

# 金 融 概 況

## 1. 経済・金融情勢

### ①わが国の経済

28年度のわが国経済は、年度前半に熊本地震の発生や新興国経済の減速等により輸出・生産面において鈍さが見られたものの、年度後半は回復基調となった。

輸出は、年度半ばまで横ばい圏内の動きを続けていたが、その後はアジア向けおよびIT関連輸出の好調等により持ち直した。国内需要は、企業収益が高水準で推移し、業況感も幾分改善する中で、設備投資は緩やかな増加基調となった。また、雇用・所得環境を見ると、完全失業率が労働需給の逼迫等により着実に改善したことに加え、実質賃金が安定的に推移したことで、個人消費は堅調に推移した。このほか、鉱工業生産は、国内外における在庫調整の進展や、先進国経済の着実な成長および国際商品市況の緩やかな回復による新興国経済の復調見込み等から改善した。他方、住宅投資の改善は年度後半に一服し、公共投資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、28年4～6月期は、熊本地震の発生や新興国経済の減速はあったものの、住宅投資など内需が牽引して前期比0.4%（年率1.6%）となった。7～9月期および10～12月期は、内需の一角が弱含んだが、外需が主導していずれも0.3%（年率はそれぞれ1.0%、1.4%）を維持し、景気は緩やかに持ち直した。また、1～3月期も0.3%（年率1.0%）と、緩やかな成長が続いた。

物価を見ると、国内企業物価は、国際商品相場における需給の改善や、外国為替相場の円安ドル高基調を受けて徐々に物価下落圧力が後退し、前年比プラス圏に浮上した。また、消費者物価（除く生鮮食品）も、年度前半まで前年比マイナス0.5%程度で推移していたが、年度後半にはエネルギー価格の動きなどを反映して、小幅のプラスに転じた。

### ②金融面の動き

金融面を見ると、日本銀行は、28年7月に金融緩和を強化し、9月には、「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向や政策効果を分析した「総括的な検証」を公表すると

もに、短期金利に加え、長期金利を操作目標とする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した（後述）。これらの政策を受け、短期金融市場の無担保コールレート（オーバーナイト物）はマイナス圏で推移した。また、長期金利（10年物国債利回り）は、6月に英国が国民投票により欧州連合（EU）からの離脱を決定したことで先行きへの不透明感が強まり、7月には一時マイナス0.3%程度となった。その後、徐々に外部環境が改善したほか、日本銀行の長期金利操作の効果もあり、概ねゼロ%程度で推移した（図1参照）。

株価（日経平均）は、6月下旬まで1万5,500～1万7,500円程度で推移していたが、英国国民投票後は、事前の予想に反して英国のEU離脱が決定したことでリスク回避の動きが強まり、一時1万5,000円を下回った。その後、10月下旬まで1万6,000円台前後で推移していたが、11月の米国大統領選挙で共和党のトランプ氏が勝利すると、公約として掲げられた大型減税やインフラ投資拡大等の積極的な財政拡張政策に対する期待や、堅調な米国経済見通しを背景とした段階的な利上げ観測による外国為替相場の円安ドル高基調もあり、株価は大幅に上昇した。29年1月以降は、英国のEU強硬離脱表明への警戒感や米国新大統領による経済政策の不透明感の高まり等を受けて下落し、年度末には1万8,909円26銭（27年度末は1万6,758円67銭）となった。

為替相場は、6月の英国のEU離脱決定により円高ドル安が進行し、一時1ドル100円を割り込んだのち、1ドル100～105円程度で推移した。11月以降は、米国の年内利上げ観測や、トランプ政権の政策運営による景気回復期待を背景に、1ドル118円程度まで円安ドル高が進行した。年明けは、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、積極的なドル買いの動きが一服し、年度末の為替相場は1ドル＝111円80銭（27年度末は1ドル＝112円43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28年度の金融政策

28年度は、7月29日の政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和強化のため、ETFの買入れ額を保有残高

が年間約6兆円に相当するペースに増加させることを決定し、また、企業および金融機関の外貨資金調達環境の安定に万全を期すため、成長支援資金供給・米ドル特則の総枠を240億ドルに拡大するとともに、米ドル資金供給オペの担保となる国債を、日銀当座預金を見合いとして貸し付ける制度を新設することを決定した。

さらに、9月21日の政策委員会・金融政策決定会合では、「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向と政策効果について「総括的な検証」を行い、この結果を踏まえて、上記2つの政策枠組みを強化するかたちで、新たな金融緩和の枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。この新しい政策枠組みは、金融市場調整により長短金利の操作を行う「イールドカーブ・コントロール」および消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する「オーバーシュート型コミットメント」を主な内容としている。

## ②米国・欧州の金融政策

米国では雇用・所得環境の改善や物価上昇率の上昇を背景に、米連邦準備制度理事会（FRB）が2016年12月および2017年3月に利上げを決定し、FF金利のターゲット・レンジを、従来の0.25～0.50%から0.75～1.00%まで2段階引き上げた（図2参照）。

一方、欧州中央銀行（ECB）は、2016年12月に、金融緩和策である資産購入プログラム（APP）を9か月間延長し、2017年12月まで延長することを決定するとともに、2017年4月以降の資産購入額の規模を800億ユーロから600億ユーロに縮小することを決定した。なお、ECBは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、2016年3月からマイナス0.4%を維持している。

図1 国内主要金利等の推移

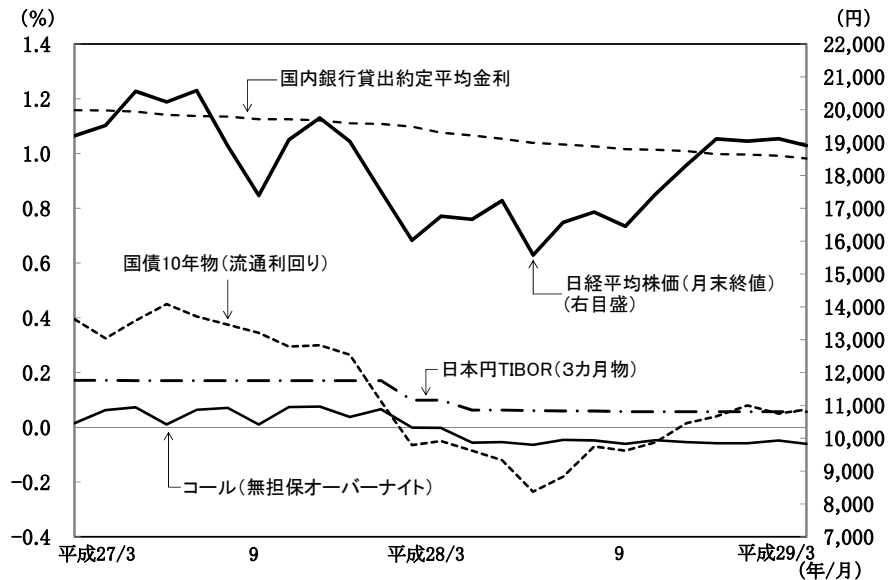


図2 海外主要金利等の推移

