

マーケット・アイ (概観) (2019年3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 ~ 2019年2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(保有残高の増加率年約80兆円)をめぐらしつつ、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・物価情勢に応じて上下にある程度変動しうる。上下0.2%程度の幅が上限)。	0.30%	▲0.10%

日本の主要統計指標

項目	実質GDP 前期比年率(季調) (%)	名目GDP 前期比年率(季調) (%)	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)		国内企業物価		景気動向指数CI		鉱工業生産 (季調済) 前月比(%)	機械受注 前月比(%)	完全失業率 (季調済) 全体(%)
							15年基準 前年同月比(%)	15年基準 前年同月比(%)	15年基準 先行	15年基準 一致	15年基準 先行	15年基準 一致			
2017/4-6	1.8	2.6	△ 0.3	0.3	+17(6月)	2018年7月	0.8	3.1	99.7	102.1	△ 0.4	9.3	2.5		
2017/7-9	2.5	4.4	0.2	0.6	+22(9月)	2018年8月	0.9	3.1	100.0	102.7	0.3	6.9	2.4		
2017/10-12	1.6	0.9	0.1	0.9	+25(12月)	2018年9月	1.0	3.0	99.5	101.1	△ 0.4	△ 17.0	2.3		
2018/1-3	△ 0.4	△ 1.2	0.5	0.4	+24(3月)	2018年10月	1.0	3.0	99.3	103.7	2.9	7.7	2.4		
2018/4-6	1.9	1.6	△ 0.1	0.7	+21(6月)	2018年11月	0.9	2.3	98.7	101.9	△ 1.0	△ 0.1	2.5		
2018/7-9	△ 2.4	△ 2.1	△ 0.4	△ 0.2	+19(9月)	2018年12月	0.7	1.5	97.2	100.6	△ 0.1	△ 0.3	2.4		
2018/10-12	1.9	1.6	△ 0.3	△ 0.1	+19(12月)	2019年1月	0.8	0.6	95.9	97.9	△ 3.7	△ 5.4	2.5		
2019/1-3					+15(3月・予)	2019年2月		0.8							

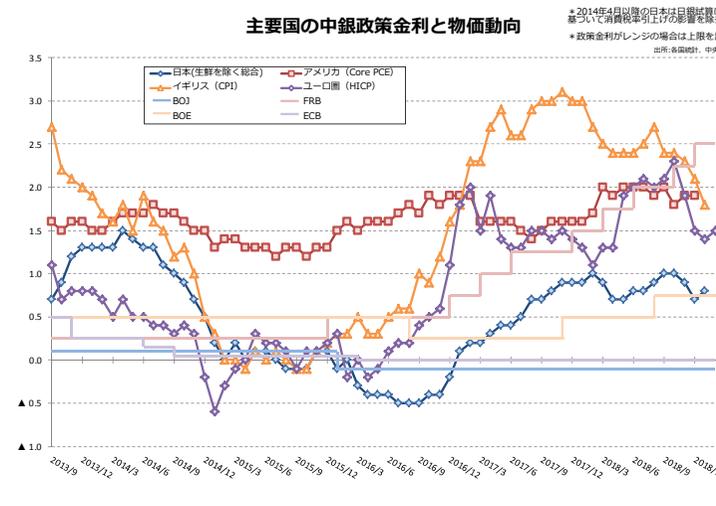
短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.050 ~ ▲ 0.020 %	3月の無担保コール0/N加重平均レートは、GCレポレートが▲0.10%を越えて上昇していることに加え、当座預金が一時的に減少していることから、レートが上昇する展開となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.040 ~ 0.000 % (7/N) ▲ 0.070 ~ 0.000 % (1W) ▲ 0.080 ~ ▲ 0.020 %	積み期間後半に当たる3月に入ってから、在庫の余剰感が続いており、積みの調整などもあってレートは一時0%まで上昇した。直近では次の積み期間に掛かるターム物のレートが低下傾向となっている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.110 % (6M) ▲ 0.220 ~ ▲ 0.130 % (1Y) ▲ 0.220 ~ ▲ 0.160 %	足元の在庫余剰感が強く、直近では、3M物は▲0.1%台前半まで上昇している。6M~1Y物は概ね▲0.1%台半ばから後半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-ス 0.000 ~ 0.010 %	2月末の市場残高は20兆6,830億円(前月比▲4,606億円、前年同月比+35,485億円)となった。2月の減少幅が例年よりも少なく、前年同月比で3兆円以上増加する等、引き続き高い水準で推移している。前年同月比では24ヶ月連続の増加となった。市場残高は概ね20~21兆円で推移している。発行レートは0%近傍で変わらず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、減速しているものの、緩やかな回復を続けている。米国経済は、減速感も窺われるが、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やそれに伴う世界経済の成長鈍化等から、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、金融緩和と規模の拡大を続け、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「強力な金融緩和と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日に一段と下げたが、その後は据え置きを続けている。資産買入プログラムについては2019年以降の新規買入を停止した。FRBは、2018年12月にFFレートの誘導目標を0.25%ポイント引き上げて2.25~2.50%の水準にすることを決定した。2015年12月以降2018年12月に至るまで9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)	2018/1-3	2.2	0.4	0.1
	2018/4-6	4.2	0.4	0.4
	2018/7-9	3.4	0.1	0.6
	2018/10-12	2.6	0.2	0.2
失業率 (英国は3ヶ月 間)	2018/11	3.7	7.9	4.0
	2018/12	3.9	7.8	4.0
	2019/1	4.0	7.8	
	2019/2	3.8		
消費者物価指数 (総合・前年 比)	2018/11	2.2	1.9	2.3
	2018/12	1.9	1.5	2.1
	2019/1	1.6	1.4	1.8
	2019/2	1.5	1.5	
金融政策	主要政策金利	2.25~2.50% (FFレイト)	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 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 オフアワードは2017 年3月)・TLTRO3 実施予定	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 金供給

