



2019年7月

エグゼクティブ・サマリー

日本経済

- ◆ 米中交渉再開も、交渉の行方は不透明で、経済の下振れリスクが大きい状態が続く
- ◆ 海外主要中銀の金融緩和の可能性が高まっているが、日銀は現行政策を維持する見通し
- ◆ ただし、大幅な円高、株安など不測の事態には対処せざるを得ない

国内債券市場

- ◆ これまでの金利低下の反動の可能性はあるものの、経済の不確実性は引き続き高く、金利は総じて低位で推移
- ◆ クレジットは高格付銘柄に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

● 2019年7-9月期 注目のイベント(1): 米欧中央銀行の金融政策

- 米国は7月および9月の公開市場委員会で利下げが有力視されている。欧州中央銀行も9月の理事会での緩和措置の追加が予想されている。
- 日銀は追加緩和の可能性を滲ませつつも静観と見込むが、市場動向次第では何らかの対処が必要に。

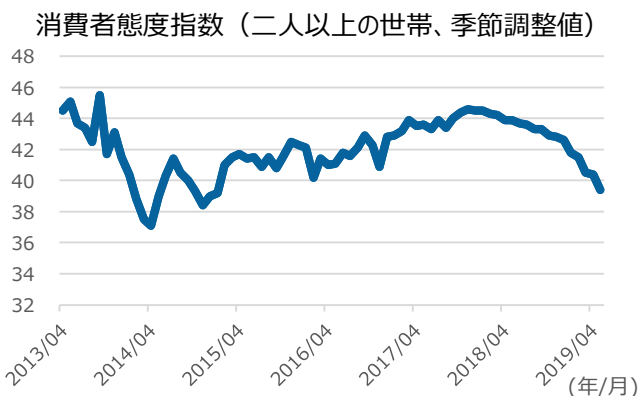
日米欧中央銀行の当面の日程

7月25日	欧州中央銀行理事会
7月30日 (29日～)	日銀金融政策決定会合
7月31日 (30日～)	米連邦公開市場委員会
9月12日	欧州中央銀行理事会
9月18日 (17日～)	米連邦公開市場委員会
9月19日 (18日～)	日銀金融政策決定会合

出所：各国中央銀行ホームページ 2019年6月28日時点

● 2019年7-9月期 注目の経済指標(2): 個人消費

- 消費増税前の駆け込み需要から耐久財中心に持ち直しが見込まれる。
- ただし、消費者態度指数の低迷に見られるように、先行きは楽観できない。加えて、年金問題が消費に水を差す可能性に注意する必要がある。



● 2019年7-9月期 金融政策・金利見通し

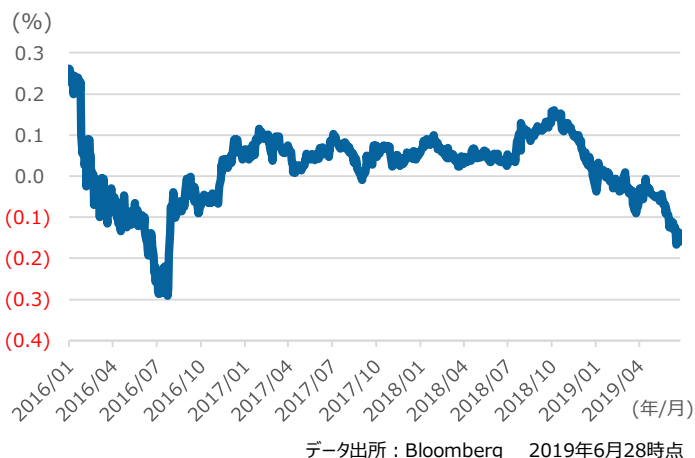
- 金融政策の軸足は、物価目標の早期達成から金融緩和の長期持続へと変化している。
- 貿易摩擦、消費税増税など経済の不確実性が増す中ではあるものの、日銀は金融政策を据え置くだらう。
- ただし、大幅な円高、株安など不測の事態には対処せざるを得ない。現在の金融政策の枠組みでは、金利引き下げが有力か。その際、金融機関収益など副作用軽減策が組み合わせられることに。

国内債券市場見通し

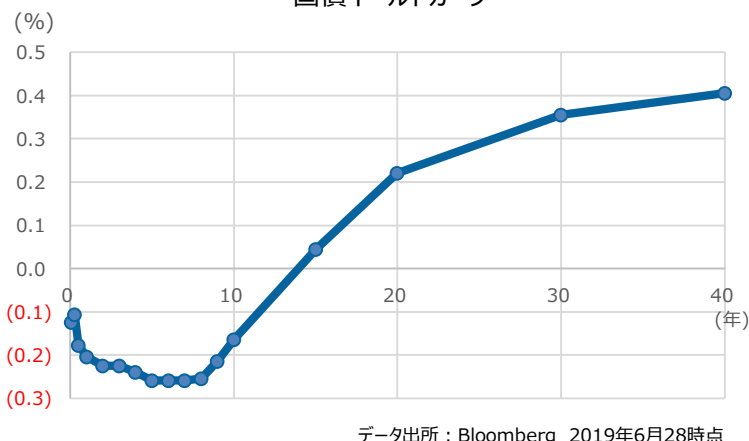
● 国債見通し

- 米中通商交渉再開に安堵、一旦は、これまでの金利低下の反動が見込まれる。
- ただし、経済の下振れリスクが高い状態は続き、金利の上昇幅は限られる。米中通商交渉再開も、交渉の行方は依然不透明である。
- 参院選後には、日米通商交渉を控える。また、10月からは消費税が増税される。海外主要中央銀行も、緩和に動く可能性が高まっている。
- 日銀は緩和の持続性向上の観点から、イールドカーブをスティープに維持すべく、超長期国債の買い入れ減額を優先しているように見える。ただし、13年以下の国債利回りがマイナスとなる中、プラス利回りへの需要は根強い。
- 7-9月期の経済状況次第では、「骨太の方針」で謳われた「機動的なマクロ経済政策」が実行される可能性がある。マクロ経済政策とは、通常、財政および金融政策双方を指す。

