

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 内閣府は4月の月例経済報告で、景気の基調判断を、「新型コロナウイルス感染症の影響により、足下で大幅に下押しされており、厳しい状況にある」から「新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある」と下方修正した。「悪化」の文言を用いるのはリーマンショック後の2009年5月以来となる。主要項目の判断では、個人消費を「このところ弱い動きとなっている」から「急速に減少している」、輸出を「弱含んでいる」から「感染症の影響により、このところ減少している」、生産を「引き続き弱含んでいる」から「感染症の影響により、減少している」、雇用情勢を「改善してきたが、感染症の影響がみられる」から「感染症の影響により、足下では弱い動きがみられる」などを引き下げた。
- 日本銀行は4月27日に開催した金融政策決定会合後に公表した景気の現状判断を、「新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、このところ弱い動きとなっている」から「内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさが増している」とした。個別項目については、「輸出や鉱工業生産は減少している。企業の業況感悪化しており、設備投資はこのところ増勢の鈍化が明確となっている。感染症拡大の影響が強まるなかで、雇用・所得環境には弱めの動きがみられ始めており、個人消費は飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は緩やかに増加している」とした。物価面では、「消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、弱めの指標がみられている」とした。
- 総務省が発表した3月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年同月比+0.4%（2月同+0.6%）と引き続き伸びが鈍化した。ガソリン、灯油や生鮮食品を除く食料などが押し下げに寄与した。総合は同+0.4%（2月同+0.4%）となった。物価の基調をみるうえで参考となる生鮮食品およびエネルギーを除く総合ベースは同+0.6%（2月同+0.6%）となった。消費税率引き上げと幼児教育・保育無償化を調整したコアCPI上昇率は同+0.1%（2月同+0.2%）であった。

### 2. 金融政策

- 日銀は、4月27日に開催した金融政策決定会合では、「金融緩和の強化について」を決定した。「新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、世界経済の不透明感が高まり、内外金融資本市場では不安定な動きが続いている」もとで、「金融機関や企業等の資金調達

の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点」から、①CP・社債等買入れの増額（2020年9月末まで継続）、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充（2020年9月末まで継続）、③国債のさらなる積極的な買入れ、により金融緩和を一段と強化することを決定した。その他では、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）については80兆円の国債買入れのめどの撤廃を決定した。ETF・J-REITの買入れ方針は維持した。

今後については、「当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」とした。

- 黒田日銀総裁は、決定会合後の定例記者会見で、経済については、「当面、内外における感染症拡大の影響から厳しい状態が続くとみられる」状況で、「先行きも、感染症拡大が収束に向かうまで世界的に経済活動の抑制が続くと予想され、わが国経済は、当面、厳しい状態が続くとみられる」とした。また、「物価についても、当面、感染症の拡大や原油価格の下落などの影響を受けて弱含むとみられる」とし、「景気は厳しい状況が続き、物価も弱含むとみているため、物価のモメンタムはいったん損なわれた状態にあると判断しているとの認識を示した。このためもあって、「前回、今回と追加緩和を大幅に実施した」と明言した。今回の追加緩和の評価については、「金融市場調節に当たっては、市場調節方針を実現するために必要な金額の国債買入れを行う、すなわち80兆円を超えても買い得ることも含めて上限を設けずに行っていくということであり、国債買入れの金額のめどを削除することとしたのはこの点をより明確にするためである」とした。また、「これまでも『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』のもとで大規模な金融緩和を継続しており、加えて、感染症拡大の影響を踏まえ、様々な手段により数十兆円の規模で資金供給を拡大している」が、これは「経済規模に応じた資金供給量として、バランスシートの名目GDPの比率、あるいはCPや社債市場の規模との相対的な比率等、様々な指標で比べても、日本銀行の金融緩和措置の規模は、各国の中央銀行並みと云うか、更に大きいと言える」と強調した。今後の政策については、「新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる方針」であり、「政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」とし、「政策金利の引き下げについても、フォワードガイダンスが示している通り、事前に選択肢から排除することはない」と明言した。

### 3. 今後の見通し等

- ユーロ圏経済をみると、1~3月期の実質GDP（速報値）は前期比 $\Delta 3.8\%$ （10~12月期同 $+0.1\%$ ）とマイナス成長となった。1995年の統計開始以来、最大の減少率を記録した。新型コロナウイルスの感染拡大を防止するため各国が実施した制限措置の影響が表れたとみられている。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が広がっている中、先行きの不透明感が一段と強まっており、景気後退のリスクが強まっている。

