

マーケット・アイ (概観) (2020年5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。
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。
2020年4月	↓	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある。

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% ・長期金利(10年物国債金利)：▲0.1% 長期国債の買入れ額は、緩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 景況判断DI 大企業製造業 (ポイント)	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 (季調済)15年基準 前月比(%)	機械受注 前月比(%)	完全失業率 (季調済) 全体(%)
							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	民間(除く電) 前月比(%)				
2018/7-9	△ 3.3	△ 2.7	△ 0.3	△ 0.4	+19(9月)	2019年9月	0.3	△ 1.1	92.4	99.8	1.9	△ 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	91.9	96.1	△ 4.0	△ 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	91.0	95.1	△ 0.6	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	91.4	94.3	0.2	△ 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	90.8	95.7	1.9	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	91.9	95.4	△ 0.3	2.3	2.4		
2020/1-3					△ 8(3月)	2020年3月	0.4	△ 0.4	83.8	90.5	△ 3.7		2.5		
2020/4-6					△ 11(6月・予)	2020年4月		△ 2.3							

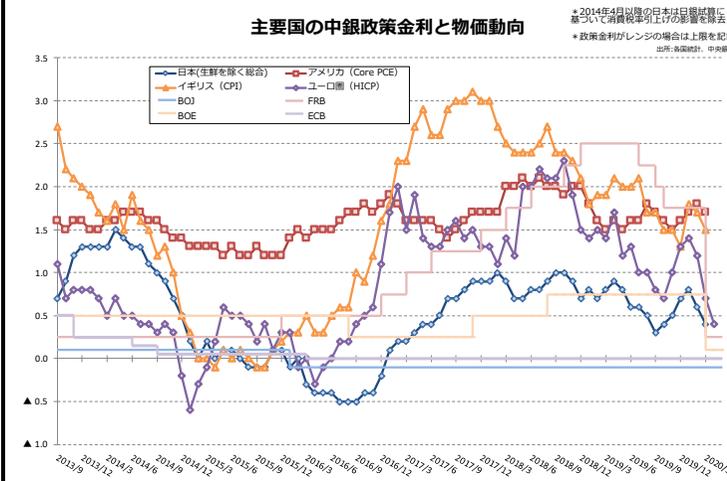
短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール(加重平均)	(0/N) ▲ 0.045 ~ ▲ 0.010 %	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、新型コロナウイルスによるマクロ加算残高の増加などで、理屈の上ではレートが上昇する状態となっているが、業務削減やスプリット体制などの制約などもあってか、無担保コール0/N加重平均レートは▲0.04%程度での推移が続いていた。直近では、積みの調整からレートは上昇傾向となっている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.110 ~ ▲ 0.050 % (T/N) ▲ 0.150 ~ ▲ 0.050 % (1W) ▲ 0.120 ~ ▲ 0.060 %	月初は短国の発行が重なったことでレートが上昇する場面も見られたものの、業務削減の影響などで流動性が低下していることもあって、直近では▲0.10%前後での推移となっている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.170 ~ ▲ 0.130 % (6M) ▲ 0.200 ~ ▲ 0.150 % (1Y) ▲ 0.220 ~ ▲ 0.170 %	新型コロナウイルスの影響で短国が大幅に増発となっているものの、3M物から1Y物までしっかりと買いが見られているため、レートは▲0.10%を大きく下回って推移している。レートが低位となっていることを鑑みてか、12日の短国買入オペは、15,000億円で行われた。
C P (3か月物)	a-1+	0.000 ~ 0.100 %
	a-1事法	0.000 ~ 0.200 %
	a-1リース	0.000 ~ 0.200 %

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く、経済への厳しい影響がみられている。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、ここへきて急速に厳しさが増している。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、感染拡大を受けてマイナス成長に転じている。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、感染拡大からマイナス成長となり、先行き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「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。また、2020年3月に「新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」、4月に「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。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行った。



