

マーケット・アイ（概観）（2018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	
															前期比年率（季調）（%）	前期比年率（季調）（%）	前年同期比（原）（%）	—（%）	大企業製造業（左4位）							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（%）	民需（除船・電）前月比（%）	（季調済）全体（%）
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（0N物）を、 <u>0.01%</u> 程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2016/10-12						0.8	1.1	△ 0.1	△ 0.3	+10（12月）	2017年12月	0.9	3.0	106.6	118.9	1.8	△ 9.3	2.7					
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 <u>60～70兆円</u> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2017/1-3						2.7	0.8	△ 0.8	0.1	+12（3月）	2018年1月	0.9	2.7	105.7	115.0	△ 4.5	8.2	2.4					
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 <u>80兆円</u> に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2017/4-6						2.1	3.2	△ 0.3	0.4	+17（6月）	2018年2月	1.0	2.6	105.9	115.8	2.0	2.1	2.5					
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 <u>80兆円</u> に相当するペースで増加させる。	0.30%	<u>▲0.10%</u>	2017/7-9						2.3	3.2	0.1	0.7	+22（9月）	2018年3月	0.9	2.1	104.5	116.0	1.4	△ 3.9	2.5					
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。	2016/9/21		・短期政策金利： <u>▲0.1%</u> ・長期金利（10年物国債金利）： <u>無利現状維持（ゼロ％維持）</u> 長期国債の買入れ額は、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめぐしつつ、金利操作方針を実現するよう運営。	0.30%	<u>▲0.10%</u>	2017/10-12						0.8	1.1	0.1	0.7	+25（12月）	2018年4月	0.7	2.1	106.2	117.5	0.5	10.1	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。	2018/7/31		・短期政策金利： <u>▲0.1%</u> ・長期金利（10年物国債金利）： <u>ゼロ％制度（金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にあり、制度変動しうる。上下0.2％程度の幅が全国）</u>	0.30%	<u>▲0.10%</u>	2018/1-3						△ 0.9	△ 1.5	0.5	0.3	+24（3月）	2018年5月	0.7	2.7	106.9	116.8	△ 0.2	△ 3.7	2.2					
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。						2018/4-6						1.9	1.7	0.1		+21（6月）	2018年6月	0.8	2.8	105.2	116.3	△ 2.1	△ 8.8	2.4					
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。						2018/7-9										+21（9月・予）	2018年7月		3.1										
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7月		↑	景気は、緩やかに回復している。																													

2018年7月の「経済・物価情勢の展望」																	
指標	2018年7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4月時点の政策委員の大勢見通し （下線・太字は中央値）				
	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	2020年度		消費税引き上げの影響を除くケース				
実質GDP	+1.3 ～ +1.5 <u>±1.5</u>	+0.7 ～ +0.9 <u>±0.8</u>	-	+0.6 ～ +0.9 <u>±0.8</u>	-	実質GDP	+1.8 ～ +1.9 <u>±1.8</u>	+1.4 ～ +1.7 <u>±1.6</u>	+0.7 ～ +0.9 <u>±0.8</u>	-	+0.6 ～ +1.0 <u>±0.8</u>	-					
消費者物価指数（除く生鮮食品）	+1.0 ～ +1.2 <u>±1.1</u>	+1.8 ～ +2.1 <u>±2.0</u>	+1.3 ～ +1.6 <u>±1.5</u>	+1.9 ～ +2.1 <u>±2.1</u>	+1.4 ～ +1.6 <u>±1.6</u>	消費者物価指数（除く生鮮食品）	+0.7	+1.2 ～ +1.3 <u>±1.3</u>	+2.0 ～ +2.3 <u>±2.3</u>	+1.5 ～ +1.8 <u>±1.8</u>	+2.0 ～ +2.3 <u>±2.3</u>	+1.5 ～ +1.8 <u>±1.8</u>					

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とで、きわめて緩やか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みられる。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、外需にも支えられて、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、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。これに伴って、中長期的な予想物価上昇率の高まりも後ずれしている。

●経済・雇用情勢の改善に比べて、物価上昇率の高まりに時間を要している背景には、長期にわたる低成長やデフレの経験などから、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根強く残っていることがある。こうしたもとで、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや家計の値上げに対する慎重な見方が、明確に転換するには至っておらず、分野によっては競争激化による価格押し下げ圧力が強い。企業の生産性向上余地の大きさや近年の技術進歩などが、それらに影響している面もある。

●もっとも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、家計の値上げ許容度が高まっていけば、実際に価格引き上げの動きが拡がり、中長期的な予想物価上昇率も徐々に高まるとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、これまでの想定よりは時間がかかるものの、2％に向けて徐々に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、成長率は概ね不変、物価については下振れている。

●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、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。

経済・物価の中心的な見通し				
●2018年度は、潜在成長率3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、外需にも支えられて、景気の拡大基調が続くと見込まれる。				
●先行きの物価を展望すると、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も徐々に高まるとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、これまでの想定よりは時間がかかるものの、2％に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。なお、今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、下振れている。				

変更・修正点など

●2018年度から2020年度の消費者物価指数の見通しが引き下げられた。

主要国の中銀政策金利と物価動向				
●日本経済は、振れを伴いながら、緩やかに拡大している。ユーロ圏経済は、減速感も窺われるが、内需を中心とした回復が続いている。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、米国の通商政策の影響に対する懸念等から、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、金融緩和規模の拡大を続け、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。その後、前記緩和策の調整として、2018年7月31日に「強力な金融緩和継続のための枠組みの強化」を行った。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、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月以降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。				