欧州における新型コロナウイルスの感染は3月半ば以降に急速に拡大した。このため、欧州主要国では外出禁止など厳しい移動制限が続いてきた。多くの国では生活をするのに必要最低限の消費以外が止まっている状況が続いている。また、域内でのサプライチェーンへの影響がみられていることから、消費、生産、投資、物流などの経済活動の妨げが続いており、消費活動や生産活動の著しい停滞状態が続いており、こうした状況は新型コロナウイルスの感染がピークアウトし、経済活動制限が緩和されるまで継続する可能性が高いとみられている。感染拡大の影響が大きい観光、飲食、卸売、小売などへの影響が強い状況が続いている。こうした中、雇用情勢の大幅な悪化が見込まれる。このため、景気はマイナス成長が続くと指摘されている。リーマン・ショック直後の景気後退よりも大幅な落ち込みになるといった予想もみられている。こうした大きな懸念に加え、その他の下振れ材料としては、域内での政治を巡る不確実性、英国のEU離脱後の移行期間における通商交渉などの動向、米国による通商政策、中国をはじめとする世界経済の減速、地政学的リスクなどによる経済的な影響なども指摘されている。こうしたリスク要因により、企業および家計のマインドが悪化することを通じて、実体経済に悪影響が及ぶリスクが懸念材料として指摘されている。このためもあって、新型コロナウイルスによる混乱が一巡した後でも、各国の減税策などの財政政策が景気を下支えするとみられているものの、政策効果を除けば下振れ要因が多く存在し、景気回復のペースは緩慢なものに止まるといった予想がみられている。

IMFが4月14日の公表した世界経済見通しでは、感染が2020年後半に収束に向かうことを前提に、ユーロ圏の経済成長率は2020年が $\Delta 7.5\%$ 、2021年が $+4.7\%$ となっている。

- ユーロ圏の4月の消費者物価指数（速報値）は、前年比 $+0.4\%$ （3月同 $+0.7\%$ ）と伸びが鈍化した。4月のCPIにマイナスに寄与したのはエネルギーで、前年比 $\Delta 9.6\%$ 落ち込んだ。エネルギー価格の下落などが減速の要因となった。変動の激しいエネルギー、食品、酒・タバコを除いたコア指数は前年比 $+0.9\%$ （3月同 $+1.0\%$ ）となった。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスの感染拡大から景気が減退してきていること、賃金による物価押し上げ圧力が強くないこと、原油価格が下落していることなどから、総じて低水準での推移が続くとみられている。
- ECBは4月30日に開催した定例理事会で、中銀預金金利を $\Delta 0.50\%$ 、リファイナンス金利を $0.00\%$ 、限界貸出金利を $0.25\%$ にそれぞれ据え置いた。一方、市中銀行への長期資金供給の際に適用する金利は $\Delta 1\%$ に引き下げるほか、新たにパンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTRO）を行うこととした。資産買入制度は、先に導入したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を含め、現状を維持した。  
先行きの政策金利に関するフォワードガイダンスについては、「インフレ見通しが予測対象期間において $2\%$ をやや下回るものの、十分に近い水準に向かって確り上昇するまで、そしてそうした物価の上昇が基調的なインフレの動きに一貫して反映されるまで、政策金利については現行もしくはより低い水準に止まる見込みである」との文言を維持した。

- ラガルド総裁は、理事会後の記者会見で公表した声明文で、「理事会は必要に応じ、そして必要とされる期間、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の規模を拡大し、構成を調整する用意がある」と言明。さらに「インフレが持続的に目標に向かうことを確実にするため、必要に応じ全ての政策手段を調整する用意がある」と表明した。また、ラガルド総裁は、新型コロナ流行を受けたユーロ圏経済の「前例のない落ち込み」であり、景気回復の速度や規模を巡って「非常に不確実だ」とした上で、これに対応するため、ECBが2021年まで危機対応モードを続けるという見方を示した。
  
- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスによる影響の拡大から、景気が一段と下振れる場合には、引き続き追加緩和を決定する可能性があるとみられている。ただ、今後の追加緩和の余地は着実に狭まっていると捉えられている。具体的な対応策については、資産買入額の引き上げや延長、貸出支援の長期資金供給策の拡充などの可能性が指摘されている。利下げについては、新型コロナウイルスの感染が一段と拡大・長期化し、経済への影響がさらに大きくなった場合には可能性があるが、その副作用などからハードルが高いともみられている。こうした中、追加の緩和については様子見姿勢を続け、新型コロナウイルスへの対応としての財政出動や治療方法の開発などを見守る姿勢を取る可能性もあるといった指摘もある。
  
- 英国経済をみると、1～3月期の実質GDPは前期比 $\Delta 2.0\%$ （10～12月期 $0.0\%$ ）と新型コロナウイルスの感染拡大により落ち込んだ。
  
- 英国経済の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスによる国内経済への影響が広がっており、移動や外出への制限、サプライチェーンへの影響などから消費、投資、輸出などの停滞が一段と進んでいることが懸念されている。少なくとも今年前半はマイナス成長となるといった見通しがみられている。さらに、英国での感染ピークは、夏場にかけてと想定されるといった見方もあり、今後、経済への影響がさらに拡大する可能性が高いと予想されている。一方、仮に夏までに新型コロナの感染拡大が収束すると想定しても、年後半まで回復に向かうことが期待できないといった見通しもみられている。こうした大きな懸念に加え、これまで存在していた不透明要因として、離脱後の新たな通商協定に係る動向がなお見通せないなど不確実性が残されており、これによる景気への重石がなお続くとみられていることなどから、成長の回復がなかなか見込みがたいといった見方もある。さらに、将来への不確実性などから、先行きに対する見通しは幅を持ってしておく必要があり、離脱後の移行期間における帰趨によっては、物流・生産や金融市場の混乱などによる景気後退に陥る可能性があるといった懸念もみられている。離脱に伴う移民や海外からの投資の減少が、英国経済の成長力を抑制する可能性も指摘されている。  
IMFが4月14日の公表した世界経済見通しでは、感染が2020年後半に収束に向かうことを前提に、英国の経済成長率は2020年が $\Delta 6.5\%$ 、2021年が $+4.0\%$ となっている。

- 英国の3月の消費者物価指数は前年比+1.5%（2月同+1.7%）と伸びが引き続き鈍化した。ガソリン価格が低下したほか、衣料や靴値の下がりが見られた。価格変動の大きいエネルギー、食品、アルコール飲料およびたばこを除いたコア消費者物価は前年比+1.6%（1月同+1.7%）と伸びが鈍化した。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスもあって国内景気が停滞していること、原油価格が下落していることなど、弱含みで推移するとみられている。
- BOEは、5月7日に金融政策委員会の結果を発表し、政策金利を0.10%に据え置くことを全会一致で決定した。また、国債と社債の買入枠を6,450億ポンドに維持した。
- 金融政策委員会の議事要旨などによれば、「新型コロナウイルスの感染拡大により、経済活動は年初から急激に似低下しており、失業率は顕著に上昇している」との認識を示した。物価面では、「エネルギー価格の動向を主因に、今後数か月で1%にまで低下する」との見込みを示した。今後の政策については、「状況を注視し、経済を支え、物価を2%の目標の安定的に回帰させるため、必要に応じてさらなる行動をとる用意がある」とした。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスによる影響を見極めつつ、当面の間、金融緩和的な環境の維持に努めることで金融政策を進めていくとみられている。新型コロナウイルスによる影響がさらに拡大、長期化し、景気がさらに悪化する場合などには追加の利下げが実施される可能性があるともみられている。ただ、0.10%にまで低下した政策金利をさらに引き下げるのには慎重な判断を要するとみられている。今後、状況が一段と悪化した場合には、フォワードガイダンスの強化、資産買入の拡充、中小企業金融の支援の拡大などによる対応が選択肢として予想されている。
- 米国経済をみると、1~3月期の実質GDP（速報値）は前期比年率△4.8%（10~12月期同+2.1%）とマイナス成長に転じた。2008年第4四半期以来の大幅な落ち込みとなった。新型コロナウイルス感染拡大防止に向けた一連の措置によって経済活動が急停止したことが影響した。個人消費は同△7.6%（10~12月期同+1.8%）と減少に転じた。設備投資は同△8.6%（10~12月期同△2.4%）とマイナス幅が拡大し、4期連続で減少した。輸出も△8.7%（10~12月期同+2.1%）とマイナスに転じた。
- 米国の4月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比△2050.0万人（2月同+87.0万人）と新型コロナウイルスの感染拡大により大幅に悪化した。失業率は14.7%（3月同4.4%）と現行の統計が始まった1948年以来最も高い水準となった。時間当たり賃金は前年同月比で+7.9%（3月+3.1%）となった。
- 米国経済の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスの影響による懸念が続いており、

