

マーケット・アイ (概観) (2017年7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。
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。
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12月 ~ 2017年5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。
2017年6月	↑	景気は、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、0.1%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、0.0~0.1%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60~70兆円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80兆円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80兆円に相当するペースで増加させる。	0.30%	▲0.10%
2016/9/21	長期国債の買入れ額は、概ね現状程度の買入れペース(債券残高の増加率年間約3%未満)を維持しつつ、金利操作方針を実施するよう運営。	0.30%	▲0.10%

日本の主要統計指標

項目	実質GDP 前期比年率(季調) (%)	名目GDP 前期比年率(季調) (%)	GDP デフレーター 前年同期比(原) (%)	需給ギャップ (内閣府) (%)	日銀短観 業況判断DI 大企業製造業 (前月)	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
							15年基準 前年同月比(%)	15年基準 前年同月比(%)	先行	一致	(季調済)生産 前月比(%)	民間(除く電) 前月比(%)	(季調済) 全体(%)
2015/10-12	△ 1.0	△ 1.1	1.6	△ 0.7	+12(12月)	2016年11月	△ 0.4	△ 2.3	102.8	114.6	1.0	△ 2.8	3.1
2016/1-3	2.5	3.7	0.9	△ 0.3	+6(3月)	2016年12月	△ 0.2	△ 1.2	104.8	114.6	0.7	2.1	3.1
2016/4-6	1.6	0.8	0.4	△ 0.1	+6(6月)	2017年1月	0.1	0.5	104.6	113.3	△ 2.1	△ 3.2	3.0
2016/7-9	1.0	0.3	△ 0.1	0.0	+6(9月)	2017年2月	0.2	1.1	104.8	115.0	3.2	1.5	2.8
2016/10-12	1.4	1.6	0.0	0.1	+10(12月)	2017年3月	0.2	1.4	105.7	114.4	△ 1.9	1.4	2.8
2017/1-3	1.0	△ 1.2	△ 0.8	0.1	+12(3月)	2017年4月	0.3	2.1	104.2	117.1	4.0	△ 3.1	2.8
2017/4-6					+17(6月)	2017年5月	0.4	2.1	104.7	115.5	△ 3.3	△ 3.6	3.1
2017/7-9					+15(9月・予)	2017年6月		2.1					

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) ▲ 0.060 ~ ▲ 0.050 %	7月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.06%から始まり、マクロ加算残高の余裕を埋めようとする動きが一部で見られていることから、加重平均レートは徐々に上昇している。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.085 ~ ▲ 0.060 % (T/N) ▲ 0.095 ~ ▲ 0.050 % (1W) ▲ 0.095 ~ ▲ 0.060 %	6C T/Nは6月末に締む取引でレートが低下したものの、月末要因がなくなった後は▲0.05%前後での出合いとなった。直近ではオファーサイドが消極的となり、レートは急低下している。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.100 ~ ▲ 0.080 % (6M) ▲ 0.110 ~ ▲ 0.090 % (1Y) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.100 %	日本銀行による短期買戻高が減少し続けているため、レート水準が上昇しているものの、残高減少のペースが緩やかとなる兆しが見えており、直近では3M~1Y物全てが▲0.10%前後での推移となっている。7日の短期買戻高は、10年債利回り上昇抑制のための指値オペ、輪番増額に歩調を合わせたのか、市場予想より多めの15,000億円がオフアールされた。
C P (3か月物)	a-1+ 0.000 ~ 0.010 % a-1事法 0.000 ~ 0.010 % a-1リース 0.000 ~ 0.010 %	6月末の残高は15兆800億円と、前月(15兆4,240億円)比では減少したものの、ノンバンク業態が2ヶ月連続で過去最高残高を更新したこともあり、前年(13兆5,683億円)では大幅に増加した。ディーラーの買い意欲は強く、直近の発行レートは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、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回復を続けている。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6月14日にFF金利誘導目標を0.25%ポイント引き上げて1.00~1.25%のレンジとすることを決定した。今次利上げ局面では4回目の利上げとなる。また、保有する債券の償還元本の再投資は継続することを決めたが、今後の予定として、今年中にバランスシートの正常化計画を開始する見込みであると公表した。

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	+1.5	+1.7

基本的見解

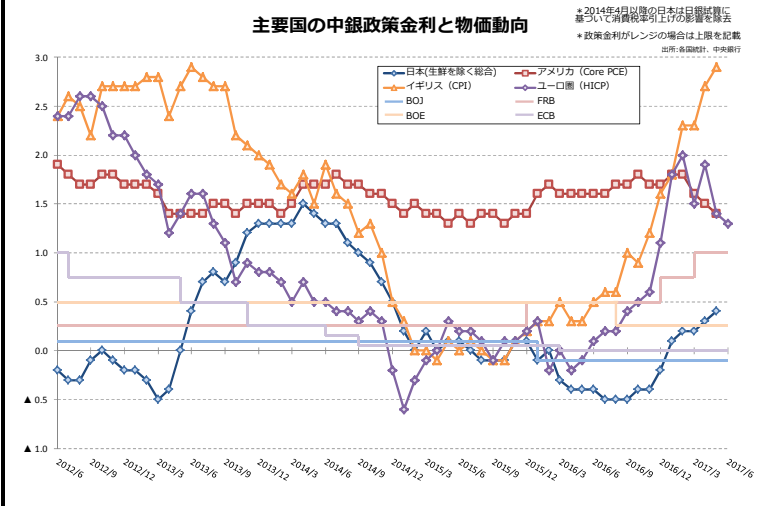
- わが国経済は、海外経済の成長率が緩やかに高まるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済政策の効果も背景に、2018年度までの期間を中心に、景気の拡大が続き、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。2019年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
- 2018年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率、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



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	1.4	0.6	0.2
失業率 (英国は3ヶ月 間)	2017/3	4.5	9.4	4.6
	2017/4	4.4	9.3	4.6
	2017/5	4.3	9.3	
	2017/6	4.4		
消費者物価指数 (総合)	2017/3	▲ 0.3	1.5	2.3
	2017/4	0.2	1.9	2.7
	2017/5	▲ 0.1	1.4	2.9
	2017/6		1.3	
金融政策	主要政策金利	1.00~1.25% (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)	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