

# マーケット・アイ (概観) (2017年3月)

### 月例経済報告の基調判断の推移

| 月                  | 方向性   | 基調判断  |
|--------------------|-------|---|
| 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。 |
| 2014年9月            | ↓     | 景気は、このところ一部に弱さみられるが、緩やかな回復基調が続いている。             |
| 2014年10月           | ↓     | 景気は、このところ弱さみられるが、緩やかな回復基調が続いている。                |
| 2014年11月 ~ 2015年2月 | →     | 景気は、個人消費などに弱さみられるが、緩やかな回復基調が続いている。              |
| 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。              |
| 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。                             |
| 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。       |
| 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、このところ弱さみられるが、緩やかな回復基調が続いている。                |
| 2016年12月 ~ 2017年2月 | ↑     | 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。              |

### 日銀金融市場調節方針

| 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 |
|------------|---|--------|---------------|
| 2008/12/19 | 無担保コールレート(ON物)を、 <b>0.1%</b> 前後で推移するよう促す。   | 0.30%  | 0.10%         |
| 2010/10/5  | 無担保コールレート(ON物)を、 <b>0.0~0.1%</b> 程度で推移するよう促す。   | 0.30%  | 0.10%         |
| 2013/4/4   | マネタリーベースが、年間約 <b>60~70兆円</b> に相当するペースで増加させる。  | 0.30%  | 0.10%         |
| 2014/10/31 | マネタリーベースが、年間約 <b>80兆円</b> に相当するペースで増加させる。   | 0.30%  | 0.10%         |
| 2016/1/29  | マネタリーベースが、年間約 <b>80兆円</b> に相当するペースで増加させる。   | 0.30%  | <b>▲0.10%</b> |
| 2016/9/21  | 長期政策金利を <b>▲0.1%</b> 、長期金利(10年物国債金利)を <b>▲0.1%</b> 、長期国債の買入れ額は、概ね現状程度の買入れペース(債券残高の増加額年間約30兆円)をひとつとして、金利操作方針を実現するよう運営。 | 0.30%  | <b>▲0.10%</b> |

### 日本の主要統計指標

| 項目         | 実質GDP<br>前期比年率(季節調整)<br>(%) | 名目GDP<br>前期比年率(季節調整)<br>(%) | GDP<br>デフレーター<br>前年同期比(原)<br>(%) | 需給ギャップ<br>(内閣府)<br>(%) | 日銀短観<br>業況判断DI<br>大企業製造業<br>(前月比) | 項目       | 全国CPI<br>(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 |
|------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|------------------------|-----------------------------------|----------|-------------------|-------------------|--------|-------|------------------|-------------------|-----------------|------|-------|
|            |                             |                             |                                  |                        |                                   |          | 15年基準<br>前年同月比(%) | 15年基準<br>前年同月比(%) | 先行     | 一致    | (季節調整)<br>前月比(%) | 民間(除く電)<br>前月比(%) | (季節調整)<br>全体(%) |      |       |
| 2015/4-6   | 0.0                         | 1.3                         | 1.6                              | △ 0.6                  | +15(6月)                           | 2016年6月  | △ 0.4             | △ 4.5             | 100.6  | 111.9 | 2.3              | 8.3               | 3.1             |      |       |
| 2015/7-9   | 0.6                         | 2.0                         | 1.8                              | △ 0.7                  | +12(9月)                           | 2016年7月  | △ 0.5             | △ 4.2             | 100.0  | 112.2 | △ 0.4            | 4.9               | 3.0             |      |       |
| 2015/10-12 | △ 1.0                       | △ 0.8                       | 1.5                              | △ 1.2                  | +12(12月)                          | 2016年8月  | △ 0.5             | △ 3.8             | 100.7  | 111.8 | 1.3              | △ 2.2             | 3.1             |      |       |
| 2016/1-3   | 1.9                         | 2.7                         | 0.9                              | △ 0.8                  | +6(3月)                            | 2016年9月  | △ 0.5             | △ 3.3             | 100.2  | 112.6 | 0.6              | △ 3.3             | 3.0             |      |       |
| 2016/4-6   | 2.2                         | 1.4                         | 0.4                              | △ 0.6                  | +6(6月)                            | 2016年10月 | △ 0.4             | △ 2.7             | 101.1  | 114.0 | 0.0              | 4.1               | 3.0             |      |       |
| 2016/7-9   | 1.2                         | 0.5                         | △ 0.1                            | △ 0.5                  | +6(9月)                            | 2016年11月 | △ 0.4             | △ 2.3             | 103.0  | 115.7 | 1.5              | △ 5.1             | 3.1             |      |       |
| 2016/10-12 | 1.2                         | 1.6                         | △ 0.1                            | △ 0.4                  | +10(12月)                          | 2016年12月 | △ 0.2             | △ 1.2             | 104.9  | 115.6 | 0.7              | 6.7               | 3.1             |      |       |
| 2017/1-3   |                             |                             |                                  |                        | +8(3月・予)                          | 2017年1月  | 0.1               | 0.5               | 105.5  | 114.9 | △ 0.8            |                   | 3.0             |      |       |

