

# マーケット・アイ (概観) (2018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、 <b>0.1%</b> 前後で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2016/7-9	0.8	△ 0.2	△ 0.1	△ 0.2	+6(9月)	2017年10月	0.8	3.5	106.0	116.3	0.5	2.7	2.8
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、 <b>0~0.1%</b> 程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2016/10-12	1.0	1.0	△ 0.1	△ 0.2	+10(12月)	2017年11月	0.9	3.5	107.4	117.4	0.7	5.5	2.7
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 <b>60~70兆円</b> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2017/1-3	2.7	0.5	△ 0.8	0.2	+12(3月)	2017年12月	0.9	3.0	106.6	118.9	1.8	△ 9.3	2.7
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 <b>80兆円</b> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2017/4-6	2.1	3.8	△ 0.3	0.4	+17(6月)	2018年1月	0.9	2.7	105.7	115.0	△ 4.5	8.2	2.4
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 <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>	2017/7-9	2.0	3.0	0.1	0.7	+22(9月)	2018年2月	1.0	2.6	105.9	115.8	2.0	2.1	2.5
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(債券残高の増加額年間約30兆円)をひとつ、金利操作方針を実施するよう運営。	0.30%	<b>△ 0.10%</b>	2017/10-12	1.0	0.9	0.1	0.6	+25(12月)	2018年3月	0.9	2.1	104.5	116.0	1.4	△ 3.9	2.5
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。					2018/1-3	△ 0.6	△ 1.6	0.5	0.2	+24(3月)	2018年4月	0.7	2.1	105.6	117.7	0.3	10.1	2.5
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。					2018/4-6					+20(6月・予)	2018年5月		2.7					
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 ~ 2018年5月	↑	景気は、緩やかに回復している。																		

## 2018年4月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2018年4月時点の政策委員の大勢見通し(下線・太字は中央値)						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)					
	2017年度	2018年度	2019年度	消費税引き上げの影響を除くケース	2020年度	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	消費税引き上げの影響を除くケース		
実質GDP	+1.8 ~ +1.9 <b>±1.9</b>	+1.4 ~ +1.7 <b>±1.6</b>	+0.7 ~ +0.9 <b>±0.8</b>	-	+0.6 ~ +1.0 <b>±0.8</b>	-	実質GDP	+1.8 ~ +2.0 <b>±1.9</b>	+1.3 ~ +1.5 <b>±1.4</b>	+0.7 ~ +0.9 <b>±0.7</b>	-		
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.7 <b>±1.3</b>	+1.2 ~ +1.3 <b>±1.3</b>	+2.0 ~ +2.3 <b>±2.3</b>	+1.5 ~ +1.8 <b>±1.8</b>	+2.0 ~ +2.3 <b>±2.3</b>	+1.5 ~ +1.8 <b>±1.8</b>	消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.7 ~ +1.0 <b>±0.8</b>	+1.3 ~ +1.8 <b>±1.4</b>	+2.0 ~ +2.5 <b>±2.3</b>	+1.5 ~ +2.0 <b>±1.8</b>		

### 基本的見解

- 日本経済の先行きを展望すると、2018年度は海外経済が着実な成長を続けるも、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、潜在成長率を上回る成長を続けると見られる。2019年度から2020年度にかけては、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を背景に、成長ペースは鈍化するものの、外需に支えられて、景気の拡大基調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、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、エネルギー価格の影響を除いてみると、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べて、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高まるとみられる。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。
- 2019年度までの見通しを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、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、2018年度はリスクは概ね上下にバランスしているが、2019年度以降は下振れリスクの方が大きい。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高まるとみられるも、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

- 2018年度は、潜在成長率を上回る成長を続けると見込まれる。2019年度と2020年度については、内需の減速を背景に成長ペースは鈍化するものの、外需に支えられて、景気の拡大基調が続くと見込まれる。2019年度までの成長率の見通しを従来の見通しと比べると、海外経済の上振れなどを背景に、幾分上振れている。
- 先行きの物価を展望すると、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。2019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。

