

マーケット・アイ (概観) (2020年7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
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。
2020年2月	→	景気は、輸出が弱含むなかで、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。
2020年5月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化が続いており、極めて厳しい状況にある。
2020年6月	↑	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、極めて厳しい状況にあるが、下げ止まりつつある。

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、現状規模程度の買入れペース(保有残高増加額年間約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%

項目	実質GDP					日銀短観景況判断DI	項目	主要統計指標					
	前期比年率(季調)(%)	前年同期比(季調)(%)	前年同期比(原)(%)	需給ギャップ(内閣府)(%)	大企業製造業(ポイント)			全国CP I(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
2018/10-12	2.3	0.6	△ 0.6	0.0	+19(12月)	2019年11月	0.5	0.1	90.9	94.4	△ 0.6	11.9	2.2
2019/1-3	2.6	4.6	0.2	0.4	+12(3月)	2019年12月	0.7	0.9	91.3	93.4	0.2	△ 11.9	2.2
2019/4-6	2.1	2.5	0.4	0.7	+7(6月)	2020年1月	0.8	1.5	90.6	94.3	1.9	2.9	2.4
2019/7-9	0.0	1.6	0.6	0.5	+5(9月)	2020年2月	0.6	0.7	91.5	93.7	△ 0.3	2.3	2.4
2019/10-12	△ 7.2	△ 6.0	1.2	△ 1.6	+0(12月)	2020年3月	0.4	△ 0.5	85.1	88.8	△ 3.7	△ 0.4	2.5
2020/1-3	△ 2.2	△ 1.9	0.9	△ 2.7	△ 8(3月)	2020年4月	△ 0.2	△ 2.4	77.7	80.1	△ 9.8	△ 12.0	2.6
2020/4-6					△ 34(6月)	2020年5月	△ 0.2	△ 2.8	79.3	74.6	△ 8.4	1.7	2.9
2020/7-9					△ 27(9月・予)	2020年6月		△ 1.6					

