

マーケット・アイ (概観) (2020年4月)

### 月別経済報告の基調判断の推移

| 月                   | 方向性 | 基調判断                                                 |
|---------------------|-----|------------------------------------------------------|
| 2016年3月 ~ 2016年11月  | ↓   | 景気は、このところ弱さのみみられるが、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、一部に改善の遅れのみみられるが、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のみみられるが、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。                   |
| 2019年12月 ~ 2020年1月  | ↓   | 景気は、輸出が引き続き弱むなかで、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。   |
| 2020年2月             | →   | 景気は、輸出が弱むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復している。 |
| 2020年3月             | ↓   | 景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、足下で大幅に下押しされており、厳しい状況にある。      |

### 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、0.2~0.1%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60~70兆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%<br>・長期金利(10年物国債金利)：買値買付制度(ゼロ%買付)<br>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%<br>・長期金利(10年物国債金利)：ゼロ%買付(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)<br>・買付制度(買付額は、買付上限額を超過しない範囲で、買付額を調整する) | 0.30%  | ▲0.10%        |

### 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(季調)(%) | 前期比年率(季調)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) | 前期年同比(原)(%) |      | 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 | (季調済)15年基準前月比(%) | 民間(除く電)前月比(%) | (季調済)全体(%) | 15年基準前月比(%) | 15年基準前月比(%) | 15年基準前月比(%) | 15年基準前月比(%) | 15年基準前月比(%) |
| 2018/4-6   | 2.0          | 1.1          | 0.1         | 0.7         | +21(6月)     | 2019年8月     | 0.5         | ▲0.9        | 92.2        | 98.9        | ▲1.2 | ▲2.0          | 2.2           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2018/7-9   | ▲3.3         | ▲2.7         | ▲0.3        | ▲0.4        | +19(9月)     | 2019年9月     | 0.3         | ▲1.1        | 92.2        | 100.7       | 1.7  | ▲2.0          | 2.4           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2018/10-12 | 2.4          | 0.9          | ▲0.6        | ▲0.1        | +19(12月)    | 2019年10月    | 0.4         | ▲0.3        | 91.4        | 96.1        | ▲4.5 | ▲3.2          | 2.4           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2019/1-3   | 2.2          | 4.4          | 0.1         | 0.3         | +12(3月)     | 2019年11月    | 0.5         | 0.2         | 90.6        | 95.2        | ▲1.0 | 11.9          | 2.2           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2019/4-6   | 2.3          | 2.4          | 0.4         | 0.6         | +7(6月)      | 2019年12月    | 0.7         | 0.9         | 90.9        | 94.4        | 1.2  | ▲11.9         | 2.2           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2019/7-9   | 0.1          | 1.7          | 0.6         | 0.5         | +5(9月)      | 2020年1月     | 0.8         | 1.5         | 90.5        | 95.2        | 1.0  | 2.9           | 2.4           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2019/10-12 | ▲7.1         | ▲5.8         | 1.2         | ▲1.4        | +0(12月)     | 2020年2月     | 0.6         | 0.8         | 92.1        | 95.8        | 0.4  | 2.3           | 2.4           |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |
| 2020/1-3   |              |              |             |             | +0(3月・予)    | 2020年3月     |             |             | ▲0.4        |             |      |               |               |         |         |                  |               |            |             |             |             |             |             |