先行きの不透明感が強まっており、感染の拡大や長期化によっては、年前半はマイナス成長との見方が多く、景気後退のリスクが高まるとみられている。米国では国家非常事態宣言が出されており、感染拡大を抑え込むため、連邦・州政府が自宅待機や企業の操業停止などを指示し、家計や企業の行動は大きな制約を受けている。新型コロナウイルスへの対応は少なくとも7、8月まで続く可能性があるとの見通しもあり、そうした状況下では米国経済が景気後退入りする懸念があると指摘されている。実体経済面では、サプライチェーンの隘路が続いていることによる生産への悪影響が出ていること、外需が落ち込んでいること、資金調達環境が悪化していることもあって、企業活動の停滞が懸念されている。こうした状況下、雇用環境の大幅な悪化なども心配されている。また、感染拡大を抑えるため、人々の移動や活動を制限する措置が取れていることや、失業率が上昇していること、逆資産効果による影響もみられていることなどから、個人消費の大きな落ち込みが懸念されている。こうした中、宿泊・観光関連、交通関連、娯楽関連の企業などに悪影響を及ぼしてきている。

先行きの明るい材料としては、市場では、今後徐々に経済活動が再開していくことが期待されており、多くの行動制約が解除されるのには夏場頃までかかると想定されている。年央以降に新型コロナウイルスの感染が緩和し、感染に伴う下押し圧力が低下すれば、経済活動が通常を取り戻していく中で、耐久財消費や企業の在庫・設備投資などでペントアップ需要が顕在化し、また、過去最大規模の景気対策やFRBの金融緩和策の効果も本格化し、景気は回復軌道に復帰するといった期待もみられている。こうした中で、回復の鍵となるのが雇用・所得環境がどのくらいのペースで元の状況に向けて回復していくかであるとみられている。ただ、経済活動が新型コロナウイルス問題以前の水準に復するのは2021年に入ってからとみられている。IMFが4月14日の公表した世界経済見通しでは、感染が2020年後半に収束に向かうことを前提に、米国の経済成長率は2020年が $\Delta$ 5.9%、2021年が+4.7%となっている。

- 米国の物価動向をみると、4月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比+1.4%（3月同+2.1%）と2011年4月以来の小幅な伸びに止まった。衣料や交通サービスなどの価格が下落した。新型コロナウイルスによる外出自粛で需要が減り、価格を押し下げた。総合では同+0.3%（3月同+1.5%）と大幅に減速した。ガソリン価格などが下落した。また、3月の個人消費支出価格指数をみると、コア指数（除く食料品・エネルギー）は前年比+1.7%（2月同+1.8%）となった。総合では同+1.3%（2月同+1.8%）と減速した。
- 米国の物価の先行きについて、市場では、抑制要因がみられている中、弱含みで推移するとみられている。新型コロナウイルスもあって景気の停滞感が強まっていること、雇用者数の減少や失業率の上昇などから賃金の上昇率が加速するとはみられていないこと、原油価格下落による影響がみられること、インフレ期待が低下していることなどが、物価抑制要因として指摘されている。また、価格競争の高まりや技術革新の進展の影響などがインフレ上昇圧力を限定する要因ともみられている。
- FRBは、4月9日に新型コロナウイルス感染拡大への対応策の一環として、地方政府のほか、

中小企業を含む一般企業に対する総額2兆3,000億ドル（約250兆円）の支援を行う緊急資金供給策を決定した。パウエル議長は声明で、「米国は公衆衛生の危機に対処することを最優先にしなければならない」と表明し、「経済活動が抑制されている時期において、FRBの役割は最大限の安心と安定を提供することであり、本日の決定は、今後の回復を可能な限り力強いものにする」と説明した。FRBが果たすべき役割は従来の市場の流動性と機能を維持することから、米国が深刻な公衆衛生問題に対応するにあたり経済的、財政的な余地を提供することに政策を拡大した市場ではみられている。

