

マーケット・アイ (概観) (2016年12月)

月例経済報告の基調判断の推移			日銀金融市場調節方針				日本の主要統計指標													
月	方向性	基調判断	決定日	金融市場調節方針	基準貸付利率	補充当座預金制度の適用利率	項目	実質GDP	名目GDP	GDPデフレーター	需給ギャップ(内閣府)	日銀短観業況判断DI	項目	全国CPI(除く生鮮)	国内企業物価	景気動向指数CI	鉱工業生産	機械受注	完全失業率	
2014年4月 ~ 2014年6月	↓	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	2008/12/19	無担保コールレート(ON物)を、 0.1% 前後で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2015/1-3	6.3	9.2	3.3	△ 0.9	+12(3月)	2016年3月	△ 0.3	△ 3.9	99.1	111.1	3.8	5.5	3.2
2014年7月 ~ 2014年8月	↑	景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。	2010/10/5	無担保コールレート(ON物)を、 0.0~0.1% 程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2015/4-6	△ 0.5	0.9	1.6	△ 1.4	+15(6月)	2016年4月	△ 0.4	△ 4.3	100.0	112.8	0.5	△ 11.0	3.2
2014年9月	↓	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	2013/4/4	マネタリーベースが、年間約 80~70兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2015/7-9	0.8	2.3	1.8	△ 1.1	+12(9月)	2016年5月	△ 0.4	△ 4.4	99.8	110.3	△ 2.6	△ 1.4	3.2
2014年10月	↓	景気は、このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	2014/10/31	マネタリーベースが、年間約 80兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2015/10-12	△ 1.8	△ 1.0	1.5	△ 1.6	+12(12月)	2016年6月	△ 0.4	△ 4.3	100.6	112.1	2.3	8.3	3.1
2014年11月 ~ 2015年2月	→	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	2016/1/29	マネタリーベースが、年間約 80兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	△0.10%	2016/1-3	2.8	3.1	0.9	△ 1.2	+6(3月)	2016年7月	△ 0.5	△ 4.0	100.0	112.0	△ 0.4	4.9	3.0
2015年3月 ~ 2015年4月	↑	景気は、企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている。	2016/9/21	長期政策金利： △0.1% 長期金利(10年物国債金利)： △0.1% 長期国債の買入れ額は、前掲現状程度の買入れペース(政府債高の増加ペース年間の約半)をみとどしつつ、金利操作方針を実施するよう運営。	0.30%	△0.10%	2016/4-6	1.8	1.0	0.4	△ 1.1	+6(6月)	2016年8月	△ 0.5	△ 3.6	100.5	111.7	1.3	△ 2.2	3.1
2015年5月 ~ 2015年7月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。					2016/7-9	1.3	0.5	△ 0.2	△ 0.7	+6(9月)	2016年9月	△ 0.5	△ 3.2	100.0	112.5	0.6	△ 3.3	3.0
2015年8月	→	景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。					2016/10-12					+6(12月・予)	2016年10月	△ 0.4	△ 2.7	101.0	113.9	0.1		3.0
2015年9月	判断示さず	景気は、このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																		
2015年10月 ~ 2016年2月	↓	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																		
2016年3月 ~ 2016年11月	↓	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																		

2016年10月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2016年10月時点の政策委員の大勢見通し(下線・太字は中央値)			2016年7月時点の政策委員の大勢見通し(下線・太字は中央値)		
	2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度
実質GDP	+0.8 ~ +1.0 ±1.0	+1.0 ~ +1.5 ±1.3	+0.8 ~ +1.0 ±0.9	+0.8 ~ +1.0 ±1.0	+1.0 ~ +1.5 ±1.3	+0.8 ~ +1.0 ±0.9
消費者物価指数(除く生鮮食品)	▲0.3 ~ ▲0.1 ▲0.1	+0.6 ~ +1.6 ±1.5	+0.9 ~ +1.9 ±1.7	+0.0 ~ +0.3 ±0.1	+0.8 ~ +1.8 ±1.7	+1.0 ~ +2.0 ±1.9

基本的見解

- わが国経済は、海外経済の回復に加えて、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済対策の効果的背景に、2018年度までの見通し期間を通じて、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、マクロ的な需給バランスが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれて、見通し期間の後半には2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
- リスクバランスをみると、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい。物価面では、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているとみられるものの、前回見通しに比べると幾分弱まっており、今後、注意深く点検していく必要がある。
- 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、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。

経済・物価の見通し

- わが国経済は、2018年度までの見通し期間を通じて、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。
- 消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、マクロ的な需給バランスが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれて、見通し期間の後半には2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。今回の物価見通しを従来の見通しと比べると、中長期的な予想物価上昇率の弱含みの局面が続いていることなどから、やや下振れている。なお、2%程度に達する時期は見通し期間の終盤(2018年度頃)になる可能性が高い。

変更・修正点など

- 金融政策運営の「物価安定の目標」の実現に関する記述が、「**必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。(7月)**」から「**モメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。(10月)**」へ変更された。
- 「物価安定の目標」である2%に到達する時期が「**2017年度中**」から「**見通し期間の終盤(2018年度)**」に後ずれした。
- 「予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる」との表現が削除された。
- 原油価格の見通しをこれまでの「1バレル45ドルを起点に18年度にかけて50ドル程度に緩やかに上昇」から「50ドルを起点に50ドル後半に緩やかに上昇」へ変更した。

