

# マーケット・アイ (概観) (2018年2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。		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%	2016/4-6	1.6	0.4	0.5	△ 0.2	+6(6月)	2017年5月	0.4	2.1	104.5	115.7	△ 3.6	△ 3.6	3.1
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。		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%	2016/7-9	0.9	△ 0.4	△ 0.1	△ 0.3	+6(9月)	2017年6月	0.4	2.2	105.4	116.8	2.2	△ 1.9	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。		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%	2016/10-12	1.4	1.9	△ 0.1	△ 0.2	+10(12月)	2017年7月	0.5	2.6	105.1	115.8	△ 0.8	8.0	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。		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%	2017/1-3	1.5	0.3	△ 0.9	△ 0.1	+12(3月)	2017年8月	0.7	2.9	106.9	117.6	2.0	3.4	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。		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%	2017/4-6	2.9	3.2	△ 0.4	0.4	+17(6月)	2017年9月	0.7	3.1	106.5	116.2	△ 1.0	△ 8.1	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もみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		2016/9/21	長期金利(10年物国債金利)は、▲0.1%程度で推移するよう促す。	0.30%	▲0.10%	2017/7-9	2.5	3.2	0.1	0.7	+22(9月)	2017年10月	0.8	3.4	106.3	116.4	0.5	5.0	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。						2017/10-12					+25(12月)	2017年11月	0.9	3.6	108.2	117.9	0.5	5.7	2.7
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。						2018/1-3					+19(3月・予)	2017年12月	0.9	3.1	107.9	120.7	2.7		2.8
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12月	↑	景気は、緩やかな回復基調が続いている。																			
2018年1月 ~	↑	景気は、緩やかに回復している。																			

## 2018年1月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2018年1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10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	+1.8 ~ +2.0	+1.3 ~ +1.5	+0.7 ~ +0.9	<b>+1.9</b>	-	実質GDP	+1.7 ~ +2.0	+1.2 ~ +1.4	+0.7 ~ +0.8	<b>+1.9</b>	-
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.7 ~ +1.0	+1.3 ~ +1.6	+2.0 ~ +2.5	<b>+0.8</b>	+1.5 ~ +2.0	消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.7 ~ +1.0	+1.1 ~ +1.6	+2.0 ~ +2.5	<b>+0.8</b>	+1.5 ~ +2.0

### 基本的見解

- わが国経済は、海外経済が緩やかな成長を続けるも、きわめて緩和的な金融環境と政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、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が続いている。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、物価ともに、概ね不変である。
- リスクバランスをみると、経済については概ね上下にバランスしているが、物価については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こととみられる。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、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。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、2019年度頃になる可能性が高い。

### 変更・修正点など

- 消費者物価指数の前年比が「0%後半」から「1%程度」へ変更された。
- 予想物価上昇率が「弱含みの局面が続いている」から「幅広い圏内で推移している」へ変更された。
- 経済の上振れ・下振れ要因の項目から「金融セクターを含む欧州債務問題の展開」が除外された。

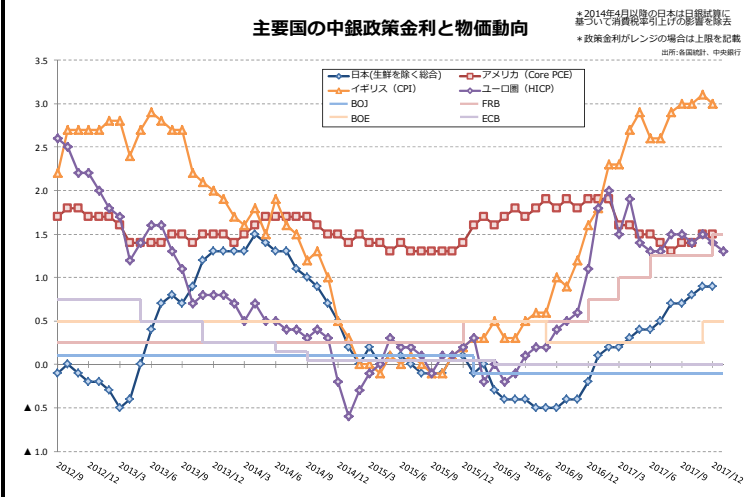
### 短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.045 ~ ▲ 0.035 %	2月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.04%台から▲0.03%台へ上昇する動きとなっている。積み期間の後半に入ったことで、調整の取りが増加していることに加え、試し取りが散見されている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.075 % (T/N) ▲ 0.095 ~ ▲ 0.065 % (1W) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.080 %	2月初頭は、マクロ加算残高を埋める動きが見られていたことでレートが上昇していたものの、直近ではそれが落ち着きつつあることで、レートは低下傾向にある。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.170 ~ ▲ 0.120 % (6M) ▲ 0.170 ~ ▲ 0.120 % (1Y) ▲ 0.170 ~ ▲ 0.120 %	1月中旬からのレート低下が一服しつつあり、3M~1Y物全てが▲0.15%前後で堅調な推移となっている。
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 %	1月末の市場残高は、18兆2,763億円(前月比+14,430億円、前年同月比+24,420億円)と、月末発行残高では2009年3月末以来の18兆円台となった。12月の有利子負債削減の動きが一服したことで、市場発行残高は前月比で増加となった。前年同月比も、事業法人の残高が増加していることで大幅な増加となった。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、輸出や設備投資の増加等から、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、内需を中心とした回復を続けている。米国経済は堅調な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買入額の減額など修正を加えながら継続している。FRBは、2017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1.25~1.50%のレンジとすることを決定した。2015年12月以降2017年12月まで5回の利上げを実施した。バランスシートの正常化は2017年10月から開始されている。



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)	2017/1-3	1.2	0.6	0.3
	2017/4-6	3.1	0.7	0.3
	2017/7-9	3.2	0.7	0.4
	2017/10-12	2.6	0.6	0.5
	2018/1	4.1	8.8	4.3
失業率 (英国は3ヶ月間)	2017/10	4.1	8.8	4.3
	2017/11	4.1	8.7	4.3
	2017/12	4.1	8.7	
	2018/1	4.1		
	2018/1	4.1		
消費者物価指数 (総合・前年 比)	2017/10	2.0	1.4	3.0
	2017/11	2.2	1.5	3.1
	2017/12	2.1	1.4	3.0
	2018/1		1.3	
	2018/1		1.3	
金融政策	主要政策金利	1.25~1.50% (FFレート)	0.00% (リファ イナンスオペ)	0.50% (貸出金利)
	付随政策など	償還再投資の継続・2017年10月よりバランスシートの縮小開始・10月から3か月の縮小幅は米国債が月60億ドル、MBSなどは40億ドル	▲0.4% (中級預金金利)・月間資産購入額300億ユーロ(2018年9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