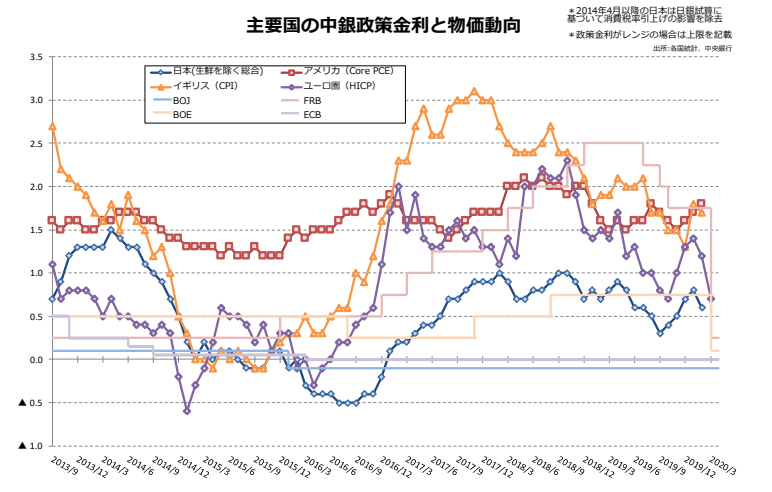
短期金利の動向

| 種類             | 直近のレート                                                                       | 市況等                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 無担保コール(加重平均)   | (0/N) ▲0.040 ~ ▲0.015 %                                                      | 米ドル資金供給用担保国債供給オペによる当座預金の減少や、貸出増加支援オペの増加や新型コロナオペによるマクロ加算残高の増加などもあって、月初は地銀・証券を中心に調達意欲が強かった。直近では、業務削減やスプリット体制などの制約などもあってビッドが減少しており、無担保コール0/N加重平均レートは低下傾向にある。                                                                     |
| 東京レポ・レート       | (0/N) ▲0.200 ~ ▲0.100 %<br>(T/N) ▲0.300 ~ ▲0.100 %<br>(1W) ▲0.250 ~ ▲0.100 % | 積み期間後半に入り、月初はレートが落ち着いていたものの、オフアースサイドが薄いこともあってレートは低下基調となっており、▲0.10%を大きく下回っての取引となっている。                                                                                                                                          |
| 国庫短期証券(T-Bill) | (3M) ▲0.200 ~ ▲0.130 %<br>(6M) ▲0.200 ~ ▲0.150 %<br>(1Y) ▲0.200 ~ ▲0.150 %   | 新型コロナウイルスによる世界的な景気減速懸念は続いているものの、海外勢の買いが一旦落ち着いたり、短国の増発などの要因もあって、3M物から1Y物までレートは上昇基調となっている。7日の短国買入オペは、2,500億円で実施された。                                                                                                             |
| C P (3か月物)     | a-1+ 0.000 ~ 0.700 %<br>a-1事法 0.100 ~ 0.700 %<br>a-1リース 0.100 ~ 0.700 %      | 例年であれば、有利子負債の削減といった季節的要因から3月末の市場残高は大きく減少するが、今年は新型コロナウイルスへの対応から、20兆9,318億円(前月比▲18,494億円、前年同月比+54,024億円)と前月比では大きく減少したものの、一般事業法人の予防的な発行が大幅に増加しているため、前年同月比では5兆円近く増加した。前年同月比での増加は37ヶ月連続となる。直近の発行レートは銘柄によってマチマチで、非常にボラティルな状況が続いている。 |

主要国の金融政策動向

○各国・地域とも、新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念が強まっており、今後の経済への影響が注視されている。日本経済は、消費税引き上げや海外経済の減速の影響等がみられている中、振れを伴いながら、緩やかに拡大してきたが、ここへきて先行きの停滞感が強まっている。ユーロ圏経済は、減速しつつ、緩やかな成長を続けてきたが、ここへきて停滞感が強まっている。米国経済は、減速しつつ、緩やかなペースで拡大してきたが、先行きを懸念する不透明感がみられている。

○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」などを行った。2020年3月16日には臨時の金融政策決定会合を開催し、「新型コロナウイルスの影響を踏まえた金融緩和の強化について」を決定した。ECBは、政策金利を2016年3月に一段と下げた後、据え置きを続けたが、2019年9月に利下げ等を実施した。また、2020年3月には緊急債券買入プログラムを開始すると発表した。FRBは、2015年12月以降、金融緩和の修正を進めてきたが、2019年7~10月に3回の利下げを決定し、2020年3月には緊急利下げ、量的緩和策の導入等を決定した。



| 項目 (単位: %)                | 期間         | 米国  | EU  | 英国   |
|---------------------------|------------|-----|-----|------|
| 実質GDP成長率<br>(前期比・米国は年率換算) | 2019/1-3   | 3.1 | 0.5 | 0.7  |
|                           | 2019/4-6   | 2.0 | 0.1 | ▲0.2 |
|                           | 2019/7-9   | 2.1 | 0.3 | 0.5  |
|                           | 2019/10-12 | 2.1 | 0.1 | 0.0  |
| 失業率<br>(英国は3ヶ月間)          | 2019/12    | 3.5 | 7.4 | 3.8  |
|                           | 2020/1     | 3.6 | 7.4 | 1.9  |
|                           | 2020/2     | 3.5 | 7.3 |      |
| 消費者物価指数<br>(総合・前年比)       | 2020/3     | 4.4 |     |      |
|                           | 2019/12    | 2.3 | 1.3 | 1.4  |
|                           | 2020/1     | 2.5 | 1.4 | 1.8  |
|                           | 2020/2     | 2.3 | 1.2 | 1.7  |
|                           | 2020/3     |     | 0.7 |      |

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残るものの、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、足もとは消費税引き上げや自然災害などの影響から減少しているものの、きわめて緩和的な金融環境や積極的な政府支出などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するも、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、既往の原油価格の下落の影響などを受けつつも、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、政府の経済対策の効果を背景に、2020年度を中心に、上振れている。物価については、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・物価の中心の見通し

- わが国の経済は、足もとは潜在成長率を下回る成長となっているものの、その後は、成長率を高めていくことから、均してみれば、潜在成長率並みまたはそれを幾分上回る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、政府の経済対策の効果を背景に、2020年度を中心に、上振れている。
- 先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、当面、既往の原油価格の下落の影響などを受けつつも、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、概ね不変である。

変更・修正点など

- 海外経済を巡る下振れリスクに関する記述が「高まりつつあるとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある(前回の展望レポート)」「引き続き大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある(2019年12月の決定会合)」「ひと頃よりも幾分低下したものの、依然として大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある(今回の展望レポート)」と、徐々にリスクが後退した表現に変更されている。