

マーケット・アイ（概観）（2019年12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8月	→	景気は、このところ改善テンポにばつつきもみられるが、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、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7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8月 ~ 2019年9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10月 ~ 2019年11月	↓	景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、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（ON物）を、 <u>0.1%</u> 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 <u>10～20%</u> <u>に</u> 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 <u>10%</u> <u>に</u> 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 <u>10%</u> <u>に</u> 相当するペースで増加させる。	0.30%	<u>▲0.10%</u>
2016/9/21	・短期政策金利： <u>▲0.1%</u> ・長期金利（10年物国債金利）： <u>▲0.1%</u> 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）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営。	0.30%	<u>▲0.10%</u>
2018/7/31	・短期政策金利： <u>▲0.1%</u> ・長期金利（10年物国債金利）： <u>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）。</u>	0.30%	<u>▲0.10%</u>

日本の主要統計指標

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 景況判断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	
	前期比年率（季節 調整） （%）	前期比年率（季節 調整） （%）	前年同期比（原 則） （%）	— （%）	大企業製造業 （平均）		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	（季節調整）15年基準 前月比（%）	民需（除く電） 前月比（%）	（季節調整） 全体（%）
2018/4-6	2.1	1.2	0.1	0.6	+21（6月）	2019年4月	0.9	1.3	95.8	101.4	0.6	5.2	2.4
2018/7-9	△ 2.4	△ 2.4	△ 0.3	△ 0.1	+19（9月）	2019年5月	0.8	0.7	94.9	102.1	2.0	△ 7.8	2.4
2018/10-12	1.0	△ 0.1	△ 0.6	0.0	+19（12月）	2019年6月	0.6	△ 0.2	93.5	99.1	△ 3.3	13.9	2.3
2019/1-3	2.6	5.2	0.1	0.3	+12（3月）	2019年7月	0.6	△ 0.6	93.6	99.3	1.3	△ 6.6	2.2
2019/4-6	2.0	2.2	0.4	0.4	+7（6月）	2019年8月	0.5	△ 0.9	92.0	98.7	△ 1.2	△ 2.4	2.2
2019/7-9	1.8	2.4	0.6		+5（9月）	2019年9月	0.3	△ 1.1	91.9	100.4	1.7	△ 2.9	2.4
2019/10-12					+0（12月）	2019年10月	0.4	△ 0.4	91.8	94.8	△ 4.2	△ 6.0	2.4
2020/1-3					+0（3月・予）	2019年11月		0.1					

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) ▲ 0.035 ～ 0.000 %	12月に入ってから調達意欲は衰えず、無担保コール0/N加重平均レートは徐々に0%近辺まで上昇する展開となっている。6日には1日物の共通担保オメガ3兆円オファーされたが、応札はなかった。
東京 レボ・レート	(0/N) ▲ 0.050 ～ 0.000 % (T/N) ▲ 0.050 ～ 0.000 % (1W) ▲ 0.060 ～ ▲ 0.030 %	12月に入ってから、資金の調達意欲は引き続き強く、レートは全般的に上昇傾向となっている。積み期間終盤には0%前後まで上昇する場面も見られた。
国庫短期証券 （T-Bill）	(3M) ▲ 0.150 ～ ▲ 0.100 % (6M) ▲ 0.150 ～ ▲ 0.100 % (1Y) ▲ 0.210 ～ ▲ 0.170 %	年末の担保需要が落ち着いてきたことや、直近の入札が流れ気味となっていること、長期国債が上昇していることなどをを受け、全般的に上昇基調となっている。6日の3M物と9日の6M物の入札は▲0.10%付近の按分となるなど、需給の悪さを反映する結果となった。直近では、▲0.10%近辺でしっかりとした買いが見られており、若干レートが低下している。
C P （3か月物）	a-1+ 0.000 ～ 0.010 % a-1事法 0.000 ～ 0.010 % a-1リース 0.000 ～ 0.010 %	11月末の発行残高は21兆0,402億円（前月比+12,295億円、前年同月比+12,409億円）となった。全体の発行ペースは若干落ち着きが見られているものの、ノンバンク業態の発行残高を中心に、全体的に増加していることから、前年同月比での増加は33ヶ月連続となった。12月初頭に入ってから、発行残高は21兆円台後半で推移している。発行レートは0%近傍で変わらぬ推移となっている。

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等がみられているが、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、今後の動向が引き続き注視されている。

○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・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、政策金利を2016年3月に一段と引下げた後、据え置きを続けたが、2019年9月に利下げ等を実施した。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年に入り状況を注視する姿勢に転換した後、7月以降3回の利下げを決定した。

主要国の中銀政策金利と物価動向

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が続くものの、国内需要への波及は限定的となり、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、弱めの動きが続くものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくもとで、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。

●先行きの物価を展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、原油価格の下落の影響などをを受けつつも、見通し期間を通じて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。

●従来の見通しと比べると、成長率については、海外経済の成長ペースの持ち直し時期の遅れから、幾分下振れている。物価については、原油価格の下落などを背景に、見通し期間の前半を中心に下振れている。

●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

●こうしたもとで、わが国の経済は、いったん、潜在成長率を幾分下回る成長となると見込まれるが、その後は、緩やかに成長率を高めていくことから、均してみれば、潜在成長率並みの成長を続けるとみられる。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、海外経済の成長ペースの持ち直し時期の遅れから、幾分下振れている。

●先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、当面、原油価格の下落の影響などをを受けつつも、見通し期間を通じて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、原油価格の下落などを背景に、見通し期間の前半を中心に下振れている。

変更・修正点など

●海外経済の回復時期の遅れや原油価格の下落などで、成長率・物価上昇率の見通しがともに引き下げられた。

●新たな政策金利のフォワードガイダンスが決定されたことに伴い、金融政策運営の中の「政策金利」に関する記述が『当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。』から『「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。』へと変更された。

金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。 セントラル短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第526号 日本証券業協会加入