10年国債利回りの推移



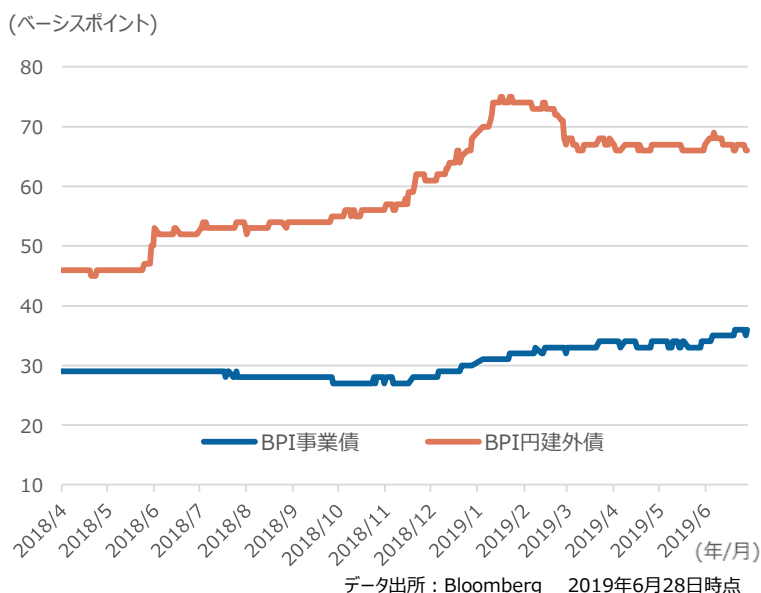
国債イールドカーブ



● クレジット見通し

- 国内社債スプレッドは、4-6月期はほぼ横這いで推移したが、前四半期に引き続き国債金利が低下したため、高格付銘柄ではややスプレッドが拡大した。4-6月期の国内新発社債の発行は前年同期比約3割増となったが、特に中短期ゾーンを中心に順調に消化され、市場需給の重しとなることはなかった。
- 円建外債のスプレッドは、5月に海外市場が弱含んだ間も特段拡大することもなく、4-6月期を通して小幅縮小した。昨年度までの地方金融機関からのTLAC需要は一段落したが、国内銘柄に比べ厚めのスプレッドに対する需要はなお堅調。

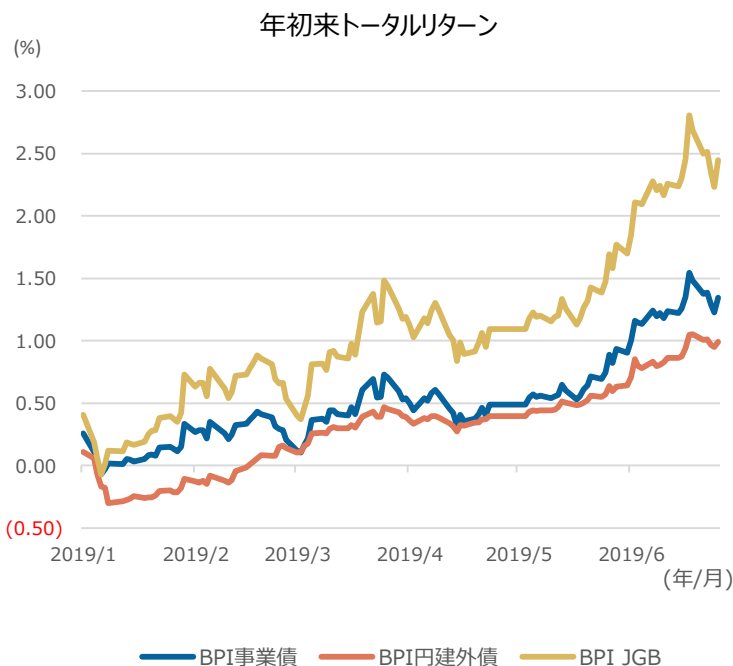
対国債スプレッド



国内債券市場見通し (続き)

● クレジット見通し (続き)

- 国内社債発行体の企業業績は総じてピークアウトしたと考えられるが、収益は高水準にあり、ファンダメンタルズ悪化が懸念される局面ではないと思われる。
- 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、劣後債への需要は、金利が低下すると更に高まると考えられる。劣後債は、4-6月期の大規模発行を難なく消化した需要の強さを背景に、引き続き好調な展開を見込む。
- 米中貿易摩擦及びブレグジット等のイベントリスクが意識される一方で、欧米中銀の金融緩和及び低金利を背景に海外クレジット市場は堅調に推移する可能性が高く、円建外債も同様に底堅い展開を予想する。



データ出所：Bloomberg 2019年6月28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もありません。

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
PGIMJ201907020713