

金 融 概 況

1. 経済・金融情勢

①わが国の経済

2018年度のわが国経済は、年央にわが国で相次いだ自然災害や、年度末にかけての米中の通商問題の長期化とそれに伴う中国経済の減速による影響があったものの、海外経済が総じてみれば緩やかな成長を続けるとともに、国内も企業部門において、設備投資が投資マインドの底堅い推移により増加基調を辿ったことを受け、全体としては緩やかな回復を続けた。また、家計部門においては、有効求人倍率が高水準を維持し、完全失業率が25年ぶりの低水準で推移するなど労働需給が着実に引き締まり、所得環境の改善が見られる中で、個人消費は底堅く推移した。輸出は、米国や欧州向けの自動車関連等、先進国向けは年度を通じて堅調を維持したものの、世界的なスマートフォン需要の一服や年度末にかけての中国向けの電子部品・デバイスの輸出の減少等により、全体で見ると年度後半にかけては弱含んだ。他方、国内需要は、企業収益が前年度に引き続き高水準を維持し、緩やかな増加が続いた。このほか、住宅投資は概ね横ばいの動きとなったほか、公共投資は底堅く推移した後、年度末にかけて弱含んだ。これらの動向を反映し、鉱工業生産は振れを伴いながらも改善傾向が持続した。

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、2018年4～6月期は、企業業績の拡大や省力化投資および情報化投資等へのニーズの強まりから、0.7%となった。7～9月期は、天候不順や自然災害を受けて▲0.6%とマイナスに転じたものの、10～12月期は、一時的な下押し圧力の剥落に加え、五輪関連需要や研究開発投資による底上げ等を受け、0.5%となった。1～3月期は、輸入の減少を受けた純輸出の増加により、0.6%となった。

物価を見ると、国内企業物価は、年度前半は原油価格が需給バランスの好転やイラン制裁の再開による需給逼迫への懸念から上昇したこと受け、前年比2%超～3%前後で推移したが、年度後半にかけては、米国等における原油生産の増加や中国経済の減速による原油価格の下落等を受けて、小幅なプラス圏内での動きとなった。また、消費者物価(除く生鮮食品)については、前年比1%程度で推

移し、基調的に物価上昇圧力を高める材料が乏しい中で、弱めの動きが続いた。

②金融面の動き

金融面を見ると、日本銀行は2018年7月、強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から、政策金利のフォワードガイダンスを導入することにより、「物価安定の目標」の実現に対するコミットメントを強めるとともに、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定した(2頁2.①参照)。これらの政策を受け、長期金利(10年物国債利回り)は年度後半からはわずかな振れを伴いながらも誘導目標である概ねゼロ%程度で推移し、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、ゼロ%近傍のマイナス圏内で安定的に推移した(図1参照)。

株価(日経平均)は、米国における堅調な経済指標等を背景にした米国株の上昇や円安の進行、企業業績の改善期待等から、10月には27年ぶりの高値となる2万4,270円となった。12月には米国の長期金利の上昇に伴う米国株の下落や円高の進行等を受け、一時2万円を下回ったものの、米中間での通商協議の進展期待が強まったことなどから、年度末には、2万1,205円81銭(2017年度末は2万1,454円30銭)となった。

外国為替相場は、米国の長期金利上昇に伴う日米金利差の拡大から、年度前半にかけては円安・ドル高方向に進み、9月半ば～12月半ばにかけては1ドル=112円～114円前後で推移した。その後は米中の通商問題を巡る不透明感や中国経済の減速懸念などを背景に、円高方向に推移し、年度末の為替相場は、1ドル=110円92銭(2017年度末は1ドル=106円19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2018年度の金融政策

2018年度は、7月31日の政策委員会・金融政策決定会合において、強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から「日本銀行は、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している」とする政策金利のフォワードガイダンスを導入した。また、長期金利について「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ものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する」とするなど、金融市場調節や資産の買入れをより弾力的に運営していくとする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定した。

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2018年6月、9月および12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1.50～1.75%から2.25～2.50%まで3段階引き上げた。また、FRBは、2017年10月に開始した保有資産の縮小について、計画どおり2018年7月および10月にそれぞれ縮小額を拡大するとともに、2019年3月には同年9月に保有資産の縮小を終了すると発表した。

欧州中央銀行(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、2016年3月からマイナス0.4%を維持しており、2018年6月には少なくとも2019年夏にかけて政策金利を据え置くことを決定した。また、ECBは、金融緩和策である資産購入プログラム(APP)について、2018年10月から資産購入の規模を300億ユーロから150億ユーロに縮小し、12月末に資産購入を終了した。

図1 国内主要金利等の推移

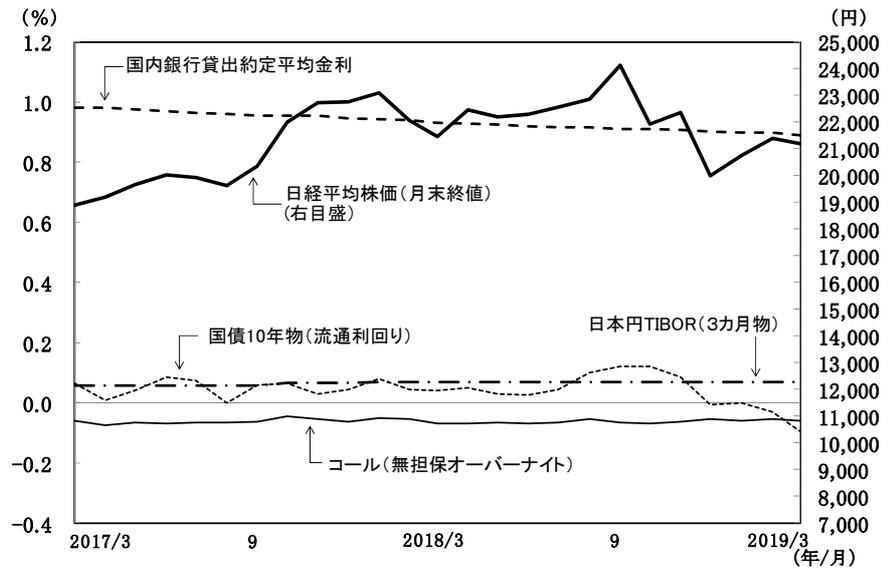


図2 海外主要金利等の推移

