

マーケット・アイ（概観）（2017年8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。		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%	2015/10-12	△ 1.0	△ 1.1	1.6	△ 0.7	+12(12月)	2016年12月	△ 0.2	△ 1.2	104.8	114.6	0.7	2.1	3.1
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。		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%	2016/1-3	2.5	3.7	0.9	△ 0.3	+6(3月)	2017年1月	0.1	0.5	104.6	113.3	△ 2.1	△ 3.2	3.0
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。		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%	2016/4-6	1.6	0.8	0.4	△ 0.1	+6(6月)	2017年2月	0.2	1.1	104.8	115.0	3.2	1.5	2.8
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。		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%	2016/7-9	1.0	0.3	△ 0.1	0.0	+6(9月)	2017年3月	0.2	1.4	105.7	114.4	△ 1.9	1.4	2.8
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。		2016/1/29	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%	2016/10-12	1.4	1.6	0.0	0.1	+10(12月)	2017年4月	0.3	2.1	104.2	117.1	4.0	△ 3.1	2.8
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。		長期政策金利: ▲0.1% 長期金利(10年物国債金利): ▲0.1% 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(前期実績の増減年間約50兆円)をゆとりつつ、金利操作方針を実施するよう運営。	0.30%	▲0.10%	2017/1-3	1.0	△ 1.2	△ 0.8	0.1	+12(3月)	2017年5月	0.4	2.1	104.7	115.8	△ 3.6	△ 3.6	3.1
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。						2017/4-6					+17(6月)	2017年6月	0.4	2.2	106.3	117.2	1.6	△ 1.9	2.8
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。						2017/7-9					+15(9月・予)	2017年7月		2.6					
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 ~ 2017年7月	↑	景気は、緩やかな回復基調が続いている。																			

2017年7月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2017年7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
	2017年度	2018年度	2019年度	2017年度			2018年度	2019年度			
実質GDP	+1.5 ~ +1.8 +1.8	+1.1 ~ +1.5 +1.4	+0.7 ~ +0.8 +0.7	-	-	実質GDP	+1.4 ~ +1.6 +1.6	+1.1 ~ +1.3 +1.3	+0.6 ~ +0.7 +0.7	-	
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.5 ~ +1.3 +1.1	+0.8 ~ +1.6 +1.5	+1.4 ~ +2.5 +2.3	+0.9 ~ +2.0 +1.8	-	消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.6 ~ +1.6 +1.4	+0.8 ~ +1.9 +1.7	+1.4 ~ +2.5 +2.4	+0.9 ~ +2.0 +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、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も背景に、景気の拡大が続き、2018年度までの期間を中心に、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)は、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きとなっている。これに伴って、中長期的な予想物価上昇率の高まりもやや後ずれしている。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるも、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、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。
- 従来の見通しと比べると、成長率については幾分上振れている。物価については、見通し期間の前半を中心に下振れている。
- 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、マクロ的な需給ギャップが改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も次第に上昇するとみられるも、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、なお力強さに欠けており、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・物価の中心的な見通し

- 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。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、幾分上振れている。
- 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。従来の見通しと比べると、見通し期間の前半を中心に下振れるとみられるが、見通し期間の終盤にかけては、賃金の上昇を伴いながら、物価上昇率が緩やかに高まるという好循環が次第に作用すると考えられる。2%程度に達する時期は、2019年度頃になる可能性が高い。

変更・修正点など

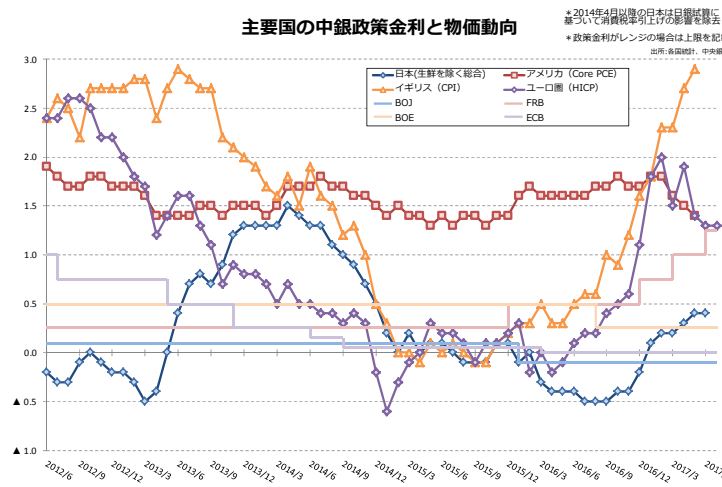
- 物価上昇率 2%の到達時期が「2018年度頃」から「2019年度頃」に先送りされた。先送りは2013年4月に黒田総裁が就任してから6回目となる。
- 17年度と18年度のCPI見通しを引き下げた一方で、GDP成長率の見通しを引き上げた。物価が想定より下振れを続けている理由として「賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っている」ことを挙げた。
- 文章部分と図表部分の統合や、カラー化など、経済・物価情勢の展望」の体裁の見直しが行われた。

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) ▲ 0.065 ~ ▲ 0.030 %	8月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.06%台から始まった。マクロ加算残高の余裕を埋めようとする動きが全般的に見られていることから、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) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.080 % (T/N) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.075 % (1W) ▲ 0.100 ~ ▲ 0.085 %	6C T/Nは7月末に絡み取引で若干レートが上昇したもの、その後は▲0.09~▲0.08%前後での出合いとなった。直近では発行要因等もあり、レートは上昇気味に推移している。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.100 % (6M) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.100 % (1Y) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.100 %	7月の後半に海外勢の買いが見られたことで、3M~1Y物全てが▲0.13~▲0.12%程度まで低下したもの、8月の国庫購入オペのオフア一額が総額多くなり見込まれている事も、直近では3M~1Y物全てが▲0.11%前後での推移となっている。
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 %	7月末の残高は16兆6,271億円と、前月(15兆801億円)比、前年(14兆6,176億円)比で大幅に増加した。ノンバンク業態を含む一般事業法人全銀が大きく増加しており、低金利のCPを有効活用する事業法人の姿勢が鮮明となっている。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、緩やかに拡大している。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。米国経済は堅調な景気拡大基調を維持している。
- 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、利下げ措置や国債購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。資産購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。



項目(単位:%)	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率	2016/7-9	2.8	0.4	0.5
	2016/10-12	1.8	0.6	0.7
	2017/1-3	1.2	0.5	0.2
	2017/4-6	2.6	0.6	0.3
失業率	2017/4	4.4	9.2	4.6
	2017/5	4.3	9.2	4.5
	2017/6	4.4	9.1	4.5
	2017/7	4.3	9.1	4.5
	2017/8	4.3	9.1	4.5
消費者物価指数(総合)	2017/4	0.2	1.9	2.7
	2017/5	▲ 0.1	1.4	2.9
	2017/6	0.0	1.3	2.6
	2017/7	0.0	1.3	2.6
	2017/8	0.0	1.3	2.6
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付金供給