016年9月の日銀による「イールドカーブコントロール導入」、同じく2018年7月の「国債買入弾力化」では、いずれも「金融緩和の枠組み強化」を謳いながら、政策変更後に金利は上昇した。低すぎる金利による副作用を考慮した政策対応によるものと思われる
- 2016年～2018年の状況とは異なり、米国中央銀行は金融政策の正常化を停止し、米国債市場は今年中の利下げを織り込んでいる。追加緩和の場合に、日銀が再度低金利の副作用に配慮した政策変更を実施する可能性は低くなっている

(上下グラフともに)
データ出所：Bloomberg 2019年3月27日時点

10年国債利回り



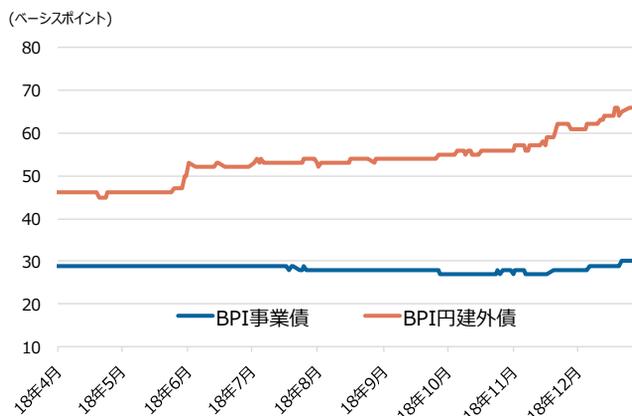
年限別国債利回り差



● クレジット見通し

- 国内社債スプレッドは、1-3月を通して、国債金利が低下傾向となったため、小幅拡大する展開となった。円建外債スプレッドは、2月以降、海外市場の動きに追随し縮小した
- 国内社債発行体の業績は、伸び率は鈍化しているものの、米中貿易摩擦による影響は今のところ限定的であり、概ね堅調。
- AA格、A格の国内銘柄は、国債金利の低下には追随出来ず、結局、国債金利の水準によりスプレッドが決まる状況に。

対国債スプレッド



データ出所：Bloomberg 2019年3月26日時点

国内債券市場見通し (続き)

● クレジット見通し (続き)

- 劣後債は、低金利下での利回りニーズの受け皿として、引き続き堅調な推移を予想するが、大型起債による需給悪化の可能性も。
- 円建外債は、海外動向に依存する状況が継続する。基本的には、各国のハト派的金融政策から、安定推移を予想するが、Brexitなどのイベントリスクには注意が必要。



データ出所：Bloomberg 2019年3月26日時点

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。英国プル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

PGIMJ201903290345