

マーケット・アイ (概観) (2019年7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	
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。	2010/10/5	無担保コールレート(ON物)を、0.0~0.1%程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2017/10-12	1.3	1.0	0.1	0.7	+25(12月)	2018年11月	0.9	2.3	98.2	102.3	△0.9	△0.1	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。	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%	2018/1-3	△0.4	△0.8	0.5	0.3	+24(3月)	2018年12月	0.7	1.4	97.1	101.3	0.1	△0.3	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。	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%	2018/4-6	2.3	1.4	△0.1	0.6	+21(6月)	2019年1月	0.8	0.6	96.2	100.4	△2.5	△5.4	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。	2016/1/29	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%	2018/7-9	△2.6	△2.6	△0.4	△0.3	+19(9月)	2019年2月	0.7	0.9	96.8	101.5	0.7	1.8	2.3
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。	2016/9/21	短期政策金利: ▲0.1% 長期金利(10年物国債金利): 無担保貸付(ばらつき程度) 長期国債の買入額は、概ね現状程度の買入ペース(保有残高の増加額年間約90兆円)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%	2018/10-12	1.8	2.0	△0.3	△0.1	+19(12月)	2019年3月	0.8	1.3	95.7	101.1	△0.6	3.8	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。	2018/7/31	短期政策金利: ▲0.1% 長期金利(10年物国債金利): ゼロ%程度(金則は、経済・物価動向等に応じて上下にある程度変動しうる。上下0.2%程度の幅が想定)。	0.30%	▲0.10%	2019/1-3	2.2	3.4	0.1	0.2	+12(3月)	2019年4月	0.9	1.2	95.9	102.1	0.6	5.2	2.4
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					+7(6月)	2019年5月	0.8	0.6	95.2	103.2	2.3	△7.8	2.4
2017年6月 ~ 2017年12月	↑	景気は、緩やかに回復している。					2019/7-9					+7(9月・予)	2019年6月		△0.1					
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 ~ 2019年4月	↓	景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。																		
2019年5月 ~ 2019年6月	↓	景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、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) ▲0.080 ~ ▲0.050	積み期間後半に入ったものの、先月の年金定時払いや国債大量償還・利払いといった要因から日銀当預が大幅に増加していたことあって、調達意欲は弱い。7月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは下限域で低下基調が続いている。
東京レポレート	(0/N) ▲0.120 ~ ▲0.080 (T/N) ▲0.120 ~ ▲0.080 (1W) ▲0.120 ~ ▲0.080	7月初頭までは短国債の在庫が重いことや、実質的な積み最終日が12日(13~15日は休日)となっていることなどから、▲0.10%を上回って推移していたものの、直近では目処が着いたのか、▲0.10%を下回っての推移となっている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲0.140 ~ ▲0.100 (6M) ▲0.220 ~ ▲0.150 (1Y) ▲0.250 ~ ▲0.200	長期債が大きく低下したこと、6M~1Y物は低下し、▲0.10%後半から▲0.20%前半までの推移となっている。その一方で、3M物の在庫が多少重なることもあり、3M物は▲0.15%を上回る水準での推移となっている状態が続いている。それを反映し、9月末を過ぎない期間の銘柄には売りが見られている。
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	6月末の発行残高は18兆4,600億円(前月比▲17,875億円、前年同月比+2兆2,338億円)と前月比では若干減少したものの、前年同月比でプラスとなり、ノンバンク業態の月末発行残高は過去最高を記録した。前年同月比は28ヶ月連続の増加となった。市場残高は概ね20兆円台で推移している。発行レートは0%近傍で変わらずの推移となっている。

