



エグゼクティブ・サマリー

2019年10月

日本経済

- ◆ 海外主要中銀の金融緩和バイアスの強化に対し、日銀は基本的には現行政策を維持する見通し
- ◆ 貿易摩擦、消費増税の影響等による下方リスクが意識されやすい地合いが継続
- ◆ 大幅な円高、株安が進む場合には副作用に配慮した政策対応が実施される可能性

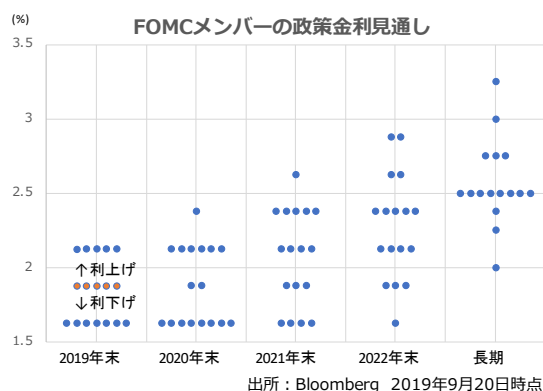
国内債券市場

- ◆ グローバル経済の不確実性は引き続き高く、海外金利に追随しやすい地合いが継続
- ◆ 日銀の動向に注視しつつ金利水準、カーブ形状をさぐる展開
- ◆ 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

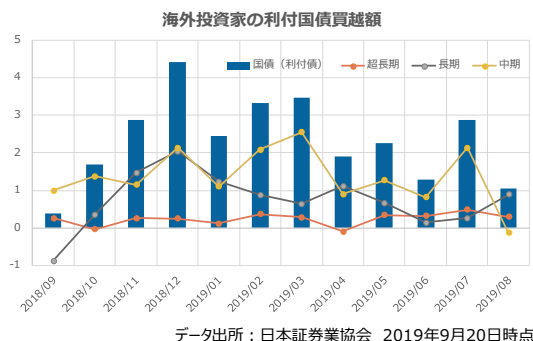
● 2019年10-12月期 注目のイベント（1）：FRBの金融政策

- ・ 米国は9月のFOMC(連邦公開市場委員会) でフェデラル金利誘導目標の25bp利下げを決定(1.75-2%)。FOMCは年内あと2回(10月29-30日、12月10-11日)開催される。
- ・ 市場は追加利下げを織り込んでいるが、FRBメンバーの金利見通しによると2019年末まで追加利下げを見込むのは7人とどまる。
- ・ 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。



● 2019年10-12月期 注目の経済指標（2）：海外投資家の国債購入

- ・ 海外投資家の日本国債への需要は引き続き強く、公社債店頭売買高によると8月には利付国債を1兆524億円買い越し、19か月連続の買い越しとなっている。
- ・ ドル保有者からみるとヘッジ付き円債利回りが米国債利回りを上回り、日本国債が相対的に魅力的にみえる。
- ・ 追加緩和を巡る議論の中、金利水準をさぐる展開となる。引き続き海外投資家の動向に注視。



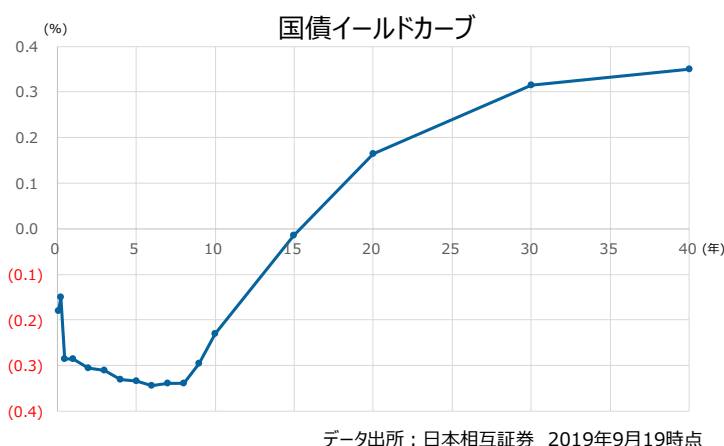
● 2019年10-12月期 金融政策・金利見通し

- ・ 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意識されるが基本的には日銀は現行の金融政策を維持。
- ・ 大幅な円高、株安が進行する場合には、金融機関収益など副作用軽減策を伴う、マイナス金利の深堀りや、10年許容レンジの拡大など政策対応が必要となる。