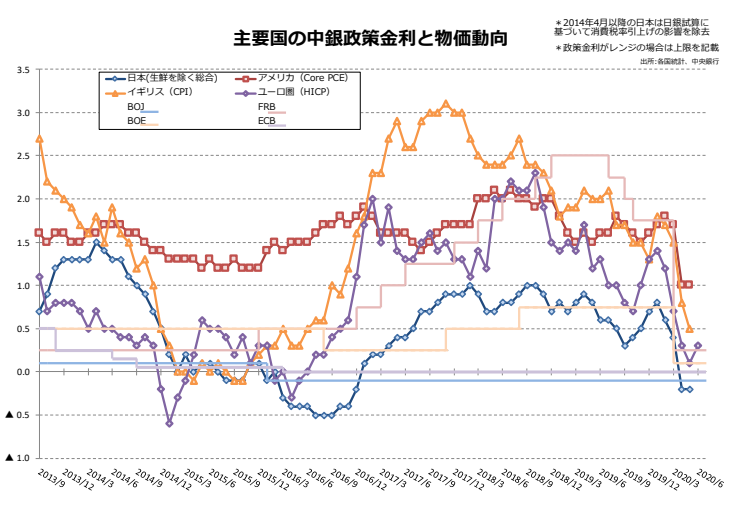
短期金利の動向

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 ~ ▲ 0.020 %	新型コロナウイルス対策の払い要因がある一方で、6月24日の新型コロナウイルスオペアにおいて「新たな資金供給手段」が一括的に運営され始めたことなど、オペ残高が大幅に増加しており、マクロ加算残高は増加している。積み期終盤に入ってから資金繰りの目的が立ち始めたことから、しっかりとした調達が続いており、直近のレートは上昇傾向が続いている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.050 % (T/N) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.050 % (1W) ▲ 0.090 ~ ▲ 0.060 %	新型コロナウイルスオペアによるマクロ加算残高の増加に加え、短国の増発が継続していることで、発行日にはレートが上昇しやすくなっている。直近では▲0.09~▲0.06%程度の推移が続いている。
国庫短期証券(T-Bill)	(3M) ▲ 0.110 ~ ▲ 0.080 % (6M) ▲ 0.220 ~ ▲ 0.180 % (1Y) ▲ 0.220 ~ ▲ 0.180 %	新型コロナウイルスの影響で短国が大幅に増発されており、3M物は需給を反映してレートが▲0.10%を上回って上昇していたが、919回は9月末繰上となるため、▲0.10%を下回るなど、しっかりした買いが見られている。一方で、6M~1Y物については短国買入オペへの期待から、レートは▲0.20%前後での推移となっている。ただ、6月30日の短国買入オペでは、買入割合を縮めて、6M・1Y物の一部銘柄が買入対象外となった。その後は▲0.10%台後半まで上昇している。
C P (3か月物)	a-1+ 0.000 ~ 0.100 % a-1事法 0.000 ~ 0.100 % a-1r+s 0.000 ~ 0.100 %	新型コロナウイルスへの対応から発行が増加しており、6月末の発行残高は23兆5,940億円(前月比▲6,940億円、前年同月比+5兆1,339億円)と前月比では若干減少したものの、前年同月比では大幅なプラスとなった。前年同月比での増加は40ヶ月連続となった。また、6月29日には、日次ペースで過去最高の25兆1,716億円まで増加した。7月に入っても、発行が続いており、過去最高に再び迫る勢いとなっている。直近の発行レートは、0%前後での推移が続いている。

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による経済への厳しい影響がみられている。日本経済は感染症の影響によりきわめて厳しい状態にあり、マイナス成長が続いている。ユーロ圏経済は、感染を受けてマイナス成長に転じている。米国経済は、感染拡大の影響からマイナス成長となり、感染が収まらない状況もあって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。また、2020年3月に「新型コロナウイルス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、6月に追加の緩和策を決定した。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、さらに、感染対応として2020年3月に利下げ等を、4月に緊急資金供給策を決定した。



項目	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率	2019/4-6	2.0	0.1	▲ 0.1
	2019/7-9	2.1	0.3	0.5
	2019/10-12	2.1	0.1	0.0
	2020/1-3	▲ 5.0	▲ 3.6	▲ 2.2
	2020/3	4.4	7.1	3.9
失業率(英国は3ヶ月間)	2020/4	14.7	7.3	3.9
	2020/5	13.3	7.4	
	2020/6	11.1		
消費者物価指数(総合・前年比)	2020/3	1.5	0.7	1.5
	2020/4	0.3	0.3	0.8
	2020/5	0.1	0.1	0.5
2020/6		0.3		
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。世界各国へのドル資金供給への拡充。量的緩和の再開。米国債の保有額増加は月800億ドル。MBSは月400億ドル目録。CPの購入。	▲0.5%(中長期資金)・当座預金の降格購入・TLTRO3・民間部門を中心に追加で1200億ユーロの買入(2020年3月決定)・PEPP7,500億ユーロ(4月決定)。6,000億ユーロ追加(6月決定)。	5,350億ポンドの買入・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・1,000億ポンドの中小企業向け資金供給(TFSME)

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直し(先行きの不確実性が従来以上に大きいことに加え、各政策委員は最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で見直しを構成することとした)					指標	2020年1月時点の政策委員の大勢見直し(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		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	▲0.4 ~ ▲0.1	-	▲5.0 ~ ▲3.0	-	+2.8 ~ +3.9	+0.8 ~ +1.6	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	+0.4	▲0.7 ~ ▲0.3	▲0.8 ~ ▲0.4	+0.0 ~ +0.7	+0.4 ~ +1.0	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
								+0.8	+0.4	+1.0	+0.9	+1.4

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。今回の見直しにおいては、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、上記の見直しは、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てで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・物価のいずれの見直しについても、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・物価の見直し

- 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。
- 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て、再び増加に向かっていくと予想される。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て、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の世界経済見直し(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。