2019年4月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2019年4月時点の政策委員の大勢見通し(下線・太字は中央値)						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)					
	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	2021年度	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	2021年度
実質GDP	+0.6 ~ +0.6 ±0.8	+0.7 ~ +0.9 ±0.8	-	+0.8 ~ +1.1 ±0.9	-	+0.9 ~ +1.2 ±1.2	+0.9 ~ +1.0 ±0.9	+0.7 ~ +1.0 ±0.9	-	+0.7 ~ +1.0 ±1.0	-	
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.8 ±1.1	+0.9 ~ +1.2 ±1.1	+0.7 ~ +1.0 ±0.9	+1.2 ~ +1.5 ±1.4	+1.1 ~ +1.4 ±1.3	+1.4 ~ +1.7 ±1.6	+0.8 ~ +0.9 ±0.9	+1.0 ~ +1.3 ±1.1	+0.8 ~ +1.1 ±0.9	+1.3 ~ +1.5 ±1.5	+1.2 ~ +1.4 ±1.4	

基本的見解

- 日本経済の先行きを展望すると、当面、海外経済の減速の影響を受けるものの、2021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みられる。輸出は、当面、弱めの動きとなるものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくも、基調としては緩やかに増加していくと考えられる。国内需要も、消費税率引き上げなど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、増加基調をたどると見込まれる。
- 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。
- 2020年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率、物価ともに、概ね不変である。
- 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、均してみれば、潜在成長率並みの成長を続けると見込まれる。なお、2020年度までの成長率の見通しを従来の見通しと比べると、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、2020年度までの物価の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

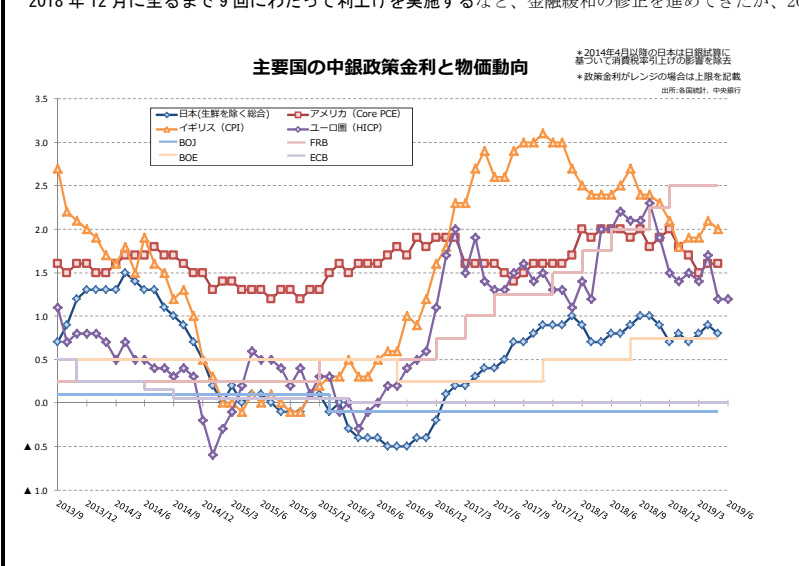
変更・修正点など

- 海外経済について、当面の判断を下方修正した。
- 景気に関して、『「基調としては」緩やかに拡大している』と変更された。
- 2021年度の見通しが追加された。
- 2020年度の物価見通しが引き下げられた。
- 実質成長率の見通しは、2019、2020年度ともに小幅に下方修正された。

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、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、堅調な拡大基調を維持している。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の・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」などを行った。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、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するなど、金融緩和の修正を進めてきたが、2019年に入り状況を注視する姿勢に転換している。



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)	2018/4-6	4.2	0.4	0.4
	2018/7-9	3.4	0.1	0.7
	2018/10-12	2.2	0.2	0.2
	2019/1-3	3.1	0.4	0.5
	2019/3	3.8	7.6	3.8
失業率 (英国は3ヶ月間)	2019/3	3.8	7.6	3.8
	2019/4	3.6	7.6	3.8
	2019/5	3.6	7.5	
消費者物価指数 (総合・前年比)	2019/6	3.7		
	2019/3	1.9	1.4	1.9
	2019/4	2.0	1.7	2.1
	2019/5	1.8	1.2	2.0
2019/6	1.6	1.2		
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 オフローは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