- FRBは4月28、29日にFOMCを開催し、FFレートの誘導目標を0.00～0.25%に据え置くことを全会一致で決定した。  
また、家計や企業への信用の流れを支えるため、引き続き財務省証券と政府支援機関（GSE）保証付きの住宅ローン担保証券（RMBS）・商業用不動産ローン担保証券（CMBS）を、市場の円滑な機能を支援するのに必要な規模で購入することを継続するとした。
- 委員会後の声明文では、経済・物価について、「コロナウイルスの感染拡大は、米国および世界中で多大な人的および経済的苦難をもたらしている。ウイルスと公衆衛生を守るために講じられた措置は、経済活動の急速な収縮と失業の急増を引き起こしている。需要低迷と原油価格の大幅な下落は、消費者物価の上昇を抑えている。国内外の経済活動の混乱は、金融状況に多大な影響を与え、米国の家計や企業への信用の流れを損なっている」との厳しい認識を示した。金融政策については、「経済が最近の出来事を乗り切り、雇用最大化と物価安定の目標を達成する軌道に乗ったと確信するまで、この目標誘導レンジを維持すると予想する」とし、3月15日に緊急利下げを決定した際の声明の文言を維持した。また、「経済を支援するために手段を活用して適切な処置と行動をとる」とした。
- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、FRBはこれまでに採用可能な手段を総動員しており、今後とも金融危機などを誘発せず、感染拡大が制御できた後に景気回復へと繋げる施策が引き続き期待されている。パウエル議長は、研究所が4月に主催したイベントで、新型コロナウイルスの感染拡大によるダメージから米国経済が完全に回復しはじめるまで、FRBは利用可能なあらゆる手段を使い続けるとの姿勢を示し、また、4月のFOMCでは「公衆衛生および経済上の危機が本格的な金融危機に発展しないことを確実にするためにあらゆる手段を講じる」と言明している。このため、感染拡大に伴う影響が一段と拡大する場合には、資産買入の拡大や流動性供給策の強化などをさらに実施すると予想されている。こうした中、追加利下げについては、FFレートの事実上の下限と考えられる0.00～0.25%まで達しているため、これまでマイナス金利政策に否定的であったFRBがその領域に踏み込むかは不透明との見方が多い。また、利下げだけでは新型コロナウイルスの感染拡大を止めることはできず、財政出動や治療方法の開発等の動向を見守りつつ、慎重に対応する可能性があるとの見方もある。このため、市場では、金融政策に関しては一旦打ち止め感が生じる可能性もあるといった指摘もある。

- 日本経済の先行きについて、市場では、新型コロナウイルスによる感染拡大が深刻な影響を及ぼしており、経済活動の停滞が続き、当面、回復の見込みが立たない厳しい状況が続くと見込まれている。内需のさらなる減退や、世界経済の停滞による輸出の減退などを背景に、景気は不透明感の強い停滞した状況が続く可能性が高いとみられており、景気後退を指摘する見方が多い。どの程度の経済的影響を被るかについては、感染拡大がいつ収束するのか、影響の範囲がどこまで拡大するのかといった不確実性の強い中では、先行きを正確に見通せない状況が続くとみられている。日本経済はリーマン・ショック時を上回る打撃を受ける可能性があるといった予想もある。

新型コロナウイルスの国内での影響については、インバウンドやサプライチェーンを通じた弊害が指摘されている。中国などでの感染の影響から原材料や部品の供給制約による影響が引き続きみられている。また、感染や緊急事態宣言の影響により消費、生産等への抑制が続いている。外出・旅行、イベントを控えることやレジャー施設の休止に伴う消費の下押しなどが続いている。こうした状況下、企業は先行きの業績が見通しにくくなっており、企業業績の下振れとそれに伴う設備投資や雇用・所得環境の悪化のさらなる減退等が生じる可能性があるとして指摘されている。さらに、欧米やASEANなどでの感染の影響により輸出の大幅な悪化が懸念されている。こうした中、東京五輪の延期により、その経済効果も当面は期待できなくなった。こうした状況下、マイナス成長が続く可能性が高いとみられており、景気後退が長引いて深刻化するリスクがあるといった指摘もみられている。

