

マーケット・アイ (概観) (2018年11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 ~ 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10月	↑	景気は、緩やかに回復している。

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
2010/10/5	無担保コールレート(0N物)を、0.2~0.1%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80~70兆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	・短期政策金利：▲0.1% ・長期金利(10年物国債金利)：▲0.1% 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)をめぐりつつ、金利操作方針を実現するよう運営。	0.30%	▲0.10%
2018/7/31	・短期政策金利：▲0.1% ・長期金利(10年物国債金利)：ゼロ%程度(金利は、経済・物価変動等に応じて上下0.2%程度の幅が適用)。	0.30%	▲0.10%

日本の主要統計指標

項目	実質GDP 前期比年率(季節調整) (%)	名目GDP 前期比年率(季節調整) (%)	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)		景気動向指数GI		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	(季節調整)生産 前月比(%)	民間(除く電) 前月比(%)	(季節調整) 全体(%)			
2017/1-3	2.3	0.5	△ 0.8	0.1	+12(3月)	2018年3月	0.9	2.0	104.4	116.1	1.4	△ 3.9			2.5	
2017/4-6	1.9	2.7	△ 0.3	0.3	+17(6月)	2018年4月	0.7	2.0	105.9	117.5	0.5	10.1			2.5	
2017/7-9	2.9	4.3	0.1	0.6	+22(9月)	2018年5月	0.7	2.6	106.6	117.1	△ 0.2	△ 3.7			2.2	
2017/10-12	0.8	0.9	0.1	0.5	+25(12月)	2018年6月	0.8	2.8	104.6	116.9	△ 1.8	△ 8.8			2.4	
2018/1-3	△ 1.1	△ 1.8	0.5	0.1	+24(3月)	2018年7月	0.8	3.0	103.9	116.1	△ 0.2	△ 11.0			2.5	
2018/4-6	3.0	2.2	△ 0.0	0.5	+21(6月)	2018年8月	0.9	3.0	104.5	116.7	0.2	6.8			2.4	
2018/7-9	△ 1.2	△ 1.1	△ 0.3		+19(9月)	2018年9月	1.0	3.0	103.9	114.6	△ 1.1	△ 18.3			2.3	
2018/10-12					+19(12月・予)	2018年10月		2.9								

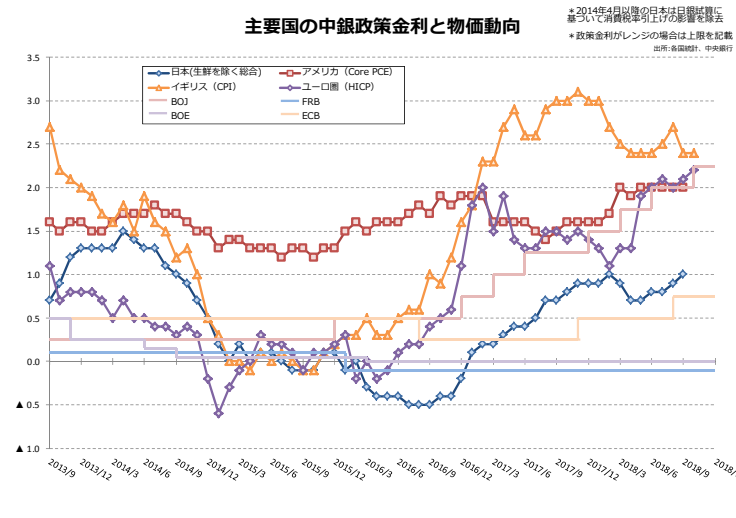
短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.075 ~ ▲ 0.065 %	11月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは、▲0.07%前後での推移が続いている。調達意欲が全体的に低調で、レート上昇の機運は見られていない。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.100 % (T/N) ▲ 0.300 ~ ▲ 0.100 % (1W) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.100 %	11月初頭に入り、レートは10月に比べて多少上昇したものの、▲0.10%を下回っての推移が常态化している。積み期間終盤の調整から、直近では深いマイナスレートでの出合いが見られている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.330 ~ ▲ 0.250 % (6M) ▲ 0.230 ~ ▲ 0.180 % (1Y) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.150 %	3M物は大幅にレートが低下しているものの、直近では▲0.30%程度で下げ止まりの兆しが見られており、9日の入札後は▲0.25%前後での推移となっている。それを受け、6M物・1Y物に関して多少レートが上昇している。引き続き、短国買入オペアは最低限の1,000億円でのオファーが続いている。
C P (3か月物)	a-1+ 0.000 ~ 0.010 % a-1手法 0.000 ~ 0.010 % a-1リス 0.000 ~ 0.010 %	10月末の市場残高は18兆2,544億円と、前年同月比では20ヶ月連続の増加となった。CP等買入オペアはディーラーの売りニーズがあまり無いものの、オファー額が2,000億円にとどまっていることもあって、レートが低下し辛い状況が続いている。

