

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 内閣府は6月の月例経済報告で、景気の基調判断を、前回の「新型コロナウイルス感染症の影響により、急速な悪化が続いており、極めて厳しい状況にある」から、今回は「新型コロナウイルス感染症の影響により、極めて厳しい状況にあるが、下げ止まりつつある」とした。 主要項目の判断では、個人消費を「感染症の影響により、急速な減少が続いている」から「緊急事態宣言の解除に伴い、このところ持ち直しの動きがみられる」に、業況判断を「感染症の影響により、急速に悪化している」から「厳しさは残るものの、改善の兆しがみられる」に、雇用情勢を「感染症の影響により、弱さが増している」から「感染症の影響により、弱い動きとなっている」に、それぞれ引き上げた。
- 日本銀行は6月16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、前回の「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、今回は「内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある」とした。 個別項目については、「輸出や鉱工業生産は大幅に減少している。企業収益や業況感は悪化しており、設備投資は増勢の鈍化が明確となっている。感染症の影響が続くなかで、雇用・所得環境には弱めの動きがみられており、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。住宅投資は緩やかに減少している。この間、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）の前年比は、原油価格の下落の影響などにより、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱めの指標がみられている」とした。
- 日銀が7月1日に発表した短観（6月調査）をみると、新型コロナウイルスの感染に起因する影響は、前回3月調査では十分に反映されていなかったが、今回の調査では現時点での影響度合いがフルに反映されたとみられ、大企業の製造業、非製造業のいずれにおいても景況感が大きく押し下げられている。
最近の業況判断DIをみると、大企業・製造業では「 $\Delta 34$ 」と前回比 $\Delta 26$ ポイントと悪い超幅が大きく拡大した。新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動の停滞から全ての業種で悪化した。大企業・非製造業では「 $\Delta 17$ 」と前回比 $\Delta 25$ ポイントと景況感が大きく悪化し、悪い超に転じた。マイナスとなるのは東日本大震災後の2011年6月調査以来である。大企業・非製造業では「 $\Delta 17$ 」と前回比 $\Delta 25$ ポイントと景況感が大きく悪化し、悪い超に転じた。新型コロナウイルスの拡大により、インバウンド消費が激減したことに加え、緊急事態宣言による自粛による国内需要の急減も影響した。中小企業では、製造業が「 $\Delta 45$ 」と前回比 $\Delta 30$

ポイント、非製造業では「△26」と前回比△25ポイントと悪い超幅が大きく拡大した。先行きの判断については、大企業の製造業（「△27」、+7ポイント）、非製造業（「△14」、+3ポイント）と小幅の改善が期待されている。経済活動の再開で緩やかな回復が期待されていることが先行きの業況判断を改善させたとみられるが、大幅な回復は期待薄であることや感染拡大の第2波への懸念も強いことから改善幅は小幅に止まっている。中小企業の製造業（「△47」、△2ポイント）、非製造業（「△33」、△7ポイント）ではさらに悪化することを見込んでいる。

大企業の事業計画をみると、2020年度の経常利益の計画は、大企業の製造業では前年度比△17.6%（修正率△19.4%）と減益幅が大きく拡大する見通しとなっており、前年度（同△17.5%）に続き大幅な減益となる見通しとなっている。非製造業では同△5.8%（修正率△7.8%）となり、前年度（同△7.8%）に引き続き減益の見通しとなっている。2020年度の設備投資計画をみると、大企業・製造業では前年度比+6.5%（前年度同+4.3%）と引き続きプラスの伸びとなる計画となっているが、修正率が△1.6%と慎重な姿勢が窺える。大企業・非製造業では同+1.2%と前年度（同△2.0%）からプラスの伸びとなる見通しであるが、修正率が△5.6%とこの段階で慎重になっているとみられている。この結果、大企業・全産業では同+3.2%（前年度同+0.6%）と前年度を上回る計画となっているが、例年の6月調査に比べると低い水準となった。

- 総務省が発表した5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年同月比△0.2%（4月同△0.2%）とマイナスが続いた。ガソリンなどエネルギーなどが押し下げに寄与した一方、宿泊料、携帯電話機などが押し上げに寄与した。総合は同+0.1%（4月同+0.1%）と低い伸びに止まった。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+0.4%（4月同+0.2%）となった。