ただ、中国での感染が緩和してきており、経済活動が回復する期待がみられていることから、日本でも感染が緩和ないし収束段階に向かえば、この面での外需やサプライチェーンの回復、生産や消費の持ち直しが進むとする見方もみられている。また、大規模な経済対策に効果が今後見込まれているが、感染や緊急事態宣言に伴う未曾有の経済悪化をどの程度打ち消すことができるのかといった不確実性もあり、大規模で効果的な政策対応が継続的に実施されることが期待されている。大災害とは違い、生産設備、インフラ、生活基盤などが損壊しているわけではないため、それまで手控えられていた需要が一気に戻り、経済活動が正常化する過程は比較的早いのではないかとの見方もある。新型コロナウイルスの影響は感染拡大時には甚大であるが、基本的には一過性の事象であり、収束後には一旦はV字回復となることを期待する予想もみられている。こうしたV字回復を実現させるためにも、感染防止への取り組みを官民で引き続き徹底させていく必要がある。もっとも、自粛解除等による経済の正常化はある程度の時間がかかる可能性も高く、回復に向かう成長率は比較的高いものとなるが、2020年前半の大幅な落ち込みを取り戻すのは難しく、総じて緩やかな回復に止まる可能性もあるといった見通しもみられている。

IMFが4月14日の公表した世界経済見通しでは、感染が2020年後半に収束に向かうことを前提に、日本の経済成長率は2020年が $\Delta 5.2\%$ 、2021年が $+3.0\%$ となっている。

- 国内物価の先行きについて、市場では、物価押下げないし伸び悩みの要因が多く、基調としては低調な推移が続くとみられている。新型コロナウイルスによる影響から景気の停滞感が



強まっており、特に、イベントなどの中止、外出の手控えなどから消費が低迷し、物価の下押し圧力が強まる可能性があるとみられている。また、4月以降は高等教育無償化もコアCPIを下押しする。さらに、原油価格の下落が影響してくる可能性が高いとみられている。こうしたことに加え、賃金の上昇力が弱いこと、マクロ的な需給環境の改善が後退していること、などが挙げられている。さらに、こうした中、先行きの不透明感などによる家計の節約志向が物価下押しに作用するとみられていることや、企業がコストの上昇を消費者に多くを転嫁するのが難しいとみられている。こうしたことに加え、ネット通販の普及などが物価押し下げ要因として指摘されている。このため、消費者物価の基調的な動きとしては低調な推移が続くと予想されている。増税および無償化要因を除いたベースではマイナスに転じるとの見通しもみられている。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、課題である2%の「物価安定の目標」を維持し続けている中でその達成が今のところ見通し難いとみられていること、現行の政策金利のフォワードガイダンスにより金融緩和姿勢がより強く示されていることなどもあって、強力な緩和策を粘り強く長期間にわたって続けるとみられている。

こうした中、新型コロナウイルスの感染が拡大している中での今後の緩和手段については、当面は利下げの可能性は低いとみられており、資金供給、企業金融支援、信用緩和を継続・拡充することに力点が置かれた施策となると予想されている。新型コロナウイルスの感染が拡大している中での経済活動への悪影響に対しては、マイナス金利の深堀は効果がないとみられている。今後、利下げが実施されるとすれば、新型コロナウイルスの感染拡大が収束に向かう段階に至って、市場の混乱を収束し、景気の早期回復の手段とするのではないかと指摘もみられている。また、円相場が100円を割り込むほどの円高が進行した場合には、その可能性があるといった予想もある。ただ、マイナス金利政策などの副作用が強く意識されている中、さらなる利下げは金融不均衡の蓄積や金融仲介機能の低下により、企業金融のマイナス効果が出るなど、政策効果が薄れることや金融市場の混乱をかえってきた恐れがあることに繋がる可能性がある指摘されており、マイナス金利の深堀による追加緩和には踏み切りにくいといった見方は引き続き多い。こうした中、市場では、今後は金融政策よりも、投資減税、消費減税などを含めた財政政策の効果への期待が強い。

以 上



# セントラル短資株式会社

総合企画部 企画調査グループ

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。なお、本レポートに記述された意見に関する部分は執筆者の個人的見解によるもので、当社の見解を示すものではありません。

金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 526 号 日本証券業協会加入