



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 山口県金融経済懇談会における挨拶 —

2021年5月26日

日本銀行 政策委員会審議委員

鈴木 人司

# IMFによる世界経済見通し (2021/4月)

(実質GDP成長率、前年比、%)

	2020年	2021年 見通し	2022年 見通し
世界	▲ 3.3	6.0	4.4
先進国	▲ 4.7	5.1	3.6
米国	▲ 3.5	6.4	3.5
ユーロエリア	▲ 6.6	4.4	3.8
英国	▲ 9.9	5.3	5.1
日本	▲ 4.8	3.3	2.5
新興国・途上国	▲ 2.2	6.7	5.0
アジア	▲ 1.0	8.6	6.0
中国	2.3	8.4	5.6
ASEAN 5	▲ 3.4	4.9	6.1
ロシア	▲ 3.1	3.8	3.8
ラテンアメリカ	▲ 7.0	4.6	3.1

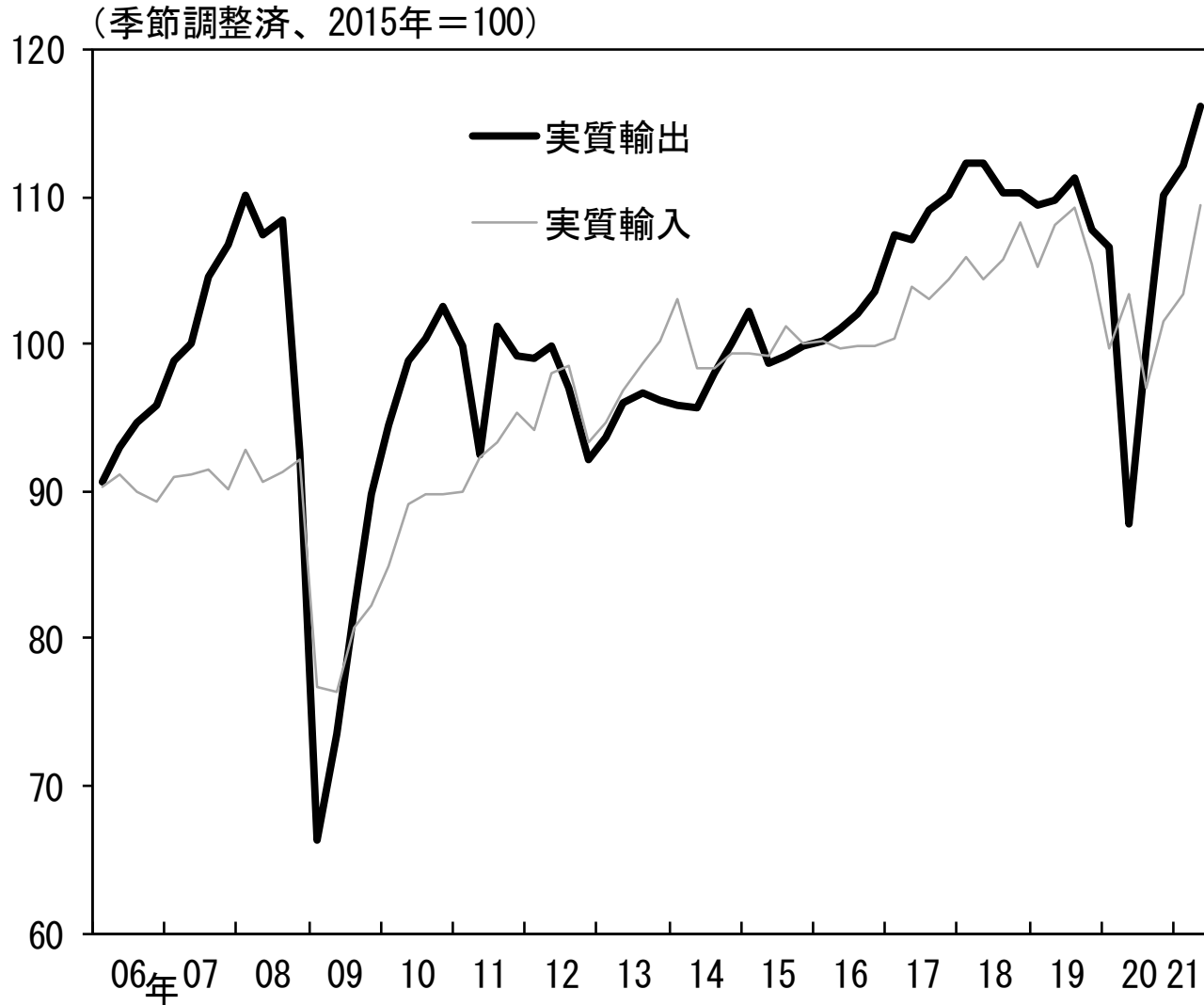
(出所) IMF

# 実質 GDP

(季節調整済、前期比、%)

