

金 融 概 況

1. 経 済 ・ 金 融 情 勢

①わが国の経済

27年度のわが国経済は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響等が見られたものの、緩やかな回復を続けた。

輸出は、先進国を中心に海外経済が緩やかな成長を続ける中で持ち直しの動きが見られたが、足もとでは新興国経済が幾分減速していることから一服している。国内需要は、企業収益が高水準で推移する中で、設備投資が緩やかな増加基調にあったほか、2年連続のベースアップや有効求人倍率の上昇等、雇用・所得環境の着実な改善を背景に個人消費は底堅く推移した。一方、住宅投資は年度末にかけて持ち直しが一服したほか、公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にあり、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いた。

四半期ごとの国内総生産（実質GDP）成長率（季節調整値）を見ると、27年4～6月期は、輸出の落ち込み等を背景に前期比-0.4%（年率-1.7%）と3四半期ぶりにマイナスとなった後、7～9月期は企業の設備投資の増加等により0.4%（年率1.7%）とプラスに転じたものの、10～12月期は再び-0.4%（年率-1.8%）とマイナスに転じた。1月～3月期は0.5%（年率1.9%）とプラスに転じた。

物価を見ると、国内企業物価指数は、原油の供給過剰懸念による価格の低迷に伴う石油・石炭製品価格の下落等を受けて弱含み、年度当初から前年比マイナスとなり、年度後半は前年比マイナス3%台で推移した。また、消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね前年と同水準で推移した。

②金融面の動き

金融面を見ると、最も大きな動きとしては、日本銀行が、28年1月29日の政策委員会・金融政策決定会合において、わが国の金融政策で初となる「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2月16日から適用が開始されたことが挙げられる（後述）。これを受け、短期金融市場の無担保コールレート（オーバーナイト物）は、従前から0.1%を下回る水準で推移していたが、2月中旬にはマイナスを記録し、その後下落を続けた。また、長期金利（10

年物国債利回り）は、27年度前半に0.5%台まで上昇した後、中国経済の先行き懸念等を背景とした世界同時株安や、原油価格の下落等を背景に低下基調を辿ったほか、日本銀行が実施した一連の金融政策により28年2月9日に史上初となるマイナスを記録した（図1参照）。

株価（日経平均）は、円安に伴う輸出関連企業の好業績への期待や、原油安によるエネルギー価格下落のメリットへの期待等を背景に上昇し、27年4月には15年ぶりに2万円台を回復した。しかし、8月には、中国の景気減速懸念の高まりを受け大幅に下落し、年初来高値からの調整幅は一時20%近くに及んだ。その後、米国の年内利上げ観測により円安が進行したこと等を経て再度上昇に転じたものの、12月17日に米連邦準備理事会（FRB）が9年半ぶりに利上げを決定したことや、同月18日に日本銀行が公表した量的・質的金融緩和を補完するための諸措置への評価を巡って金融市場に不透明感が高まり、株価は下落基調に転じた。28年1月以降は、新興国経済の減速懸念や、為替市場で円高が進行したことで、企業業績の先行きに対する警戒感が高まったこと等から株価が下落し、年度末には1万6,758円67銭（26年度末は1万9,206円99銭）となった。

為替相場は、米国の利上げ観測等を背景に円安ドル高が進み、27年6月には1ドル125円台となった。その後、中国株の急落や原油価格の下落等を背景に円高ドル安が進み、米国の利上げ決定を受けて一時的に円安ドル高に振れたものの、28年1月以降は新興国経済の減速懸念によるリスク回避の動きや、米国の利上げが今後緩やかなペースで実施されるとの見方などから為替市場で円高ドル安が進行し、年度末の為替相場は1ドル=112円43銭（26年度末は120円21銭）となった（図2参照）。

2. 内 外 の 金 融 政 策 の 動 向

①日本銀行の27年度の金融政策

27年度は、「量的・質的金融緩和」のもと、長期国債を中心にETF、J-REITを含めた買入れの拡大などを通じて、マネタリーベースを年間約80兆円に相当するペースで増加させる金融緩和を進めた。

27年12月17～18日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入を決定し、28年1月以降、長期国債買入れの平均残存期間を、それまでの7年～10年程度から7年～12年程度に長期化することにより、買入れ資産の範囲の拡大を図った。また、新たなETF買入れ枠を設定し、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買い入れることや、J-REITの銘柄別の買入れ限度額を引き上げることなども決定した。