2. 金融政策

- 日銀は、6月15、16日に開催した金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）、資産の買入れ方針を維持した。政策方針については、「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。
今回、声明文には記載されていないが、同時に発表された「（参考）日本銀行の新型コロナ対応」で、新型コロナ対応特別オペを軸とする企業等の資金繰り支援特別プログラムを従来の総額75兆円から110兆円に拡大した。
- 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、「引き続き、やや長い目でみて感染症の影響が収束していけば、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、わが国経済は改善していくとの認識で委員の意見は一致した」と述べた。物価面では、「当面、2%の『物価安定の目標』に向けたモメンタムが失われた状況にある」との認識を引き

続き示したうえで、「物価上昇率はマイナスになるとみていますが、経済の改善とともにプラスに転じ、その後徐々に上昇率を高めていく」と考えており、「2%の『物価安定の目標』を堅持する」とした。こうした状況下、金融政策については、「不透明感が強いということはありませんので、今後とも状況に応じて必要があれば、躊躇なく追加的な緩和措置を講ずる」と表明した。また、「感染症の影響が長引く恐れもあり、その際には、当然のことながら対応策を長く続ける必要があるし、更に対策を拡充する必要も出てくる」可能性がある」と述べた。さらに、「不確実性が大きいことを踏まえると、新たな方策が必要になる可能性もあるということで、柔軟に考えていきたい」との考えも示した。

3. 今後の見通し等

- 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による影響から、先行きの不透明感が強く、景気後退のリスクが高いとみられている。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。多くの国では生活するのに必要最低限の消費以外が止まるといった状況が続いた。また、域内のサプライチェーンへの影響がみられたことなどから、消費、生産、投資、物流などの経済活動の停滞が続いており、消費活動や生産活動の低調な状態が続いている。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す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ほか、工場の操業停止や主要輸出先の景気落ち込みから外需も減退している。こうした中、雇用情勢の大幅な悪化が懸念されている。このため、景気はマイナス成長が続く可能性が高いとみられている。リーマン・ショック直後の景気後退よりも大幅な経済活動の落ち込みになるといった予想がみられている。

そうした中で、経済面で明るい材料としては、各国で外出制限や操業停止の解除に向けて動き出しているなど段階的な制限解除の影響で、7~9月期の成長率はリバウンドする可能性がある」とみられている。新型コロナの感染拡大が年央以降に一服するとの想定のもと、年後半にかけての景気の早期の回復を期待する見方もある。ただ、全面的な制限解除による経済活動の全面再開には時間が掛かるとみられており、年前半の落ち込みを取り戻すのは困難と予想されており、経済のV字回復は見込み難いと指摘されている。感染の封じ込めと経済活動の再開との双方に取り組む中で、感染の第2波の可能性も残っており、経済が回復軌道に戻るかどうかは不透明であるといった見方が多い。

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退、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、景気回復のペースを取り戻したとしても、緩慢なものに止まるといった予想がみられている。

IMFが6月24日の公表した世界経済見通しでは、ユーロ圏の経済成長率は2020年が△10.2%、

2021年が+6.0%となっている。

- ユーロ圏の6月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+0.3%（5月同+0.1%）となった。生鮮食品価格等の上昇がみられた。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+0.8%（5月同+0.9%）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影響から景気が減退してきていること、こうした状況下で賃金による物価押上げ圧力が強くないこと、原油価格が低調に推移していることなどから、総じて低水準での推移が続くと見込まれており、一時的にマイナスに転じるといった予想もみられている。
- 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等を見極めながら、引き続き追加緩和を実施していく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、延長や購入対象の拡大、資金供給策や流動性供給の拡充などの可能性が予想されている。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、今後の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があるといった指摘もある。
- 英国経済をみると、4~6月期の実質GDPは前期比 Δ 2.2%（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影響などから、消費、生産、投資、輸出などの停滞が続くと懸念されている。少なくとも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。そうした中、制限の段階な解除が進められており、仮に夏までに新型コロナの感染拡大が一服すると想定した場合、景気の底打ちは期待できるが、年後半内で本格的な回復に向かうことは期待できないといった見通しがみられている。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6月24日の公表した世界経済見通しでは、英国の経済成長率は2020年が△10.2%、2021年が+6.3%となっている。

