

マーケット・アイ (概観) (2019年4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(0N物)を、0.0~0.1%程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	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
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80~70兆円に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2017/10-12	1.6	0.9	0.1	0.9	+25(12月)	2018年9月	1.0	3.0	99.6	101.1	△0.4	△17.0	2.3
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%	2018/1-3	△0.4	△1.2	0.5	0.4	+24(3月)	2018年10月	1.0	3.0	99.4	103.7	2.9	7.7	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80兆円に相当するペースで増加させる。	0.30%	▲0.10%	2018/4-6	1.9	1.6	△0.1	0.7	+21(6月)	2018年11月	0.9	2.3	98.8	101.9	△1.0	△0.1	2.5
2015年9月	判断示さず	景気は、このところ一部に鈍動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	2016/9/21	・短期政策金利：▲0.1% ・長期金利(10年物国債金利)：▲0.1% 長期国債の買入額は、概ね現状程度の買入ペース(保有残高の増加率年約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%	2018/7-9	△2.4	△2.1	△0.4	△0.2	+19(9月)	2018年12月	0.7	1.5	97.5	100.6	△0.1	△0.3	2.4
2015年10月 ~ 2016年2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。	2018/7/31	・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%	2018/10-12	1.9	1.6	△0.3	△0.1	+19(12月)	2019年1月	0.8	0.6	96.5	98.1	△3.4	△5.4	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。					2019/1-3					+12(3月)	2019年2月	0.7	0.9	97.4	98.8	1.4	1.8	2.3
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。					2019/4-6					+8(6月・予)	2019年3月		1.3					
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。																		
2019年3月 ~	↓	景気は、緩やかに回復している。																		

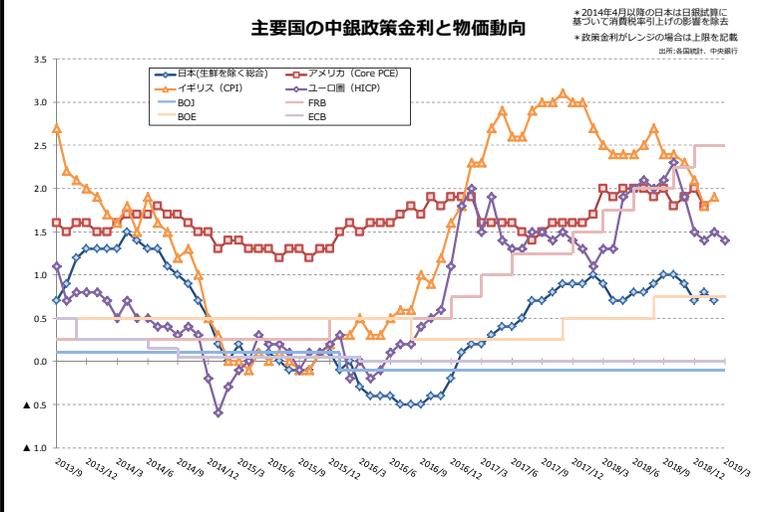
短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲0.070 ~ ▲0.060 %	4月初頭の無担保コール0N加重平均レートは、▲0.06%台後半から始まった。積み期間後半に入り、税・保険料揚げ等の要因が見られているものの、上昇幅は鈍く、直近では▲0.06%台前半での推移となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲0.100 ~ ▲0.080 % (T/N) ▲0.100 ~ ▲0.080 % (1W) ▲0.100 ~ ▲0.080 %	4月初頭は、3月末越えの担保需要の要因がなくなったものの、足元では在庫の余剰感が続いており、直近のレートは▲0.10%を上回って推移している。一方で、4月末の10連休に備えた担保需要などから、10連休越えのターム物のレートは低下傾向となっている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲0.200 ~ ▲0.130 % (6M) ▲0.210 ~ ▲0.140 % (1Y) ▲0.220 ~ ▲0.150 %	足元の在庫余剰感が強いことに加えて、4月初頭に入札が連続して行われていることもあり、3M物の入札は▲0.1%台前半まで上昇した。直近では、レート上昇に一般感が見られており、3M~1Y物は概ね▲0.1%台後半で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 %	3月末の市場残高は15兆5,294億円(前月比▲51,535億円、前年同月比+19,285億円)となった。例年通り企業の有利子負債削減の動きが出たことで、前月比では5兆円程度の大幅な減少となった一方で、前年同月比では2兆円近く増加した。前年同月比は25ヶ月連続の増加となった。市場残高は概ね17~18兆円で推移している。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、海外経済の減速の影響がみられているが、良好な雇用・企業収益環境の下で、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、緩やかな回復が続いている。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。資産購入プログラムについては2019年以降の新規購入を停止した。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	2018/1-3	2.2	0.4	0.1	
	2018/4-6	4.2	0.4	0.4	
	(前期比・米国は年率換算)	2018/7-9	3.4	0.1	0.7
	2018/10-12	2.2	0.2	0.2	
失業率	2018/12	3.9	7.9	4.0	
	(英国は3ヶ月間)	2019/1	4.0	7.8	3.9
	2019/2	3.8	7.8		
	2019/3	3.8			
消費者物価指数(総合・前年比)	2018/12	1.9	1.5	2.1	
	2019/1	1.6	1.4	1.8	
	2019/2	1.5	1.5	1.9	
	2019/3	1.9	1.4		
金融政策	主要政策金利	2.25~2.50%(FFレート)	0.00%(リファインオスベ)	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・最後のオフターは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とで、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貴金・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、企業の慎重な貴金・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とで、企業の貴金・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。