国内債券市場見通し

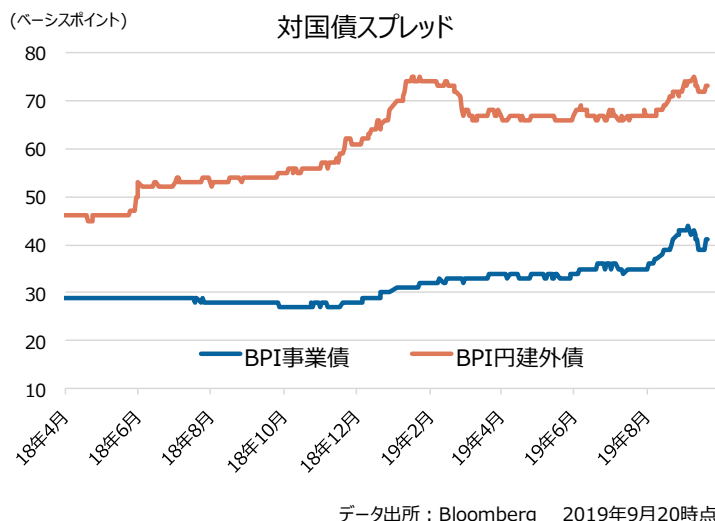
● 国債見通し

- インフレ期待の低下や米中貿易摩擦等、グローバル経済への不透明感が高まる中で、先進国の国債利回りの低下が進行。日本国債も追従する形となっている。
- 各国の中央銀行による緩和バイアスは強まっているが、金融環境が足元の為替・株価が安定的に推移している中、基本的には日銀は現行の金融政策を維持するとみている。
- 日銀の政策が維持される場合でも経済成長への不透明感を引き続きぬぐえず、金利上昇幅は限られる。
- 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化させるべく超長期国債の買い入れ減額も意識されるが、プラス利回りへの需要は根強い。
- 急速な円高、株安が進行する場合には政策対応が必要となるが、その手段としてはマイナス金利の深掘りや長短金利操作の枠組みの修正が有力視される。
- 市場との対話に神経を使う状態が継続するが、副作用緩和策としては、準備預金に対する付利における階層構造の修正等が候補にあがる。



● クレジット見通し

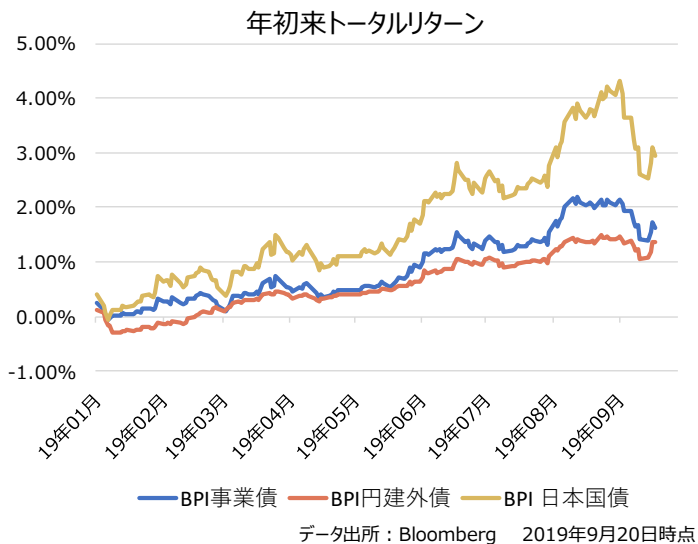
- 国内社債のスプレッドは、7-9月期は国債金利が低下したため、高格付銘柄中心にややスプレッドが拡大した。一方、事業法人劣後債は、市場の利回りニーズを受けて、スプレッドが縮小した。
- 円建外債のスプレッドは、国内社債同様に、国債金利の影響を受けて、ややスプレッドは拡大した。海外市場は、米中摩擦や、ブレグジット懸念と金融緩和期待の強弱材料により、総じて底這いの動きとなり、円建外債への影響は限定的となった。
- 国内社債発行体の企業業績は総じてピークアウトしたと考えられるが、収益は高水準にあり、引き続きファンダメンタルズ悪化が懸念される局面ではないと思われる。



国内債券市場見通し (続き)

● クレジット見通し (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、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、一部銘柄の魅力度は落ちてきているものの、利回りニーズの強さを背景に、引き続き好調な展開を見込む。
- 米中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。



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、ブルデンシャル・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
PGIMJ201909251080