- 英国の5月の消費者物価指数は前年比+0.5%（4月同+0.8%）と伸びがさらに減速した。原油価格が下落したことが影響した。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+1.2%（4月同+1.4%）と引き続き伸びが鈍化した。
- 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の影響などから国内景気が減退していること、原油価格が低調に推移していることなどにより、弱含みで推移するとみられている。
- BOEは、6月18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。一方、国債と社債の買入枠については、1,000億ポンド増額して7,450億ポンドとすることを賛成8、反対1で決定した。
- 金融政策委員会の議事要旨と記者会見などによれば、「経済及び金融市場は新型コロナウイルスの影響で混乱している」との見方を示す一方、「新型コロナウイルスの感染拡大を抑制する施策の緩和を受け、英国経済は1か月前の予想よりも速いペースで回復している」と指摘し、「抑制策が緩和されるに従い、個人消費やサービス業の生産に回復の兆しがある」としたほか、「緩和的な金融・財政政策は回復を支えると見込まれる」との見通しも示した。ただ、「新興国で新型コロナウイルスの感染拡大や先進国での感染率上昇など、世界経済の先行きに対するダウンサイドリスクは残る」と慎重な見方も示した。物価面では、原油価格の崩壊と国内経済の減退により下方圧力がかかっているとの認識を示した。こうした中、資産買入枠の増額を決定したが、「新たな資産買入枠については、年末頃に上限に達する見通しである」とした。今後の政策については、「委員会は引き続き状況を注視し、権限に従い、経済を支援し、インフレ率が2%の目標に持続的に回帰するために必要ならば、さらなる行動を実施する準備がある」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。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に判断していくと指摘されているが、状況が一段と悪化した場合には、マイナス金利に踏み込む可能性があるといった予想もみられている。また、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（確報値）は前期比年率△5.0%と改定値と同じとなった。2008年10～12月期（同△8.4%）以来の大幅な落ち込みとなった。10～12月期は同+2.1%であった。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△6.8%（10～12月期同+1.8%）と減少に転じた。設備投資は同△6.4%（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。輸出は同△9.0%（10～12月期同+2.1%）とマイナスに転じた。

- 米国の6月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+480.0万人（5月同+269.9万人）となった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた外出制限措置が解除され、経済活動を再開する地域が広がったことが要因となっており、特にレストランや小売企業での再雇用の動きが数字に表れたとみられている。失業率は11.1%（5月13.3%）と改善が続いている。時間当たり賃金は前年同月比+5.0%（4月同+6.7%）となった。今後については、新型コロナウイルスの新規感染が増加する中、失業保険申請件数は高止まりしているなど、今後の雇用情勢についてはなお留意する必要がある。

- 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による影響が続いていることから、先行きの不透明感が強く、マイナス成長が続くとの見方が多く、過去最大の悪化となる可能性があるとも予想されている。また、感染拡大が収まらないため、感染割合が高い米国での景気後退が長引く懸念があるといった指摘もみられている。実体経済面では、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、雇用環境の悪化が改善するには時間がかかることも心配されている。また、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、個人消費の落ち込みが続くことが予想されている。こうした中、宿泊・観光関連、交通関連、娯楽関連の企業などへの悪影響が続いている。本格的な収束までに長期の時間を要し、経済活動が徐々に再開されているが、これに伴い感染の再拡大の波が起これば、経済のダメージはさらに大きくなり、回復への道のりは長引くことになる。
一方で、各州で経済活動の段階的な再開などが実施されていることへの経済的な効果が期待されており、再開に伴い米経済は底打ちした可能性があるといった見方も出ている。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。経済危機により雇用は急速に悪化するが、その後の雇用の回復は遅れる傾向があり、雇用増加による景気の本格的な回復には時間を要すると指摘されている。また、経済活動の再開内容や時期には州によりばらつきがあるため、その歩調による回復への影響も見極めていく必要がある。経済活動の再開は段階を踏んで実施されていくとみられていることから、経済の

急激な悪化に比べて回復は緩やかなものに止まると想定せざるを得ないといった指摘がみられている。また、感染の再流行への警戒感があることや、人々の行動抑制的な意識への変化などの面からも、景気回復のペースは緩慢なものに止まるとの見方がある。実際、新型コロナウイルスの感染者が再び増加し、一部地域で行動制約の緩和を一旦停止する動きも出ており、今後の経済回復ペースがこれまでの予想以上に弱くなる可能性も指摘されている。IMFが6月24日の公表した世界経済見通しでは、米国の経済成長率は2020年が△8.0%、2021年が+4.5%となっている。

