

マーケット・アイ (概観) (2017年6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GI	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、 0.1% 前後で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2015/7-9	0.7	1.9	1.8	△ 0.7	+12(9月)	2016年9月	△ 0.5	△ 3.3	100.2	111.9	0.3	0.3	3.0	
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。	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%	2015/10-12	△ 1.0	△ 1.1	1.6	△ 1.1	+12(12月)	2016年10月	△ 0.4	△ 2.7	101.2	112.9	0.3	3.4	3.0	
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。	2013/4/4	マネタリーベースが、年間約 60~70兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2016/1-3	2.5	3.7	0.9	△ 0.9	+6(3月)	2016年11月	△ 0.4	△ 2.3	103.0	114.6	1.0	△ 2.8	3.1	
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。	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%	2016/4-6	1.6	0.8	0.4	△ 0.6	+6(6月)	2016年12月	△ 0.2	△ 1.2	104.9	114.6	0.7	2.1	3.1	
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。	2016/1/29	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%	2016/7-9	1.0	0.3	△ 0.1	△ 0.5	+6(9月)	2017年1月	0.1	0.5	104.7	113.3	△ 2.1	△ 3.2	3.0	
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。					2016/10-12	1.4	1.6	0.0	△ 0.4	+10(12月)	2017年2月	0.2	1.1	104.9	115.0	3.2	1.5	2.8	
2015年8月	→	景気は、このところ改善テンポにばらつきみられるが、緩やかな回復基調が続いている。					2017/1-3	1.0	△ 1.2	△ 0.8		+12(3月)	2017年3月	0.2	1.4	105.7	114.4	△ 1.9	1.4	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4月	0.3	2.1	104.5	117.7	4.0		2.8	
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。	2016/9/21	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、概ね現状程度の買入れペース(債券買入れの増加は年間約50兆円)をのりこみつつ、金利操作方針を実現するよう運営。	0.30%	△0.10%															
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5月	↑	景気は、一部に改善の遅れみられるが、緩やかな回復基調が続いている。																			

短期金利の動向

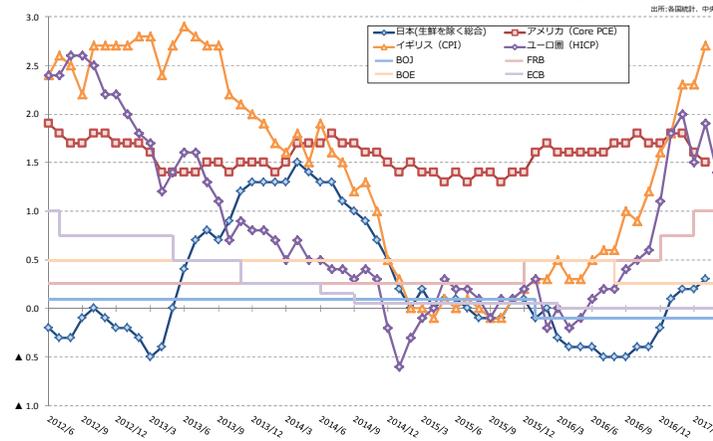
種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.065 ~ ▲ 0.055 %	6月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.06%台で始まり、マクロ加算残高の余裕枠を埋めようとする動きが一部で見られていることから、加重平均レートは僅かに上昇基調となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.080 ~ ▲ 0.065 % (T/N) ▲ 0.075 ~ ▲ 0.060 % (1W) ▲ 0.085 ~ ▲ 0.075 %	6C T/Nは5月末に締む取でレートが低下したものの、月末要因がなくなった後は▲0.07%前後での出合いが続いている。直近では積み後半のマクロ加算残高の余裕枠を埋めようとする動きから、若干上昇気味になっている。月初に3M物の発行や日銀の短期買入オペのスタート日があったものの、特段のレート変動は見られていない。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.130 ~ ▲ 0.080 % (6M) ▲ 0.130 ~ ▲ 0.080 % (1Y) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.100 %	日本銀行による短期買入残高が減少している中、レート水準は上昇を続けている。2日の短期買入オペのオフアワードは市場予想通りの5,000億円であった。7日の6M物入札は按分利回▲0.1042%、平均利回▲0.0982%となり、6M物の按分利回としては2016年1月(581回償)以来の▲0.10%を上回る結果となった。
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 %	6月に入り、発行残高が増加しているものの、発行レートは0%近辺での推移が続いている。5月末の大量発行を反映し、6日に行われたCP等買入オペは応募額が12,471億円に膨らみ、結果は按分レート▲0.007%、平均レート0.000%と前回から上昇した。

主要国の金融政策動向

○日本経済は、輸出の増加等から、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、一時的とみられる要因により減速しているが、基調としての景気回復を続けている。

○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。

主要国の中銀政策金利と物価動向



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)	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	1.2	0.6	0.2
失業率 (英国は3ヶ月間)	2017/2	4.7	9.4	4.7
	2017/3	4.5	9.4	4.6
	2017/4	4.4	9.3	
	2017/5	4.3		
消費者物価指数(総合)	2017/2	0.1	2.0	2.3
	2017/3	▲ 0.3	1.5	2.3
	2017/4	0.2	1.9	2.6
	2017/5		1.4	
	2017/6			
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% (中長期金利)・月間資産購入額600億ユーロ(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資金供給

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	+1.5	+1.7

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。
- リスクパランスをみると、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。