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、政策金利を2015年12月3日、2016年3月10日に一段と引下げたが、その後は引き置きを続けている。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9月26日にFFレートの誘導目標を0.25%ポイント引き上げて2.00~2.25%の水準にすることを決定した。2015年12月以降2018年9月に至るまで8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	2017/10-12	2.3	0.7	0.4	
	2018/1-3	2.2	0.4	0.1	
	(前期比・米国は年率換算)	2018/4-6	4.2	0.4	0.4
	2018/7-9	3.5	0.2	0.6	
失業率	2018/7	3.9	8.1	4.0	
	2018/8	3.9	8.1	4.0	
	(英国は3ヶ月間)	2018/9	3.7	8.1	
	2018/10	3.7			
消費者物価指数(総合・前年比)	2018/7	2.9	2.1	2.5	
	2018/8	2.7	2.0	2.7	
	2018/9	2.3	2.1	2.4	
	2018/10	2.5	2.2	2.4	
金融政策	主要政策金利	2.00~2.25% (FFレート)	0.00% (リファイナンスオペア)	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縮小開始。償還される証券の再投資を見送る額は、2018年10月から米国債が300億ドル、MBSなどは200億ドル。	▲0.4% (中銀預金金利)・月間資産購入額150億ユーロ(2018年12月まで)・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貸付	

2018年10月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2018年10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7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		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	+0.8 ~ +0.9	-	+0.6 ~ +0.9	-	実質GDP	+1.3 ~ +1.5	+0.7 ~ +0.9	-	+0.6 ~ +0.9	-
	<u>+1.4</u>	<u>+0.8</u>		<u>+0.8</u>			<u>+1.5</u>	<u>+0.8</u>		<u>+0.8</u>	
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.9 ~ +1.0	+1.8 ~ +2.0	+1.3 ~ +1.5	+1.9 ~ +2.1	+1.4 ~ +1.6	消費者物価指数(除く生鮮食品)	+1.0 ~ +1.2	+1.8 ~ +2.1	+1.3 ~ +1.6	+1.9 ~ +2.1	+1.4 ~ +1.6
	<u>+0.9</u>	<u>+1.9</u>	<u>+1.4</u>	<u>+2.0</u>	<u>+1.5</u>		<u>+1.1</u>	<u>+2.0</u>	<u>+1.5</u>	<u>+2.1</u>	<u>+1.6</u>

基本的見解

- 日本経済の先行きを展望すると、2018年度は海外経済が総じてみれば着実な成長を続けるもとで、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めりに比べると、弱めの動きが続いている。これには、①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るもとで、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスなどが明確に転換するには至っていないことに加え、②企業の生産性向上余地の大きさや近年の技術進歩なども影響している。こうした中で、中長期的な予想物価上昇率の高まりも後ずれしている。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、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、成長率については、概ね不変である。物価については、2018年度を中心に幾分下振れている。
- 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、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・物価の中心の見通し

- 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、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、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、2018年度を中心に幾分下振れている。

変更・修正点など

- 海外経済の見通しが若干引き下げられた。
- 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。