

マーケット・アイ (概観) (2019年9月)

月例経済報告の基調判断の推移

月	方向性	基調判断
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 ~ 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、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。
2019年5月 ~ 2019年7月	↓	景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している。
2019年8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、0.0~0.1%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・物価情勢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 (前月比)	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
							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	(季節別)15年基準 前月比(%)	民間(除船・電) 前月比(%)	(季調済) 全体(%)
2017/10-12	1.3	0.9	0.0	0.7	+25(12月)	2019年1月	0.8	0.5	97.6	100.6	△ 2.5	△ 5.4	2.5
2018/1-3	△ 0.6	△ 0.6	0.5	0.4	+24(3月)	2019年2月	0.7	0.9	98.2	101.6	0.7	1.8	2.3
2018/4-6	1.9	0.7	△ 0.1	0.6	+21(6月)	2019年3月	0.8	1.3	97.0	101.2	△ 0.6	3.8	2.5
2018/7-9	△ 1.9	△ 1.9	△ 0.4	△ 0.2	+19(9月)	2019年4月	0.9	1.3	97.4	101.8	0.6	5.2	2.4
2018/10-12	1.8	1.7	△ 0.3	0.0	+19(12月)	2019年5月	0.8	0.7	96.6	102.6	2.0	△ 7.8	2.4
2019/1-3	2.2	3.9	0.1	0.4	+12(3月)	2019年6月	0.6	△ 0.2	95.2	99.6	△ 3.3	13.9	2.3
2019/4-6	1.3	1.1	0.4	0.6	+7(6月)	2019年7月	0.6	△ 0.6	95.3	100.0	1.3	△ 6.6	2.2
2019/7-9					+7(9月・予)	2019年8月		△ 0.9					

2019年7月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2019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	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
実質GDP	+0.6 ~ +0.9 ±0.7	-	+0.8 ~ +1.0 ±0.9	-	+0.9 ~ +1.2 ±1.1	実質GDP	+0.6 ~ +0.6 ±0.6	+0.7 ~ +0.9 ±0.8	-	+0.8 ~ +1.1 ±0.9	-	+0.9 ~ +1.2 ±1.2
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+0.8 ~ +1.1 ±1.0	+0.6 ~ +0.9 ±0.8	+1.1 ~ +1.4 ±1.3	+1.0 ~ +1.3 ±1.2	+1.3 ~ +1.7 ±1.6	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+0.8	+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

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、きわめて緩和的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めりに比べると、弱めの動きが続いている。中長期的な予想物価上昇率は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、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、物価ともに、概ね不変である。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、経済の下振れリスクに加えて、中長期的な予想物価上昇率の動向の不確実性などから、下振れリスクの方が大きい。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

- 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、今回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、今回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

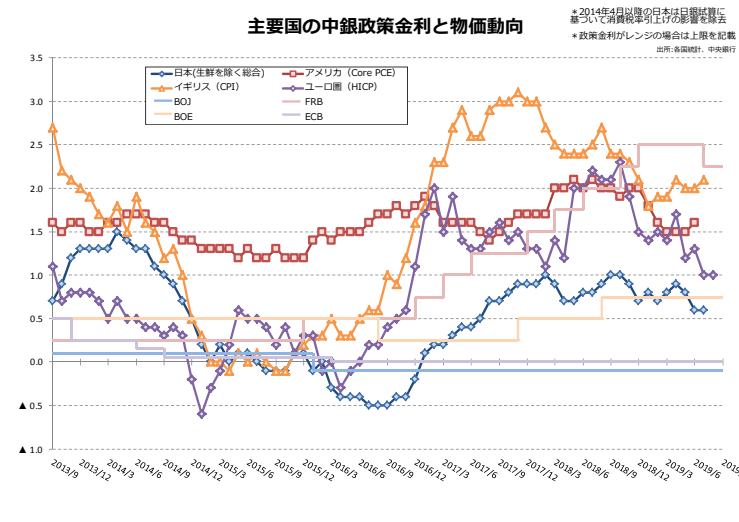
- 経済のリスク要因の中で「特に、保護主義的な動きによる影響の不確実性が高まっている」と、保護主義的な動きの要因を強調する文章が追加された。
- 物価のリスク要因の中でも、海外経済による下振れリスクが強調された。
- 2019、2020年度の物価見通しが引き下げられた。
- 実質成長率の見通しは、2019、2021年度が小幅に下方修正された。

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 %	積みの前半(8月16日~31日)に調達が進んだこともあってか、月初の税・保険料揚げで当座預金が390兆円台後半まで減少したものの、無担保コール0/N加重平均レートは▲0.06%台で落ち着いた推移となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.040 % (T/N) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.040 % (1W) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.070 %	月初は業者の買いが強まったことで▲0.10%を下回る場面も見られたものの、その後は▲0.09%前後での推移が続いた。直近では業者の資金調達の動きや積みの最終調整などで▲0.05%程度までレートが上昇している。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.150 % (6M) ▲ 0.300 ~ ▲ 0.250 % (1Y) ▲ 0.300 ~ ▲ 0.250 %	6M~1Y物は▲0.20%台後半での推移となっている。3M物も徐々に買い進まれており、▲0.10%台後半での推移となっている。3日の短期買入オペは2,500億円がオフアワードされた。
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 %	8月末の発行残高は2兆3,414億円(前月比▲2,408億円、前年同月比+19,601億円)と前年同月比でプラスとなった。前年同月比での増加は30ヶ月連続となった。ノンバンク業態を中心に、事業法人の発行が全体的に増加しており、市場残高は概ね2兆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。

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、緩やかな成長を続けている。米国経済は、減速感も窺われるが、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「強力な金融緩和と継続のための枠組みの強化」などを行った。ECBは、主要政策金利を2016年3月10日に一段と引下げた後、その後は据え置きを続けたが、2019年9月12日に主要政策金利のうち中銀預金金利の引下げなどを決定した。FRBは、2015年12月以降、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年に入り状況を見直す姿勢に転換し、7月31日には利下げを決定した。



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)	2018/7-9	2.9	0.2	0.7
	2018/10-12	1.1	0.3	0.2
	2019/1-3	3.1	0.4	0.5
	2019/4-6	2.0	0.2	▲0.2
	2019/5	3.6	7.6	3.8
失業率 (英国は3ヶ月 間)	2019/6	3.7	7.5	3.9
	2019/7	3.7	7.5	
	2019/8	3.7		
消費者物価指数 (総合・前年 比)	2019/5	1.8	1.2	2.0
	2019/6	1.6	1.3	2.0
	2019/7	1.8	1.0	2.1
	2019/8	1.7	1.0	
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)	0.75% (貸出金利)
	付随政策など	2008年以降の初の利下げを実施。2017年10月より開始したバランスシート縮小を、予定より2ヶ月早い2019年8月に停止。	▲0.5%(中銀預金金利)・当座預金金利の階層化・月間資産購入額200億ユーロを再開(2019年11月から)・TLTRO3	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