

金融概況

1. 経済・金融情勢

① わが国の経済

2020年度のわが国経済は、年度当初から上期前半にかけて国内外における新型コロナウイルス感染症拡大と緊急事態宣言の影響などから大きく落ち込んだものの、上期後半には、経済活動が再開する中で持ち直した。年明けから緊急事態宣言が発出されるなど、年度末にかけても新型コロナウイルス感染症の影響により厳しい状況が続いたが、持直しの動きが続いた。

輸出および鉱工業生産は、自動車関連を中心に、上期前半には大幅に減少したが、上期後半には、抑制されていた需要にも支えられて、増加に転じた。下期も増加を続けたものの、年度末には輸出の増勢の鈍化が見られた。設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、上期後半には横ばい圏内の動きから減少傾向に転じたものの、官の支援策と民の取組みを背景とした緩和的な金融環境もあり、年度末にかけては持直しの動きが見られた。

また、個人消費は、新型コロナウイルス感染症の影響により大幅に落ち込んだあと、財消費を含む全体としては徐々に持ち直したが、飲食・宿泊等のサービス消費は低水準が続いた。年度末にかけては再び感染症とそれに伴う自粛の影響が見られ、個人消費は弱含んだ。住宅投資については、上半期にかけて、緩やかに減少し、年末にかけて、概ね横ばいで推移した。公共投資は、上半期において緩やかな増加を続け、年度末にかけても堅調に推移した。

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、世界的なパンデミックの影響を受け、4～6月期は、前期比 $\Delta 8.3\%$ （年率 $\Delta 29.2\%$ ）と大きく減少した。その後、7～9月期、10～12月期は外需回復による輸出の増加、政策効果による個人消費を中心とした内需の持直し等から、それぞれ前期比 5.3% （年率 22.9% ）、 2.8% （年率 11.7% ）と大幅なプラス成長となった。1～3月期は、年明けからの緊急事態宣言発令による個人消費の低迷等から前期比 $\Delta 1.0\%$ （年率 3.9% ）と減少した。

物価を見ると、国内企業物価は、石油・石炭製品等の値下りの影響を受け、4月および5月にそれぞれ前年度比 $\Delta 2.5\%$ 、 $\Delta 2.7\%$ 程度と下落したほか、10月から12月にも $\Delta 2\%$ 台の下落が見られたが、非鉄金属等の値上りにより年度末に 1.0% と約1年ぶりの上昇に転じた。また、消費者物価（除く生鮮食品）は、上期前半には前年比 0% 程度で推移したが、エネルギー価格下落やGo Toトラベルキャンペーンによる宿泊料下落の影響などもあり、上期末から年度末にかけてマイナス圏内で推移した。

② 金融面の動き

金融面を見ると、日本銀行は、2020年4および5月の政策決定会合において、企業等の資金繰り支援のための措置として、(a) CP・社債等の買入れの増額、(b) 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの拡充、(c) 新たな資金供給手段（資金供給の対象：緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資）の導入を決定した。長期金利（10年物国債利回り）は、上半期にかけて、操作目標である 0% 程度で安定的に推移した後、米国の巨額経済対策や新型コロナウイルスのワクチン接種の進展による景気回復期待などを背景に、2021年2月26日に一時 0.175% まで上昇した。日本銀行は、2021年3月の政策決定会合において、長期金利の許容変動幅を $\pm 0.25\%$ と明確化すると同時に、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、機動的に長短金利の引下げを行う「貸出促進付利制度」および金利の上限を画すため「連続指値オペ制度」の導入を決定した。これらを受け長期金利は低下し、年度末には

0.120%となった。また、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、新型コロナウイルス感染症の影響から2020年3月に底を付けた後、積極的な財政・金融政策や経済活動再開等を受けた投資家心理の改善を背景に上昇基調が続いた。海外投資家からの資金流入も伴いつつ、2021年2月15日には1990年8月以来30年半ぶりに3万円台を回復し、翌16日には一時3万714円52銭まで上昇した。欧州などで感染力が強い新型コロナウイルスの変異株の感染が拡大し、世界経済の回復に不透明感が広がったことなどから、年度末には2万9,178円80銭まで下落したものの、1年間での値上り幅は1万円を超え過去最大となった。