2019年1月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2019年1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10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・教育 無償化政策の影響を 除くケース	2020年度	消費税引き上げ・教育 無償化政策の影響を 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	+0.9 ~ +1.0	+0.7 ~ +1.0	-	+0.7 ~ +1.0	-	+1.3 ~ +1.5	+0.8 ~ +0.9	-	+0.6 ~ +0.9	-	
	+0.9	+0.9		+1.0		+1.4	+0.8		+0.8		
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+0.8 ~ +0.9	+1.0 ~ +1.3	+0.8 ~ +1.1	+1.3 ~ +1.5	+1.2 ~ +1.4	+0.9 ~ +1.0	+1.8 ~ +2.0	+1.3 ~ +1.5	+1.9 ~ +2.1	+1.4 ~ +1.6	
	+0.8	+1.1	+0.9	+1.5	+1.4	+0.9	+1.9	+1.4	+2.0	+1.5	

基本的見解

- 日本経済の先行きを展望すると、海外経済が総じてみれば着実な成長を続けるも、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を受けつつも、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、2020年度までの見通し期間を通じて、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、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企業の生産性向上に向けた動きや近年の技術進歩なども影響している。こうした物価の上昇を遅らせてきた諸要因の解消に時間を要している中で、中長期的な予想物価上昇率も横ばい圏内で推移している。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、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、2018年度は下振れているが、2019年度、2020年度は概ね不変である。物価については、原油価格の下落を主因として、2019年度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、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

- わが国の経済は、潜在成長率並みの成長を続けると見込まれる。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、2018年度については昨夏の自然災害の影響などから下振れているが、2019年度、2020年度については概ね不変である。
- 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、原油価格の下落を主因として、2019年度を中心に下振れている。

変更・修正点など

- 消費税率の引き上げに加え、教育無償化の影響を除いたケースを示した。
- 2019年度の物価見通しを3回連続で引き下げ、0.9%に下方修正した。2020年度の物価見通しも下方修正した。
- 実質成長率の見通しは、政府が消費増税対策を実施することを反映し、2019、2020年度ともに小幅に上方修正した。
- 海外経済について「米中貿易摩擦など最近の様々な動きには注意を要する」といった文章が追加された。