

金 融 概 況

1. 経 済 ・ 金 融 情 勢

① わが国の経済

2023 年度のわが国経済は、5 月に新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置付けが 5 類感染症に移行し、社会経済活動の正常化が進むなか、企業業績は堅調に推移し、日経平均株価や名目・実質国内総生産（GDP）は過去最高水準に達した。そのもとで、価格転嫁や賃上げの動きの加速といったデフレ脱却に向けた前向きな動きが見られた一方で、賃上げが物価上昇に追い付かず、個人消費の回復には足踏みが見られた。

輸出および鉱工業生産は、上期は海外経済の回復鈍化の影響を受けつつも、供給制約の緩和を支えに一進一退の動きとなった。年明け後は、2024 年 1 月に発生した能登半島地震や一部自動車メーカーの品質不正問題に伴う生産停止の影響から鉱工業生産は落ち込み、輸出も海外経済の減速から弱い動きとなった。設備投資は、好調な業績を受け企業の投資意欲が高まるなかでも、人手不足や資材価格上昇によって実質では弱い動きが続いたが、下期入り後は、半導体メーカー等の製造業における生産体制強化のための投資や、省力化ニーズの高まりを受けたソフトウェア投資を中心に回復の動きが見られた。

また、個人消費は、前年度は回復基調が見られたが、2023 年度入り後は新型コロナの 5 類移行による消費回復が期待されたものの、実質賃金の上昇を超える物価高騰による節約志向の高まりの影響から、伸び悩んだ。住宅投資は住宅価格の上昇等を背景に、弱い動きとなった。公共投資は、上期、下期とも概ね横ばい圏内で推移した。

四半期ごとの実質 GDP 成長率（季節調整値）を見ると、個人消費等の内需のマイナスの一方で自動車輸出等の外需の押し上げにより、4～6 月期は前期比 0.9%（年率 3.7%）と前年度から引き続き 3 四半期連続のプラス成長となった。内需の弱い動きが続くなか、7～9 月期は在庫投資の減少もあり前期比▲1.0%（年率▲4.0%）とマイナス成長に転じたが、10～12 月期は、好調な業績を背景とする企業の投資意欲の高まりから設備投資が増加し、前期比 0.02%（年率 0.1%）とプラス成長となった。2024 年 1～3 月期は、一部自動車メーカーの生産停止の影響で個人消費や輸出が落ち込んだこと等により、前期比▲0.7%（年率▲2.9%）と 2 四半期ぶりのマイナス成長に転じた。

物価を見ると、国内企業物価は、資源高と円安進行を背景とする価格転嫁の動きを受けた大幅上昇が続いていたが、2022 年 12 月に前年同月比 10.6%のピークを付けたのち、2023 年 2 月から適用された政府の電気・ガス料金の負担軽減策による押下げや川上の資源価格のピークアウトによる価格転嫁圧力の緩和、また前年の大幅上昇の反動により、年内を通じて上昇幅は縮小し、12 月は前年同月比 0.3%となった。2024 年 2 月からは政府施策の効果の一巡により、上昇幅は再び拡大した。また、消費者物価（除く生鮮食品）は、輸入価格の上昇を受けた価格転嫁の動きが本年度入り後も続いたが、輸入価格の上昇がピークアウトしていくなかで、政府の電気・ガス料金の負担軽減策による押下げ効果もあり、2024 年 1 月まで前年同月比 3%台半ば～2%台の範囲で緩やかに上昇幅を縮小しながら推移した。2 月は政府施策の効果の一巡により、上昇幅が拡大した。

② 金融面の動き

金融面を見ると、日本銀行は、4 月に就任した植田総裁のもと 7 月の金融政策決定会合において、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定した。具体的には、長期金利の変

動幅を従来の「±0.5%程度」との基準を「目途」という位置付けに修正するとともに、指値オペを実施する利回りを従来の「0.5%」から「1.0%」に引き上げた。その後、10月の金融政策決定会合において、「長期金利の上限は1.0%を目途」とする等とし、運用のさらなる柔軟化を決定した。さらに、2024年3月の金融政策決定会合においては、「2%の『物価安定の目標』が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至った」との判断のもと、①マイナス金利政策を解除し、無担保コールレートを0～0.1%程度で推移するよう促すことのほか、②イールドカーブ・コントロールの撤廃、③上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）等の新規買入れの終了を決定した。長期金利（10年物国債利回り）は、2022年12月の金融政策決定会合で長期金利の変動許容幅が「±0.25%程度」から「±0.5%程度」へ拡大されたもとの0.50%をやや下回る水準で推移したが、米国長期金利の上昇圧力を受けるなか、上記の7月および10月の金融政策決定会合におけるイールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化を図り、長期金利の上限を「1.0%を目途」としたこと、11月には一時0.97%となった。その後は米国の金利上げ観測の後退に連れて低下したが、12月入り後はマイナス金利政策解除の思惑の高まりから再び上昇する場面もあったが、年末は0.62%となった。年明け後は、マイナス金利政策解除の思惑の高まり等により3月の金融政策決定会合前には0.7%台後半まで上昇した。その後、3月19日にマイナス金利政策の解除が決定されたが、日銀が緩和的な金融環境の継続姿勢も示したこと、小幅に下げ、年度末は0.725%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小幅に推移したが、日銀がマイナス金利政策を解除し、無担保コールレートを0～0.1%程度で推移するよう促すことを発表した以降は、0.07%台で推移した（図表1参照）。