さらに、28年2月には、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入し、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して金融緩和を一段と強化することを決定した。そのうち、「金利」に関しては、金融機関の日銀当座預金を3階層に分けたうえ、その一部に-0.1%のマイナス金利を適用した（図3参照）。

②米国・欧州の金融政策

米国では好景気を背景に、米連邦準備制度理事会（FRB）が2015年12月に、2006年6月以来となる利上げを決定し、FF金利のターゲット・レンジを、0.00～0.25%から0.25～0.50%に引き上げた（図2参照）。

一方、欧州中央銀行（ECB）は、ユーロ圏各国の国債やエージェンシー債などを買い入れる公的セクター資産買入れプログラム（PSPP）をはじめとした金融緩和策を推進した。また、2014年6月から預金ファシリティにマイナス金利を適用しているが、2015年12月および2016年3月に引下げを行い、-0.4%となった。

図1 国内主要金利等の推移

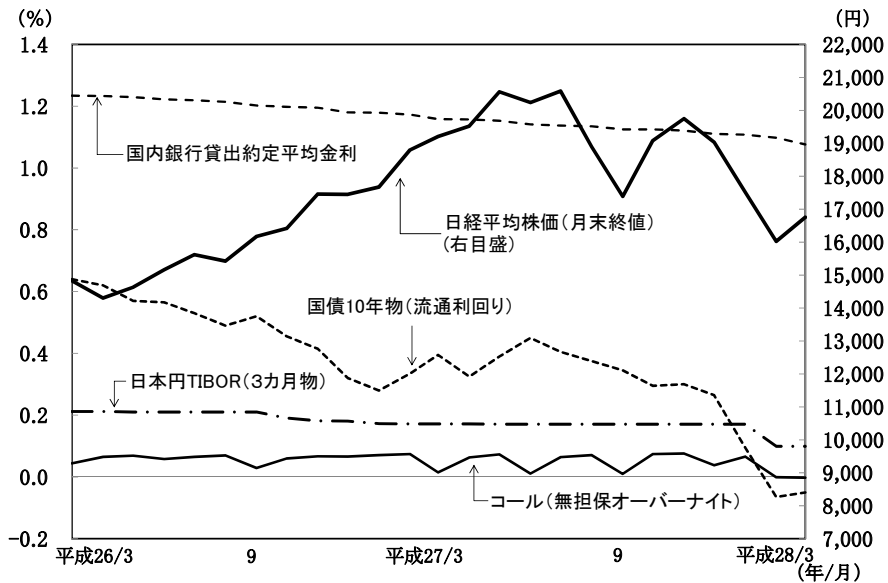


図2 海外主要金利等の推移

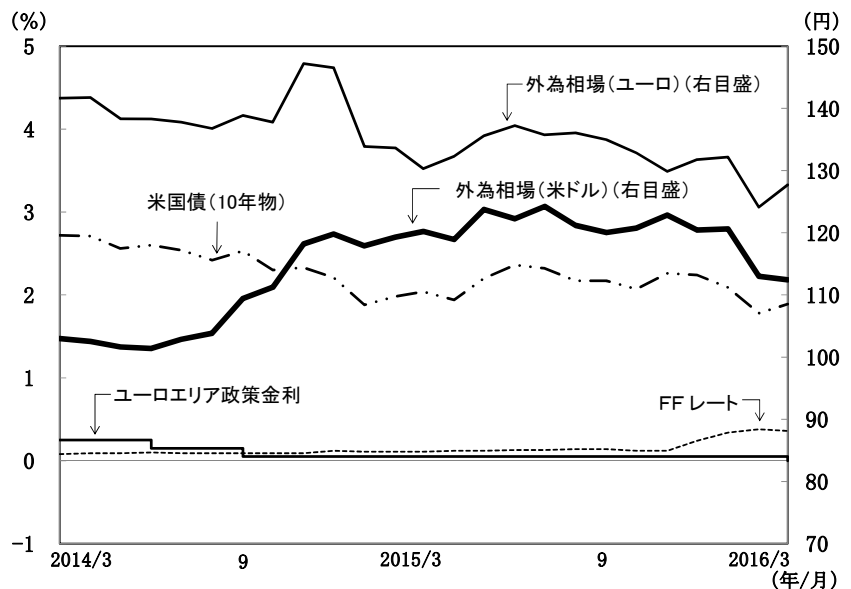


図3 マイナス金利適用スキーム（日本銀行資料をもとに作成）

