

# マーケット・アイ (概観) (2017年5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。	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%	2015/7-9	0.6	2.0	1.8	△ 0.7	+12(9月)	2016年8月	△ 0.5	△ 3.8	100.5	111.7	1.3	△ 5.9	3.1
2014年9月	↓	景気は、このところ一部に弱さのみみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	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%	2015/10-12	△ 1.0	△ 0.8	1.5	△ 1.1	+12(12月)	2016年9月	△ 0.5	△ 3.3	100.2	111.9	0.3	0.3	3.0
2014年10月	↓	景気は、このところ弱さのみみられるが、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 <b>60~70兆円</b> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2016/1-3	1.9	2.7	0.9	△ 0.9	+6(3月)	2016年10月	△ 0.4	△ 2.7	101.2	112.9	0.3	3.4	3.0
2014年11月 ~ 2015年2月	→	景気は、個人消費などに弱さのみみられるが、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 <b>80兆円</b> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2016/4-6	2.2	1.4	0.4	△ 0.6	+6(6月)	2016年11月	△ 0.4	△ 2.3	103.0	114.6	1.0	△ 2.8	3.1
2015年3月 ~ 2015年4月	↑	景気は、企業部門に改善のみみられるなど、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 <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>	2016/7-9	1.2	0.5	△ 0.1	△ 0.5	+6(9月)	2016年12月	△ 0.2	△ 1.2	104.9	114.6	0.7	2.1	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。	2016/9/21	長期政策金利： <b>▲0.1%</b> 、長期金利(10年物国債金利)： <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(債券買入れの増加は年間の約50兆円)をものとしつつ、金利操作方針を実施するよう運営。	0.30%	<b>▲0.10%</b>	2016/10-12	1.2	1.6	△ 0.1	△ 0.4	+10(12月)	2017年1月	0.1	0.5	104.6	113.2	△ 2.1	△ 3.2	3.0
2015年8月	→	景気は、このところ改善テンポにばらつきのみみられるが、緩やかな回復基調が続いている。					2017/1-3					+12(3月)	2017年2月	0.2	1.1	104.7	115.2	3.2	1.5	2.8
2015年9月	判断示さず	景気は、このところ一部に鈍い動きのみみられるが、緩やかな回復基調が続いている。					2017/4-6					+11(6月・予)	2017年3月	0.2	1.4	105.5	114.6	△ 2.1		2.8
2015年10月 ~ 2016年2月	↓	景気は、このところ一部に弱さのみみられるが、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、このところ弱さのみみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																		
2016年12月 ~ 2017年4月	↑	景気は、一部に改善の遅れのみみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																		

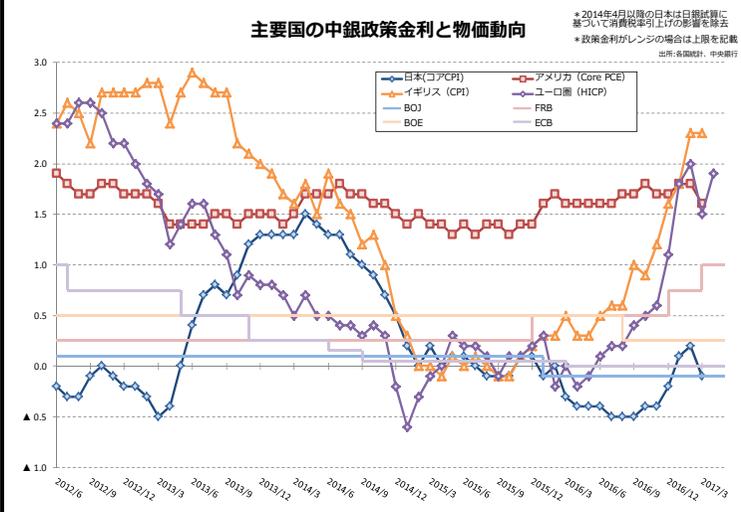
## 短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.080 ~ ▲ 0.050 %	5月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.07%台で始まった。連休明けは、大手行を中心にマクロ加算残高の余裕を埋めようとする動きが見られており、調達が増加しているため、加重平均レートは上昇基調となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.095 ~ ▲ 0.085 % (T/N) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.070 % (1W) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 %	マクロ加算残高調整のオフアが入ったことで、一時的にレートが上昇した。しかし、連休明けになるとオフアが減少し、状況が一転。▲0.10%を下回る出会いが続いている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 % (6M) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 % (1Y) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 %	日本銀行による短期買残高が減少し続けている中、レート水準は期間を問わず、▲0.15~▲0.10%程度となっている。短期買入オペは、レポレートが上昇していることを受け、2日のオフア額は市場予想通りの5,000億円であった。応札額が19,970億円となるなど、業者在庫が残っていることが窺われる結果であった。
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 %	5月に入り、発行は徐々に増加しているものの、残高の積み上がりは鈍い。発行レートは0%近辺での推移が続いている。

## 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、2017年3月15日にFF金利誘導目標を0.25%ポイント引き上げて0.75~1.00%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	2016/4-6	1.4	0.3	0.6
	2016/7-9	3.5	0.4	0.5
	2016/10-12	2.1	0.5	0.7
	2017/1-3	0.7	0.5	0.3
失業率	2017/1	4.8	9.6	4.7
	2017/2	4.7	9.5	4.7
	2017/3	4.5	9.5	
	2017/4	4.4		
消費者物価指数(総合)	2017/1	0.6	1.8	1.9
	2017/2	0.1	2.0	2.3
	2017/3	▲ 0.3	1.5	2.3
	2017/4		1.9	
金融政策	主要政策金利	0.75~1.00% (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	償還再投資の継続	▲0.4% (中銀預金金利)・月間資産購入額6000億ユーロ(2017年12月まで)・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金供給

## 2017年4月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2017年4月時点の政策委員の大勢見通し(下線・太字は中央値)					消費税引き上げの影響を除くケース	指標	2017年1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	2019年度	2016年度			2017年度	2018年度	
実質GDP	+1.4 ~ +1.4	+1.4 ~ +1.6	+1.1 ~ +1.3	+0.6 ~ +0.7	-		実質GDP	+1.2 ~ +1.5	+1.3 ~ +1.6	+1.0 ~ +1.2
消費者物価指数(除く生鮮食品)	▲0.3	+1.4	+1.7	+2.4	+1.9		消費者物価指数(除く生鮮食品)	▲0.2 ~ ▲0.1	+0.8 ~ +1.6	+0.9 ~ +1.9

### 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、きわめて緩やかな金融環境と政府の大型経済対策の効果を背景に、2018年度までの期間を中心に、景気の拡大が続き、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。2019年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
- 2018年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率、物価ともに、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・物価の中心の見通し

- わが国経済は、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる。2018年度まで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、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。2018年度まで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、見通し期間の中盤(2018年度頃)になる可能性が高い。その後は、2%程度で安定的に推移していくものと見込まれる。

### 変更・修正点など

- 足元の景気を「緩やかな拡大に転じつつある」とし、「緩やかな回復基調」とした1月よりも強い表現に変更した。「拡大」の表現は2008年3月以来で9年ぶり。