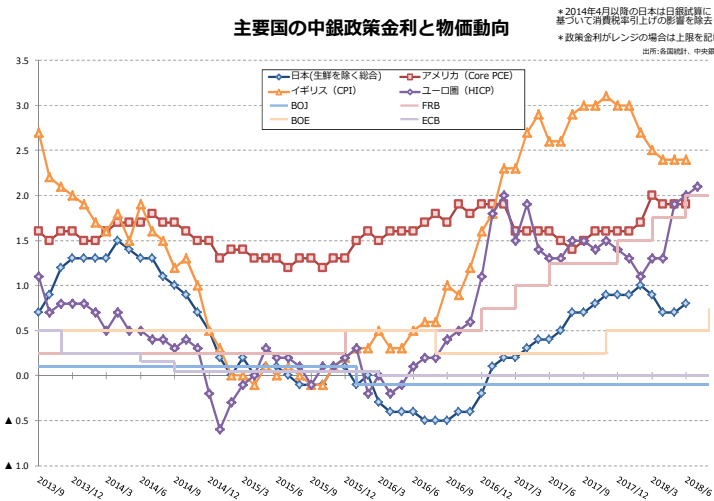
項目（単位：％）	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率	2017/7-9	2.8	0.7	0.4
	2017/10-12	2.3	0.7	0.4
	2018/1-3	2.2	0.4	0.2
	2018/4-6	4.1	0.3	
失業率	2018/4	3.9	8.5	4.2
	2018/5	3.8	8.4	4.2
	2018/6	4.0	8.3	
	2018/7	3.9	8.3	
消費者物価指数	2018/4	2.5	1.3	2.4
	2018/5	2.8	1.9	2.4
	2018/6	2.9	2.0	2.4
	2018/7		2.1	
金融政策	主要政策金利	1.75～2.00％（FFレート）	0.00％（リファイナンスオペ）	0.75％（貸出金利）
	付随政策など	2017年10月よりバランスシートの縮小開始。償還される証券の再投資を見送る額は、2018年7月240億ドル、MBSなどは160億ドル。	▲0.4％（中銀預金金利）・月間資産購入額300億ユーロ（2018年9月までの銀行向け資金供給）	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

種類	直近のレート	市況等
無担保コール（加重平均）	(0/N) ▲ 0.075 ～ ▲ 0.055 %	8月前半の無担保コール0/N加重平均レートは、▲0.07%近傍と低い水準での推移が続いていたが、積み最終日が近づくにつれて調達意欲が出てきており、レートは上昇傾向となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.105 ～ ▲ 0.090 % (T/N) ▲ 0.115 ～ ▲ 0.100 % (1W) ▲ 0.115 ～ ▲ 0.100 %	7月31日の金融政策決定会合を終えたことで、オファーを控えていた先が動き出したこともあり、8月初頭は7月後半よりレートが上昇した。積み終盤のマクロ加算残高の調整の動きなどから、▲0.10%程度での動きが続いているものの、15日の年金定時払いや今積み期間に行われた予定外の国債買入オペ等により、直近では▲0.10%を多少下回る動きとなっている。
国庫短期証券（T-Bill）	(3M) ▲ 0.190 ～ ▲ 0.140 % (6M) ▲ 0.170 ～ ▲ 0.130 % (1Y) ▲ 0.150 ～ ▲ 0.120 %	3M物や6M物は7月31日の決定会合前に強含んでいたものの、8月に入ってレートが多少上昇した。ただ、依然として一部の投資家の買いが強く、入札では平均と投分の差が開いた状態が継続している。
C P（3か月物）	a-1+ 0.000 ～ 0.010 % a-1事法 0.000 ～ 0.010 % a-1リース 0.000 ～ 0.010 %	7月末の市場残高は19兆3,207億円となった。卸売・鉄鋼業態を中心に幅広い業態からの発行が見られたことで、17ヶ月連続の前年同月比増加となった。また、事業法人の発行残高は月末ベースで見ると、2008年7月末を越え、過去最高を記録した。発行残高が増加したことでマイナスレートでの発行は減少したものの、0%以上の購入意欲が強いことから発行レートは概ね0%近傍での推移となっている。

主要国の金融政策動向

○日本経済は、振れを伴いながら、緩やかに拡大している。ユーロ圏経済は、減速感も窺われるが、内需を中心とした回復が続けている。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、米国の通商政策の影響に対する懸念等から、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、金融緩和規模の拡大を続け、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。その後、前記緩和策の調整として、2018年7月31日に「強力な金融緩和継続のための枠組みの強化」を行った。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、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月以降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）	2017/7-9	2.8	0.7	0.4
	2017/10-12	2.3	0.7	0.4
	2018/1-3	2.2	0.4	0.2
	2018/4-6	4.1	0.3	
失業率 （英国は3ヶ月間）	2018/4	3.9	8.5	4.2
	2018/5	3.8	8.4	4.2
	2018/6	4.0	8.3	
	2018/7	3.9	8.3	
消費者物価指数 （総合・前年比）	2018/4	2.5	1.3	2.4
	2018/5	2.8	1.9	2.4
	2018/6	2.9	2.0	2.4
	2018/7		2.1	
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）	0.75%（貸出金利）
	付随政策など	2017年10月よりバランスシートの縮小開始。償還される証券の再投資を見送る額は、2018年7月から米国債が240億ドル、MBSなどは160億ドル。	▲0.4%（中長期金利）・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年間・最後のオファーは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