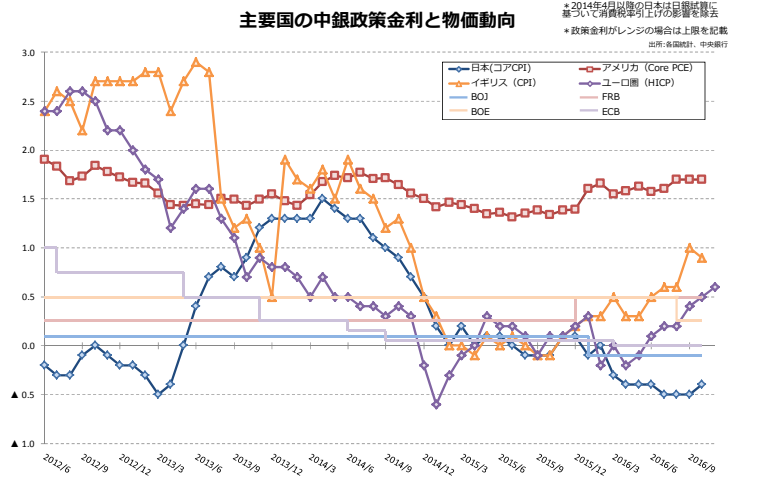
短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.055 ~ ▲ 0.045 %	2日には大きな税・保険料の揚げがあったものの、無担保コール加重平均レートに特段の変化は無く、概ね▲0.05%前後での推移が続いている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.110 ~ ▲ 0.095 % (T/N) ▲ 0.105 ~ ▲ 0.090 % (1W) ▲ 0.110 ~ ▲ 0.100 %	12月に入ってから資金運用ニーズは旺盛で、低い水準での出合いが続いている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.450 ~ ▲ 0.300 % (6M) ▲ 0.400 ~ ▲ 0.300 % (1Y) ▲ 0.400 ~ ▲ 0.300 %	海外勢の買いが強く、需給は良好で、直近では全銘柄が▲0.3%台での取引となっている。2日の短国買入オペは5,000億円でおファーされ、平均▲0.030%・按分▲0.059%と、良好な需給を反映した結果となった。
C P (3か月物)	a-1+ 0.000 ~ 0.010 % a-1事法 0.000 ~ 0.010 % a-1リス 0.000 ~ 0.010 %	CP市場では、配当金・賞与・税対応等の資金調達ニーズもあって、11月末の発行残高は15兆1,349億円と増加した(前月比+9,936億円)。前年比(▲3,837億円)での減少が続いているものの、金融法人の減少が一般しつづつある中、一般事業法人が増加傾向にあるため、減少幅は縮小が続いている。月初のCP等買入オペは平均レート▲0.002%・按分▲0.004%となり、高い水準で売り急ぐ動きは限定的であることが窺える。発行レートは概ね0%となっている。

主要国の金融政策動向

○日本経済は、力強さに欠ける状態が続いている。ユーロ圏経済は金融緩和の効果等から緩やかな持ち直しを続けている。米国経済は、個人消費が底堅く推移しているなど、回復基調を続けている。

○金融政策をみると、日銀は、2%の物価安定目標の達成に向けて、2016年1月29日にマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入、2016年9月21日に長期金利操作付き量的・質的金融緩和の導入をそれぞれ決定した。ECBは、利下げ措置や国債買入等による量的金融緩和を実施しているが、2015年12月3日、2016年3月10日に政策金利の一段の引下げ等による追加緩和を決定した。また、2016年12月8日には、資産買入について、月間800億ユーロを当初予定の2017年3月まで継続し、その後4月以降は月間600億ユーロの買入を行うことを決定した。FRBは、2015年12月16日にFF金利誘導目標を0.25%ポイント引き上げて0.25~0.50%のレンジとすることを決定した。政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資し、米財務省証券の償還資金を入札で再投資する方針は維持している。



項目(単位: %)	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率 (前期比・米国は年率換算)	2015/10-12	0.9	0.5	0.7
	2016/1-3	0.8	0.5	0.4
	2016/4-6	1.4	0.3	0.7
	2016/7-9	3.2	0.3	0.5
失業率 (英国は3ヶ月間)	2016/8	4.9	10.0	4.9
	2016/9	5.0	9.9	4.8
	2016/10	4.9	9.8	
	2016/11	4.6		
消費者物価指数(総合)	2016/8	0.2	0.2	0.6
	2016/9	0.3	0.4	1.0
	2016/10	0.4	0.5	0.9
	2016/11		0.6	
金融政策	主要政策金利	0.25~0.50% (FFレート)	0.00% (リファイナンスオペ)	0.25% (貸出金利)
	付随政策など	資産新規買入停止・償還再投資の継続	▲0.4% (中銀預金金利)・月間資産購入額800億ユーロ(2017年3月まで、2017年4-12月は600億ユーロ)・TLTRO2	4,350億ポンドの国債購入・100億ポンドの社債購入・1,000億ポンドの銀行向け貸出