外国為替相場は、2020年4月から6月にかけては概ね106円台から109円台で推移した後、各国・地域の積極的な金融財政政策の実施を背景に、金融市場のリスク選好姿勢が強まり、米ドルからその他の主要国へ資金が流出し、円高方向に推移した。年明けに一時102円台をつけた後、年度末にかけて日米金利差の拡大などを背景に円安方向に推移し、年度末の為替相場（中心相場）は、1ドル=110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2020年度の金融政策

2020年度は、4月および5月の政策決定会合において、企業等の資金繰り支援のための措置として、(a) CP・社債等の買入れの増額、(b) 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの拡充、(c) 新たな資金供給手段（資金供給の対象：緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資）の導入を決定した。その後、年度末の3月の同会合では、金融仲介機能への影響に配慮しつつ機動的に長短金利の引下げを行うことを目的に、「貸出促進付利制度」を創設したほか、長期金利の許容変動幅を±0.25%と明確化すると同時に、金利の上限を画すため、さらに「連続指値オペ制度」の導入が決定された。

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、2020年3月に新型コロナウイルス感染症の拡大を背景として、FF金利のターゲット・レンジを0.00～0.25%に引き下げ、また、無制限の量的緩和を実施して以降、2020年度もこれらの政策を維持している。8月には、長期的に平均2%の物価上昇を目指す「平均物価上昇率目標」という考え方を導入し、9月の連邦公開市場委員会会合（FOMC）において、政策金利については、労働市場の状況が、同委員会が最大雇用と評価する水準に達し、物価上昇率が2%に上昇し、当面の間2%を緩やかに超える軌道に乗るまで、上記ターゲット・レンジを維持することが適切とした。

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月からマイナス0.5%を維持している。また、ECBは、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ2020年3月に導入したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）に関し、債権購入枠の拡大と期限延長を重ね、同年12月にPEPPを1兆8,500億ユーロの規模で2022年3月まで継続する方針とした。そのほか、2020年4月には、十分な流動性と円滑な金融市場を維持するため、パンデミック緊急長期リファイナンス・オペ（PELTROs）を2020年5月から新たに導入し、適用金利をマイナス0.25%とした。

図1 国内主要金利等の推移

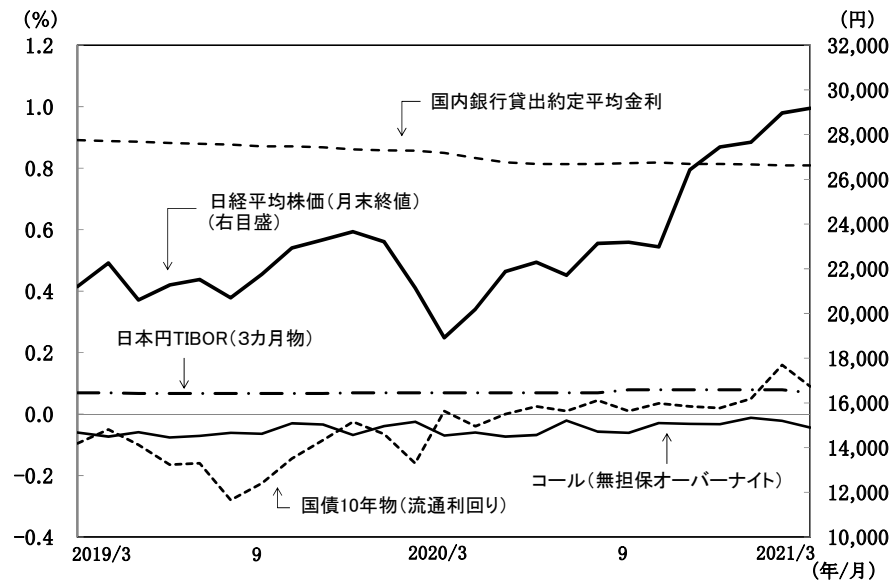


図2 海外主要金利等の推移

