

金 融 概 況

1. 経 済 ・ 金 融 情 勢

①わが国の経済

2019年度のわが国経済は、海外経済の減速などから輸出を中心に弱さが続いたものの、年初から年央にかけては内需の増加により、緩やかに拡大した。年末にかけては、消費税率引上げによる駆け込み需要の反動減に伴う個人消費の落ち込みがあったものの、緩やかに回復した。しかし、年度末にかけては、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、急速に悪化した。輸出は、年末にかけて、中国などの海外景気の減速を背景に弱含みが継続し、年度末にかけては、新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行の影響による海外経済の急速な落ち込みにより、減少した。設備投資は、上半期にかけて、企業収益が総じて高水準を維持するなか、人手不足に対応するための省力化投資等の増加により増加傾向を続けたが、年度末にかけては、企業の業況感の悪化を踏まえ増勢が鈍化した。鉱工業生産は、年央にかけて自然災害などの影響で減少したものの、年末にかけては台風に伴う生産停止からの挽回生産もあり上昇したが、年度末にかけては、海外経済の急速な落ち込みにより減少した。また、個人消費は、上半期にかけて、雇用・所得環境の改善、改元に伴うゴールデンウィーク10連休によるレジャー関連支出の増加、消費税率引上げに伴う駆け込み需要を背景に緩やかに増加した。年末にかけては、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減や令和元年東日本台風（台風第19号）の東日本への被害による需要の伸び悩みにより減少となったものの、軽減税率等の政策効果や雇用、所得環境の改善により、前回の消費税率引上げ時ほどの減少とはならなかった。しかし、年度末にかけては、新型コロナウイルス感染症拡大の影響の強まりを受け、飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少した。住宅投資については、上半期にかけて、横ばい圏内で推移したものの、年末にかけては、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減もあり、落ち込んだ後、横ばい圏内で推移した。公共投資は、年度末にかけて、災害復旧・復興関連工事や国土強靱化関連工事の進捗を反映して、緩やかに増加した。

四半期ごとの国内生産（実質GDP）成長率（季節調整値）を見ると、4～6月期および7～9月期は、改元に伴うゴールデンウィーク10連休および消費税率の引上げに伴う

駆け込み需要による個人消費の増加や、人手不足に対応するための省力化投資による設備投資の増加、国土強靱化関連工事等に伴う公共投資の増加といった国内需要の増加が下支えとなり、それぞれ前期比0.3%、0.4%のプラスとなった。10～12月期は、消費税率引上げに伴う一定程度の駆け込み需要の反動減により、前期比▲1.8%となり5四半期ぶりのマイナスに転じた。1～3月期は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大の影響による国内経済の下押しにより、前期比▲0.6%となった。

物価を見ると、国内企業物価は、年初は米国のイラン産原油の禁輸措置による原油価格の上昇等を受け、前年度比1%前後で推移したものの、年央にかけては、世界経済の減速や米中貿易摩擦を背景とした原油価格等の国際商品市況価格の低迷を受け、前年度比▲1%超まで下落した。その後、国内企業物価は、米中通商交渉の第一段階の合意がなされたこと等により原油価格が上昇したことから1%超まで上昇したものの、年度末には新型コロナウイルス感染症の感染拡大による世界経済の先行き不透明感を背景とした商品市況の悪化を受け、再び下落局面に入った。また、消費者物価（除く生鮮食品）について、年末にかけては、エネルギー価格の下落があったものの消費税率の引上げ効果もあり、前年度比0%台半ばから後半で推移した一方で、年明けから年度末には、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う活動自粛による消費の落ち込みにより、下落圧力が強まった。

②金融面の動き

金融面を見ると、日本銀行は、2019年4月25日および10月31日に、2018年に導入した政策金利のフォワードガイダンスの姿勢をより明確化した。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、年初から年明けにかけて、ゼロ%近傍のマイナス圏内で安定的に推移した。また、長期金利（10年物国債利回り）は、米中貿易摩擦の激化を受けた投資家のリスク回避姿勢を背景に、夏場には▲0.2%を下回る水準に低下した。秋口から年明けにかけては、日本銀行によるマイナス金利の深掘りが後退したこともあり、ゼロ%近傍のマイナス圏内で安定的に推移した。その後、新型コロナウイルス感染症の

感染拡大を踏まえ、日本銀行は、2020年3月16日に、一層潤沢な資金供給の実施、企業金融支援のための措置およびETF・J-REITの積極的な買入れを決定した。これらの政策を踏まえ、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、引き続きゼロ%近傍のマイナス圏内で安定的に推移した。また、長期金利（10年物国債利回り）は、金融市場の混乱を受けて投資家の現金需要が強まり、国債が売り優勢になったことを受け、2020年3月下旬に0.08%と約1年4か月ぶりの高水準まで上昇後、深刻な景気減速を踏まえた安全資産への資金の再流入により、0%近くまで再び低下した（図1参照）。