### 変更・修正点など

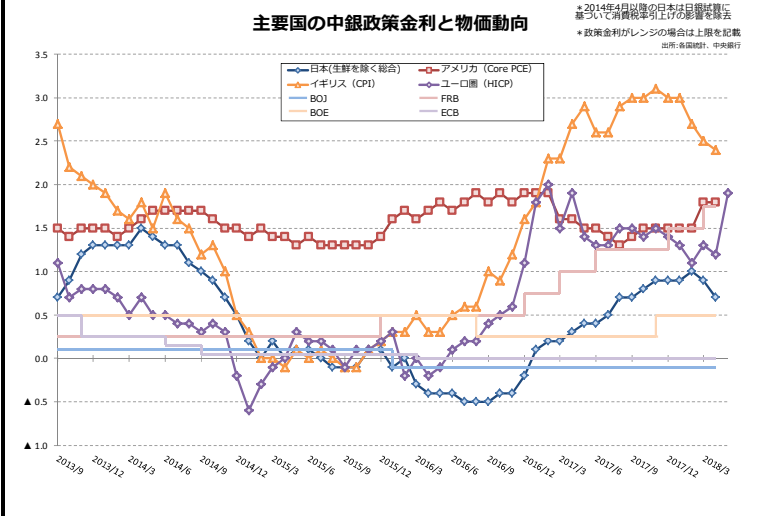
- 「2019年度頃」としていた2%の物価目標の達成時期の文言が削除された。
- 経済の上振れ・下振れ要因に「2019年10月に予定される消費税率引き上げの影響」が追加された。

## 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) ▲ 0.080 ~ ▲ 0.065 %	6月前半の無担保コール0/N加重平均レートは、積み期間後半に入ったものの、4日の普通交付税の払いや積み最終日の15日に年金定時払いを控えていること等の要因から、▲0.07%近傍と低い水準での推移となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.130 ~ ▲ 0.080 % (T/N) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.080 % (1W) ▲ 0.160 ~ ▲ 0.100 %	6月初頭は▲0.10%を下回る水準が続いていたが、短国の発行や、積み終盤のマクロ加算残高の調整の動きなどから、直近では▲0.10%を上回る水準での出合いとなっている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.120 % (6M) ▲ 0.140 ~ ▲ 0.120 % (1Y) ▲ 0.140 ~ ▲ 0.120 %	月初は前月の流れを引き継ぎ、3M物が▲0.15%程度となっていた。直近では、足元のGCレポレートが上昇基調となっていることから、3M~1Y物まで全て▲0.14~▲0.12%程度に上昇している。
C P (3か月物)	a-1+ 0.000 ~ 0.010 % a-1事法 0.000 ~ 0.010 % a-1リス 0.000 ~ 0.010 %	5月末の市場残高は17兆2,527億円となった。賞与や納税などの資金需要から、卸売、鉄鋼、電力・ガス業態を中心に幅広い業態からの発行が見られたことで、15ヶ月連続の前年同月比増加となった。発行レートは概ね0%近傍となっている。

## 主要国の金融政策動向

- 日本経済は、設備投資や輸出の増加等から、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、内需を中心とした回復を続けている。米国経済は個人消費を中心とした堅調な拡大基調を維持している。ただ、各国・地域とも天候不順などの影響を受けており、今後の動向が注視されている。
- 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、2018年6月14日に資産買入を10月から150億ユーロに減額し、その後12月に資産買入を停止することを決定した。政策金利は据え置き、少なくとも2019年夏まで現行水準を維持する見通しであることを決定した。FRBは、2018年6月13日にFFレートの誘導目標を0.25%ポイント引き上げて1.75~2.00%の水準にすることを決定した。2015年12月以来2018年6月に至るまで7回にわたって利上げを実施した。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)	2017/4-6	3.1	0.7	0.2
	2017/7-9	3.2	0.7	0.5
	2017/10-12	2.9	0.7	0.4
	2018/1-3	2.2	0.4	0.1
失業率 (英国は3ヶ月間)	2018/2	4.1	8.6	4.2
	2018/3	4.1	8.6	4.2
	2018/4	3.9	8.5	
消費者物価指数 (総合・前年比)	2018/5	3.8		
	2018/2	2.2	1.1	2.7
	2018/3	2.4	1.3	2.5
	2018/4	2.5	1.2	2.4
	2018/5	2.8	1.9	2.4
金融政策	主要政策金利	1.75~2.00% (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	2017年10月よりバランスシート縮小開始。償還される証券の再投資を見送る。2018年7月からは米国債が240億ドル、MBSなどは140億ドル。	▲0.4% (中長期国債買入・月間資産購入額300億ユーロ(2018年9月まで、10月から150億))、TLTRO2(期間4年・最後のオフターは2017年3月)	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