- 米国の物価動向をみると、5月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比+1.2%（4月同+1.4%）とさらに減速し、2011年3月以降で最低の伸びとなった。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の感染拡大を受けて需要が引き続き落ち込んだとみられている。総合では同+0.1%（4月同+0.3%）とさらに減速した。2015年9月以降で最低の伸びとなった。ガソリン価格などが下落した。また、5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+1.0%（4月同+1.0%）となった。総合では同+0.6%（4月同+0.6%）となった。
- 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が減退していること、雇用環境の悪化、失業率の上昇などから消費行動が抑制されることや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。
- 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、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レートの実事実上の下限と考えられる0.00~0.25%まで達している中、マイナス金利の導入もあり得るとの予想も一部にみられているが、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ことについては慎重であるとみられており、市場では否定的な見方が多い。また、利下げだけでは新型コロナウイルスの感染拡大による影響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影響から経済活動の停滞が続いており、当面、本格的な回復は厳しいと見込まれている。消費活動の抑制等による内

需の減退や世界経済の停滞による輸出の低迷などを背景に、景気は不透明感の強い状況が続く可能性が高いとみられており、景気後退が指摘されている。どの程度の経済的影響を被るのかについては、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がなお強い中、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見通しもある。

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、感染や自粛の影響により消費、生産等への抑制がみられている。外出・旅行、イベントを控えることやこれまでのレジャー施設の休止等に伴う消費の大きな下押しがみられた。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・所得環境の悪化等が懸念されている。さらに、世界各国での感染の影響により輸出の悪化がなお続くと懸念されている。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、日本との経済関係が強い同国の経済活動が着実に持ち直しつつあるなど回復期待がみられていることによる影響、また、我が国でも全都道府県において緊急事態宣言が解除され、自粛の緩和が順次進んだことによる効果も期待されており、日本での感染の収束段階に向かえば、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一段と進むとみられている。また、大規模な財政政策と金融緩和による効果が継続的に現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徹底させていく必要がある。もっとも、感染拡大防止に向けて「新しい生活様式」を引き続き徹底せざるを得ず、経済活動が元の水準にすぐに戻るわけではないと指摘する向きが多い。また、回復当初はペントアップデマンドが蓄積していることにより成長率は高めの伸びとなる可能性があるが、反動増一巡後の成長率は再び下がり、日本経済のV字回復の道は、非常に厳しいといった指摘も多くみられている。緊急事態宣言の解除後も不要不急の外出自粛などは全国規模で継続されると見込まれ、雇用・所得環境の悪化も重石となって、個人消費は緩やかな回復に止まり、消費水準が戻るにはかなりの時間を要するとみられている。経済の正常化はある程度の時間がかかる可能性が高く、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みられている。今後、新型コロナウイルスの感染拡大の第2波、第3波が到来し、緊急事態宣言の再度の発令によって経済活動がさらに停滞する下振れリスクに留意する必要がある。新型コロナウイルスの治療薬やワクチンが普及するまでにはまだ時間を要し、その間は感染防止のための行動制限の強化と緩和が繰り返される可能性が高いため、先行きの不確実性が高い状態が続き、経済活動の回復は緩やかなものと

ならざるを得ないとみられている。また、海外で感染拡大の勢いが十分に衰えていない段階で経済活動の再開に踏み切る動きや、新興国を中心に感染拡大が依然として続いている国もあり、世界経済の回復が遅れることによる日本経済への下振れリスクも存在している。このため、経済活動の水準が新型コロナ流行前のレベルに戻るのには2022年から2023年までかかるというような厳しい見方もある。

IMFが6月24日の公表した世界経済見通しでは、日本の経済成長率は2020年が△5.8%、2021年が+2.4%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、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減退感が強まっており、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い状況が続く可能性があるとみられている。また、原油価格が低調に推移していることによる影響も予想されている。こうしたことに加え、現下の環境では賃金の上昇力が弱く、下落の可能性もあることも物価の低調につながる要因として挙げられている。さらに、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、消費者物価は低調な推移が続くと予想されている。消費増税の影響によって景気が落ち込んでいたところに新型コロナウイルスの感染拡大の影響がみられていることにより、需給バランスの悪化に伴う物価下落圧力が強まっており、マイナス圏での推移が続く可能性が高いとみられている。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、現下の経済・物価情勢に鑑みて、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。今後の追加緩和については、新型コロナウイルスの感染による影響がみられている中で、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・拡充することなど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、市場の混乱を収束させるための象徴的な手段として踏み込むことを余儀なくされる可能性はあるといった市場での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す恐れがあることに繋がる可能性があるとして指摘されており、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、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