項目 (単位: %)	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率 (前期比・米園 は年率換算)	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
	2020/1-3	▲ 4.8	▲ 3.8	▲ 2.0
失業率 (英国は3ヶ月 間)	2020/1	3.6	7.3	3.9
	2020/2	3.5	7.3	4.0
	2020/3	4.4	7.4	
	2020/4	14.7		
消費者物価指数 (総合・前年 比)	2020/1	2.5	1.4	1.8
	2020/2	2.3	1.2	1.7
	2020/3	1.5	0.7	1.5
	2020/4	0.3	0.4	

金融政策	主要政策金利	0.00~0.25% (FFレート)	0.00% (リファイナ ンスオペ)	0.10% (貸出金利)
		付随政策など	2020年3月3日に 0.5%、16日に1.0%緊急 利下げ。世界各國 へのドル資金供給へ の拡充。量的緩和策 の再開。米園債やMBS の購入額は当面無制限。 CPの買入。	▲0.5%(中銀預金金 利)・当座預金の開示 化・TLTRO3・民間部 門を中心に追加で 1200億ユーロの資産 購入(2020年3月決 定)更に7,500億ユー ロの資産購入。

2020年4月の「経済・物価情勢の展望」

指標	2020年4月時点の政策委員の大勢見通し (先行きの不確実性が従来以上に大きくなるに留意。 各政策委員は最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で見通しを作成することとした)				
	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	▲0.4 ~ ▲0.1	-	▲5.0 ~ ▲3.0	-	+2.8 ~ +3.9
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+0.6	+0.4	▲0.7 ~ ▲0.3	▲0.8 ~ ▲0.4	+0.0 ~ +0.7

指標	2020年1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
実質GDP	+0.8 ~ +0.9	-	+0.8 ~ +1.1	-	+1.0 ~ +1.3
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+0.6 ~ +0.7	+0.4 ~ +0.5	+1.0 ~ +1.1	+0.9 ~ +1.0	+1.2 ~ +1.6

基本的見解

- わが国の経済・物価情勢を展望すると、経済は、当面、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響から厳しい状態が続くとみられる。また、物価についても、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、当面、感染症の拡大や原油価格の下落などの影響を受けて弱含むとみられる。
- その後、内外で感染症拡大の影響が和らいでいけば、ペントアップ需要(抑制されていた需要)の顕在化や挽回生産が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、わが国経済は改善していくと考えられる。物価も、徐々に上昇率を高めていくとみられる。今回の見通しにおいては、感染症拡大の影響が、世界的にみて、本年後半にかけて和らいでいくことを想定している。
- もっとも、先行きについては、感染症の拡大が収束する時期や内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不透明感がきわめて強い。また、上記の見通しは、感染症拡大の影響が収束するまでの間、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないことや、金融システムの安定性が維持されるもって金融仲介機能が円滑に発揮されることなどを前提としているが、そうした前提には大きな不確実性がある。
- リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、新型コロナウイルス感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きい。

当面の経済・物価の見通し

- 当面のわが国経済は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響から、厳しい状態が続くとみられる。
- 消費者物価の前年比は、プラスで推移しているものの、先行きは、当面、感染症の拡大や原油価格の下落などの影響を受けて弱含むとみられる。
- やや長い目でみた経済・物価の見通し
- わが国経済も、内外で感染症拡大の影響が和らいでいけば、改善していくと考えられる。輸出は、海外経済の成長ペースが高まっていくも、再び増加に向かっていると予想される。また、国内需要は、ペントアップ需要の顕在化が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて持ち直しに転じ、先行き、増加していくと考えられる。
- 物価については、このように景気が改善していくも、消費者物価の前年比は、先行き、徐々に上昇率を高めていくとみられる。

変更・修正点など

- 新型コロナウイルス感染症の拡大の影響によって、全ての記述に変更が加えられている。基本的には、IMFの世界経済見通し(2020年4月)の標準シナリオである、感染症の世界的な流行が2020年後半には収束に向かい、各国・地域で実施されている感染拡大防止策も徐々に解除に向かうことを前提としている。
- 「2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタム」という文言が削除された。
- 「消費者物価の前年比が2%に向けて徐々に上昇率を高めていくメカニズム」の説明が削除された。
- 「2つの「柱」による点検が行われなかった。