### 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) ▲ 0.050 ~ ▲ 0.030 %  | 3月初頭は2月末のレート低下を受け、無担保コール0/N加重平均レートは▲0.04%台半ばで始まったものの、大手行を中心にマクロ加算残高に余裕があると見られることに加え、1日と2日は財政融資資金の回収や税・保険料揚げなどの要因で大幅不足となり、加重平均レートは▲0.03%台での推移となっている。 |
| 東京レポ・レート       | (0/N) ▲ 0.100 ~ ▲ 0.090 %<br>(T/N) ▲ 0.130 ~ ▲ 0.090 %<br>(1W) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 % | 3月に入ってから玉不足感が強まっており、業者の担保確保ニーズから▲0.10%を下回る水準での出合いが見られるようになっている。調達先はS/N段階が中心で、T/N段階では割合落ち着いた取引となっている。  |
| 国庫短期証券(T-Bill) | (3M) ▲ 0.500 ~ ▲ 0.300 %<br>(6M) ▲ 0.350 ~ ▲ 0.250 %<br>(1Y) ▲ 0.500 ~ ▲ 0.400 %   | 3日に行われた短期買入オファー額は2,500億円と、短期買入オファー残高の減少傾向が続いている。アウトライト市場は総じて閑散な状況が続いている。月初の3M物は海外勢と見られる買いにより、▲0.4%台半ばととなっている。                                       |
| C P (3か月物)     | a-1+ 0.000 ~ 0.010 %<br>a-1事法 0.000 ~ 0.010 %<br>a-1リス 0.000 ~ 0.010 %             | 3月に入って発行残高が増加していることに加え、CP等買入オペレートが低下し始めていることから、浅いマイナスレートでの発行が散見されるようになっている。7日のCP等買入オペは、オファー額5,000億円で実施され、平均レート▲0.005%・投分レート▲0.009%と前回より若干低下した。      |