株価（日経平均）は、米国長期金利上昇による円安の進行が輸出型企業を中心に企業業績を押し上げるとともに、新型コロナの5類移行を受けた対面サービスの再開等によって堅調な景気が維持されるなか、若干の足踏みはあったものの上期から上昇し、2024年1月には約34年ぶりに3万5,000円台に回復し、さらに3月22日には終値としての史上最高値となる4万888円43銭を付け、年度末には4万369円44銭となった。

外国為替相場は、インフレ抑制を目的とする米国の利上げが長期化し米国長期金利が大きく上昇していくなか、日銀が長期金利の変動許容幅を拡大しつつも金融緩和策を維持したこと、日米金利差が広がり、11月には151円後半まで円安ドル高が進行した。その後米国の利下げ観測を背景に円高基調に転じたが、年末以降は利下げ観測が後退したことにより再び円安方向に振れ、年度末の為替相場（中心相場）は、1ドル=151円18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2023年度の金融政策

2023年度は、7月の金融政策決定会合において、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定した。具体的には、長期金利の変動幅を従来の「±0.5%程度」との基準を「目途」という位置付けに修正するとともに、指値オペを実施する利回りを従来の「0.5%」から「1.0%」に引き上げた。その後、10月の金融政策決定会合において、「長期金利の上限は1.0%を目途」とする等とし、運用のさらなる柔軟化を決定した。さらに、2024年3月の金融政策決定会合においては、「2%の『物価安定の目標』が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至った」との判断のもと、①マイナス金利政策を解除し、無担保コールレートを0～0.1%程度で推移するよう促すことのほか、②イールドカーブ・コントロールの撤廃、③上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）等の新規買入れの終了を決定した。

② 米国・欧州の金融政策

米国では、連邦準備制度理事会（FRB）が 2022 年 3 月以降、インフレの高進を背景に継続的な利上げを進め、2023 年 7 月の連邦公開市場委員会（FOMC）では FF 金利のターゲット・レンジを 5.25～5.50%へ引き上げを決定し、その後は、同水準で据え置かれている。また、2022 年 5 月の FOMC から開始された保有資産の縮小（QT）について、2024 年 3 月の FOMC では、縮小ペースの減速に関する本格的な協議が開始された。

欧州中央銀行（ECB）は、2022 年 7 月の政策理事会において、11 年振りとなる利上げを決定して以降、インフレの高進を背景に継続的な利上げを進め、2023 年 9 月の政策理事会では預金ファシリティ金利を 4.0%とし、その後は、同水準で据え置かれている。また、ECB は、2022 年 7 月に終了した資産購入プログラム（APP）を通じて購入した債券の満期償還金の再投資を 2023 年 7 月に終了し、保有資産の削減を進めている。なお、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）を通じて購入した債券の満期償還金の再投資については、2024 年上半期まで全額の再投資を継続した後、2024 年下半年から段階的に縮小し、2024 年末に終了する予定としている。

図1 国内主要金利等の推移

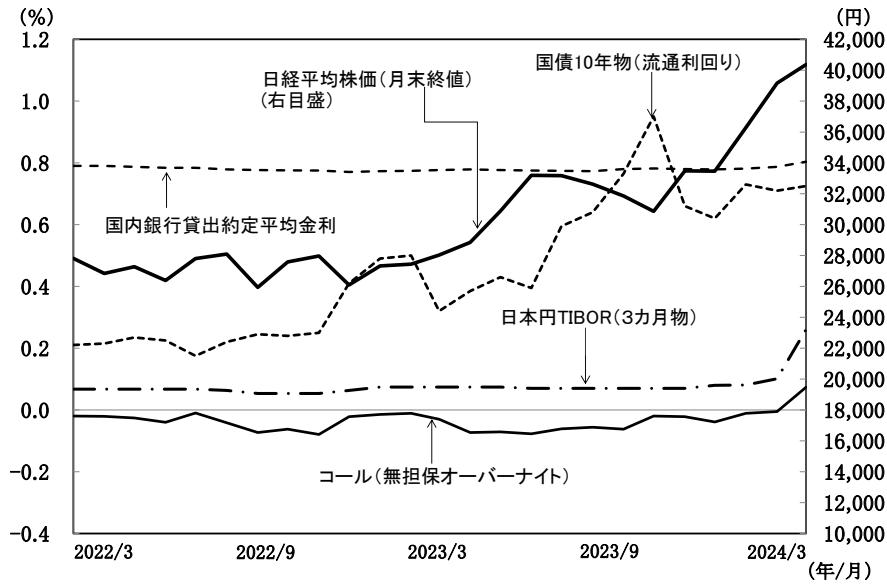


図2 海外主要金利等の推移