株価（日経平均）は、年央にかけて米中貿易摩擦の激化に伴う世界の実態経済に与える影響の懸念から弱含んだが、2020年1月の米中通商交渉の第一段階の合意後は、一時2万4,083円51銭まで上昇し、約1年3か月ぶりの高水準となった。しかし、その後は、新型コロナウイルス感染症の終息の兆しが見えないなか、実態経済への影響を警戒した売りが広がったことから、3か月連続して下落し、年度末には、1万8,917円1銭と、3年ぶりの水準に落ち込んだ。

外国為替相場は、米中通商交渉を巡る不透明感の高まりによる投資家のリスク回避姿勢の強まりおよび中東における地政学リスクの高まりを受け、円高方向に推移し、2019年8月には106円前後で推移した。その後は、米中の通商協議の原則合意などを背景に円安方向に推移したものの、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の混乱からドルが急落した一方で、それに伴う各国中央銀行のドル供給策もあり、大きな振れを伴いながら、年度末の為替相場（中心相場）は、1ドル=108円70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2019年度の金融政策

2019年度は、4月25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政策運営方針をより明確に示すために、①政策金利のフォワードガイダンスの明確化、②適格担保の拡充等の強力な金融緩和の継続に資する措置の実施を決定した。また、10月31日の同会合では、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれるおそれについて、一段と高まる状況でないものの、引き続き注意が必要な情勢にあると判断

し、こうした認識を明確にする観点から「日本銀行は、政策金利については、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」とする新たな政策金利のフォワードガイダンスを決定した。さらに、2020年3月16日の同会合では、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を踏まえ、企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、①国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買入れを決定した。

②米国・欧州の金融政策

米国では、米連邦準備制度理事会（FRB）が、2019年7月、9月、10月に景気鈍化懸念に対する予防措置を背景とする利下げを、2020年3月に新型コロナウイルス感染症の拡大を背景とする2度の利下げを決定し、FF金利のターゲット・レンジを従来の2.25～2.50%から0.00～0.25%まで引き下げた。また、FRBは、2017年10月に開始した保有資産の縮小について、2019年7月に終了したものの、短期金融市場の資金不足を解消する観点から、2019年10月に保有資産を拡大することを決定し、2020年3月には、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、量的緩和を当面の間無制限に実施することを決定した。

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、2019年9月に預金ファシリティを0.1%引き下げ0.5%とするとともに、金利の階層構造を導入し、マイナス金利の適用を除外する層の設置を決定した。また、ECBは、金融緩和策である資産購入プログラム（APP）を2019年11月から再開したことに加え、2020年3月には新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）等を導入し、年末までの時限的な資産購入を決定した。

図1 国内主要金利等の推移

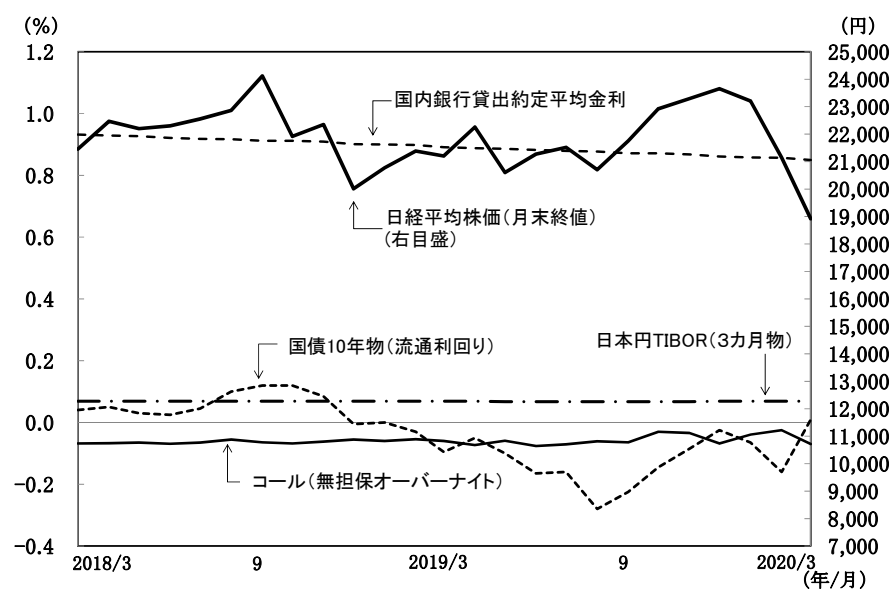


図2 海外主要金利等の推移