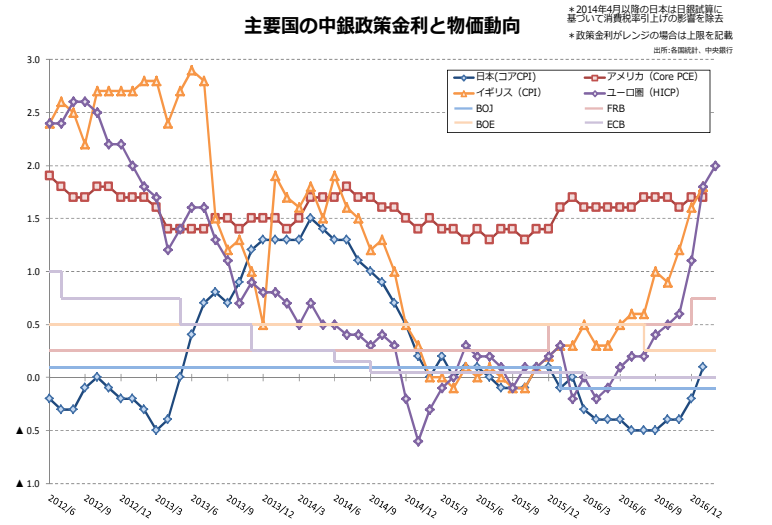
### 2017年1月の「経済・物価情勢の展望」

| 指標              | 2017年1月時点の政策委員の大勢見通し<br>(下線・太字は中央値) |                            |                            | 2016年10月時点の政策委員の大勢見通し<br>(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           | +1.2 ~ +1.5<br><b>±1.4</b>          | +1.3 ~ +1.6<br><b>±1.5</b> | +1.0 ~ +1.2<br><b>±1.1</b> | +0.8 ~ +1.0<br><b>±1.0</b>           | +1.0 ~ +1.5<br><b>±1.3</b> | +0.8 ~ +1.0<br><b>±0.9</b> |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) | ▲0.2 ~ ▲0.1<br><b>▲0.2</b>          | +0.8 ~ +1.6<br><b>±1.5</b> | +0.9 ~ +1.9<br><b>±1.7</b> | ▲0.3 ~ ▲0.1<br><b>▲0.1</b>           | +0.6 ~ +1.6<br><b>±1.5</b> | +0.9 ~ +1.9<br><b>±1.7</b> |

### 主要国の金融政策動向

○日本経済は個人消費が力強さを欠く中で緩やかな持ち直しとなっている。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を中心とした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。資産買入プログラムは修正を加えながら継続している。FRBは、2016年12月14日にFF金利誘導目標を0.25%ポイント引き上げて0.50~0.75%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資金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<br>(前期比・米国<br>は年率換算) | 2016/1-3   | 0.8                   | 0.5  | 0.2  |
|                               | 2016/4-6   | 1.4                   | 0.3  | 0.6  |
|                               | 2016/7-9   | 3.5                   | 0.4  | 0.6  |
|                               | 2016/10-12 | 1.9                   | 0.4  | 0.7  |
| 失業率<br>(英国は3ヶ月間)              | 2016/10    | 4.8                   | 9.8  | 4.8  |
|                               | 2016/11    | 4.6                   | 9.7  | 4.8  |
|                               | 2016/12    | 4.7                   | 9.6  |  |
|                               | 2017/1     | 4.8                   | 9.6  |  |
| 消費者物価指数<br>(総合)               | 2016/11    | 0.2                   | 0.6  | 1.2  |
|                               | 2016/12    | 0.3                   | 1.1  | 1.6  |
|                               | 2017/1     | 0.6                   | 1.8  | 1.8  |
|                               | 2017/2     |                       | 2.0  |  |
| 金融政策                          | 主要政策金利     | 0.50~0.75%<br>(FFレート) | 0.00%<br>(リファイナンスオペ)   | 0.25%<br>(貸出金利)                                |
|                               | 付随政策など     | 資産新規購入停止・償還再投資の継続     | ▲0.4% (中級預金金利)・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付供給 |

#### 基本的見解

- わが国経済は、海外経済の成長率が緩やかに高まるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済政策の効果等を背景に、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、エネルギー価格の動きを反映して0%程度から小幅のプラスに転じたあと、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、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
- 従来の見通しと比べると、成長率については、海外経済の上振れや為替相場の円安方向への動きなどを背景に、幾分上振れている。物価については、概ね不変である。
- 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が、なお力強さに欠け、引き続き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・物価の中心となる見通し

- 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、GDP統計の基準改定に伴うGDPの上方修正に加え、海外経済の上振れや為替相場の円安方向への動きなどを背景に、幾分上振れている。
- 消費者物価の前年比は、エネルギー価格の動きを反映して0%程度から小幅のプラスに転じたあと、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、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、概ね不変である。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

- 海外経済の上振れや円安方向への動きに加えて、GDP統計の基準改定もあり、成長率の見通しが引き上げられた。一方で物価見通しは概ね不変であった。
- 消費者物価指数の前年比に対するエネルギー価格の寄与度が縮小してきたことから、原油価格の前提については、各政策委員がそれぞれの前提を用いて見通しを作成することになった。