

マーケット・アイ (概観) (2020年1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GI	鉱工業生産	機械受注	完全失業率	
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。	2010/10/5	無担保コールレート(0N)を、0.0~0.1%程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%	2018/4-6	2.1	1.2	0.1	0.5	+21(6月)	2019年5月	0.8	0.7	94.9	102.1	2.0	△7.8	2.4
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。	2013/4/4	マネタリーベースが、年間約0.0~70%に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2018/7-9	△2.4	△2.4	△0.3	△0.3	+19(9月)	2019年6月	0.6	△0.2	93.5	99.1	△3.3	13.9	2.3
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。	2014/10/31	マネタリーベースが、年間約0.0%に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%	2018/10-12	1.0	△0.1	△0.6	△0.3	+19(12月)	2019年7月	0.6	△0.6	93.6	99.3	1.3	△6.6	2.2
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。	2016/1/29	マネタリーベースが、年間約0.0%に相当するペースで増加させる。	0.30%	▲0.10%	2019/1-3	2.6	5.2	0.1	0.1	+12(3月)	2019年8月	0.5	△0.9	92.0	98.7	△1.2	△2.4	2.2
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。	2016/9/21	・短期政策金利：▲0.1% ・長期金利(10年物国債金利)：▲0.0% ・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%	2019/4-6	2.0	2.2	0.4	0.4	+7(6月)	2019年9月	0.3	△1.1	91.9	100.4	1.7	△2.9	2.4
2018年1月 ~ 2019年2月	↑	景気は、緩やかに回復している。	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・物価情勢等に応じて上下0.2%程度の幅が変更)	0.30%	▲0.10%	2019/7-9	1.8	2.4	0.6	0.6	+5(9月)	2019年10月	0.4	△0.4	91.6	95.3	△4.5	△6.0	2.4
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。					2019/10-12					+0(12月)	2019年11月	0.5	0.1	90.9	95.1	△0.9	18.0	2.2
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。					2020/1-3					+0(3月・予)	2019年12月		0.9					
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。																		
2019年12月 ~	↓	景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している。																		

2019年10月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2019年10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7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		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 ~ +0.7 <b>+0.6</b>	-	+0.6 ~ +0.9 <b>+0.7</b>	-	+0.9 ~ +1.2 <b>+1.0</b>	実質GDP	+0.6 ~ +0.9 <b>+0.7</b>	-	+0.8 ~ +1.0 <b>+0.9</b>	-	+0.9 ~ +1.2 <b>+1.1</b>
消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.6 ~ +0.8 <b>+0.7</b>	+0.4 ~ +0.6 <b>+0.5</b>	+0.8 ~ +1.2 <b>+1.1</b>	+0.7 ~ +1.1 <b>+1.0</b>	+1.2 ~ +1.7 <b>+1.5</b>	消費者物価指数(除く生鮮食品)	+0.8 ~ +1.1 <b>+1.0</b>	+0.6 ~ +0.9 <b>+0.8</b>	+1.1 ~ +1.4 <b>+1.3</b>	+1.0 ~ +1.3 <b>+1.2</b>	+1.3 ~ +1.7 <b>+1.6</b>

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、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・物価の中心の見通し

- 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

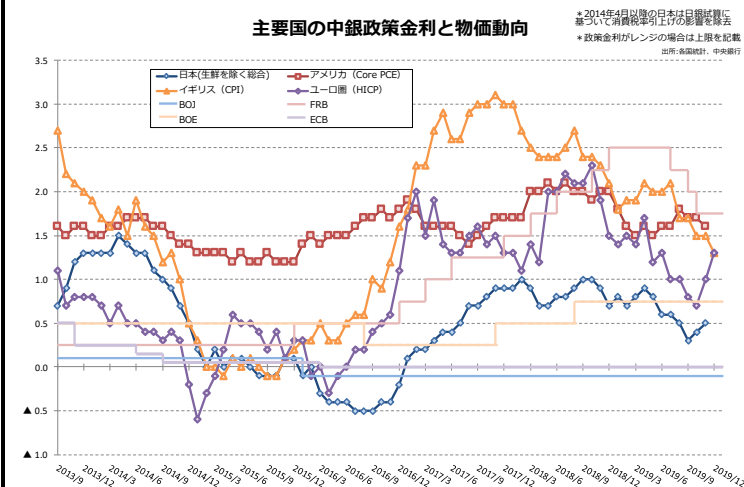
- 海外経済の回復時期の遅れや原油価格の下落などで、成長率・物価上昇率の見通しがともに引き下げられた。
- 新たな政策金利のフォワードガイダンスが決定されたことに伴い、金融政策運営中の「政策金利」に関する記述が『当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。』から『「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。』へと変更された。

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 ~ ▲0.010	今積み期間は営業日数が少ないこともあって、無担保コール0/N加重平均レートは積み終盤にかけて▲0.01%台まで急上昇した。16日以降は、新しい積み期間となったことで若干低下したものの、今積み期間の当座預金増加があまり見込めないこともあって、強めの調達が見られている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲0.110 ~ ▲0.050 (7/N) ▲0.110 ~ ▲0.050 (1W) ▲0.100 ~ ▲0.060	基本的には積み終盤にかけて徐々に上昇する展開となったが、入札が1週目に連続で行われたことや営業日数が少ないこともあり、レートが上下に振れる場面も見られた。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲0.150 ~ ▲0.100 (6M) ▲0.150 ~ ▲0.100 (1Y) ▲0.150 ~ ▲0.100	年末の担保需要が落ち着いたことや、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受け、短期の入札は3M~1Y物まで全て▲0.10%前半程度での投分となった。需給が悪いことを反映してか、15日の短期買入オペは市場予想を若干上回る10,000億円でおこなわれた。その後のレートは若干低下基調となっている。
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	12月末の発行残高は20兆4,735億円(前月比▲5,666億円、前年同月比+16,687億円)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34ヶ月連続となった。1月初頭に入ってから、発行残高は21兆円台後半から22兆円程度で推移している。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等がみられているが、振れを伴いながら、基調としては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。



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)	2018/10-12	1.1	0.3	0.2
	2019/1-3	3.1	0.4	0.6
	2019/4-6	2.0	0.2	▲0.2
	2019/7-9	2.1	0.2	0.4
失業率 (英国は3ヶ月間)	2019/9	3.5	7.6	3.8
	2019/10	3.6	7.5	3.8
	2019/11	3.5	7.5	
	2019/12	3.5		
消費者物価指数 (総合・前年比)	2019/9	1.7	0.8	1.7
	2019/10	1.8	0.7	1.5
	2019/11	2.1	1.0	1.5
	2019/12	2.3	1.3	1.3