	2020年				2021年
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質 GDP	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.3
[前期比年率換算]	[-1.9]	[-28.6]	[22.9]	[11.6]	[-5.1]
消費支出	-0.8	-8.3	5.1	2.2	-1.4
設備投資	1.3	-6.1	-2.1	4.3	-1.4
住宅投資	-3.7	0.6	-5.7	0.1	1.1
公的需要	0.1	0.5	2.4	1.6	-1.6
輸出	-4.7	-17.5	7.3	11.7	2.3

# 実質輸出入



(出所)財務省、日本銀行  
 (注)2021/2Qは4月の値。

# 消費活動指数（実質）

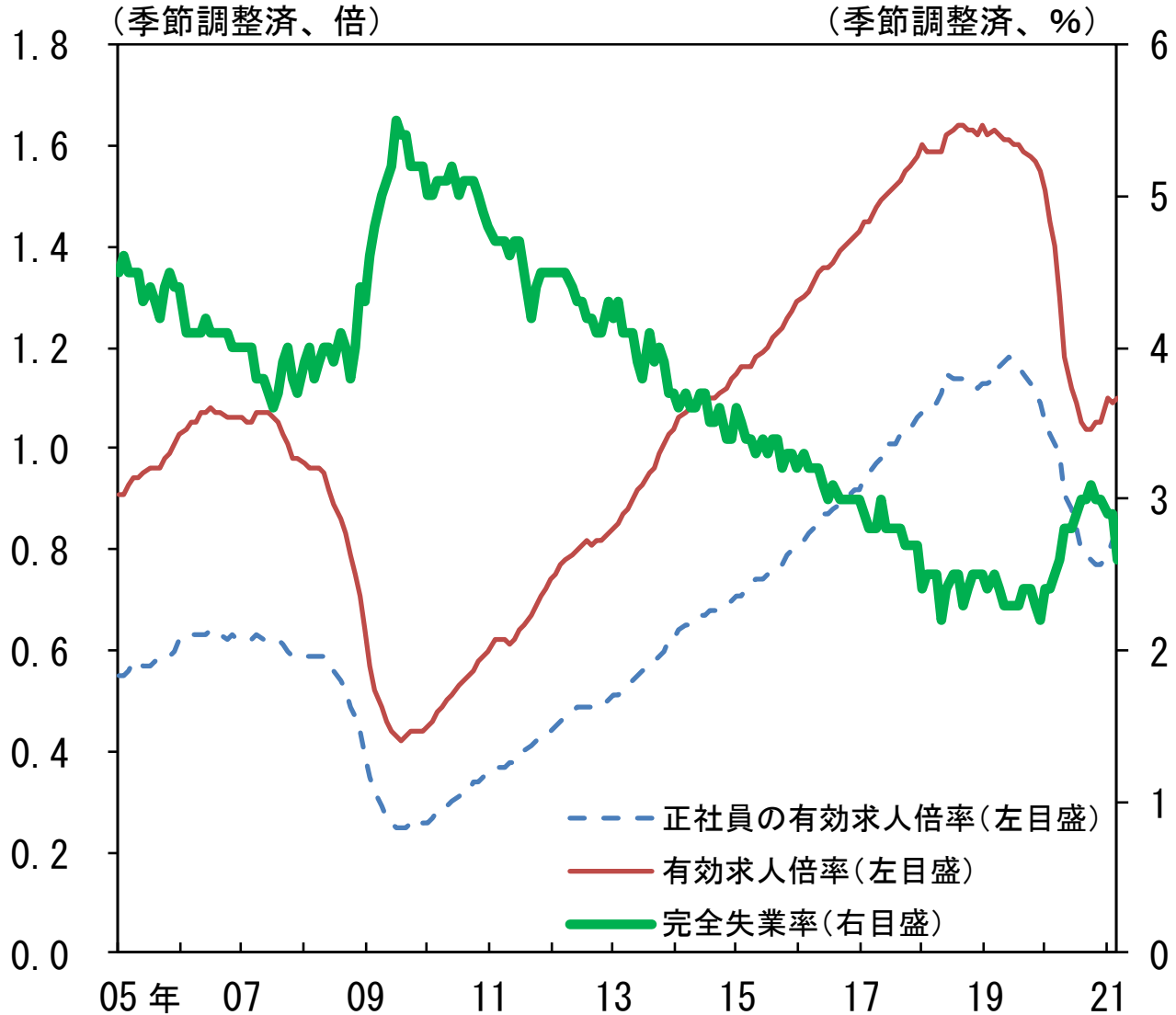


(出所)内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

(注)消費活動指数(旅行収支調整済)は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。

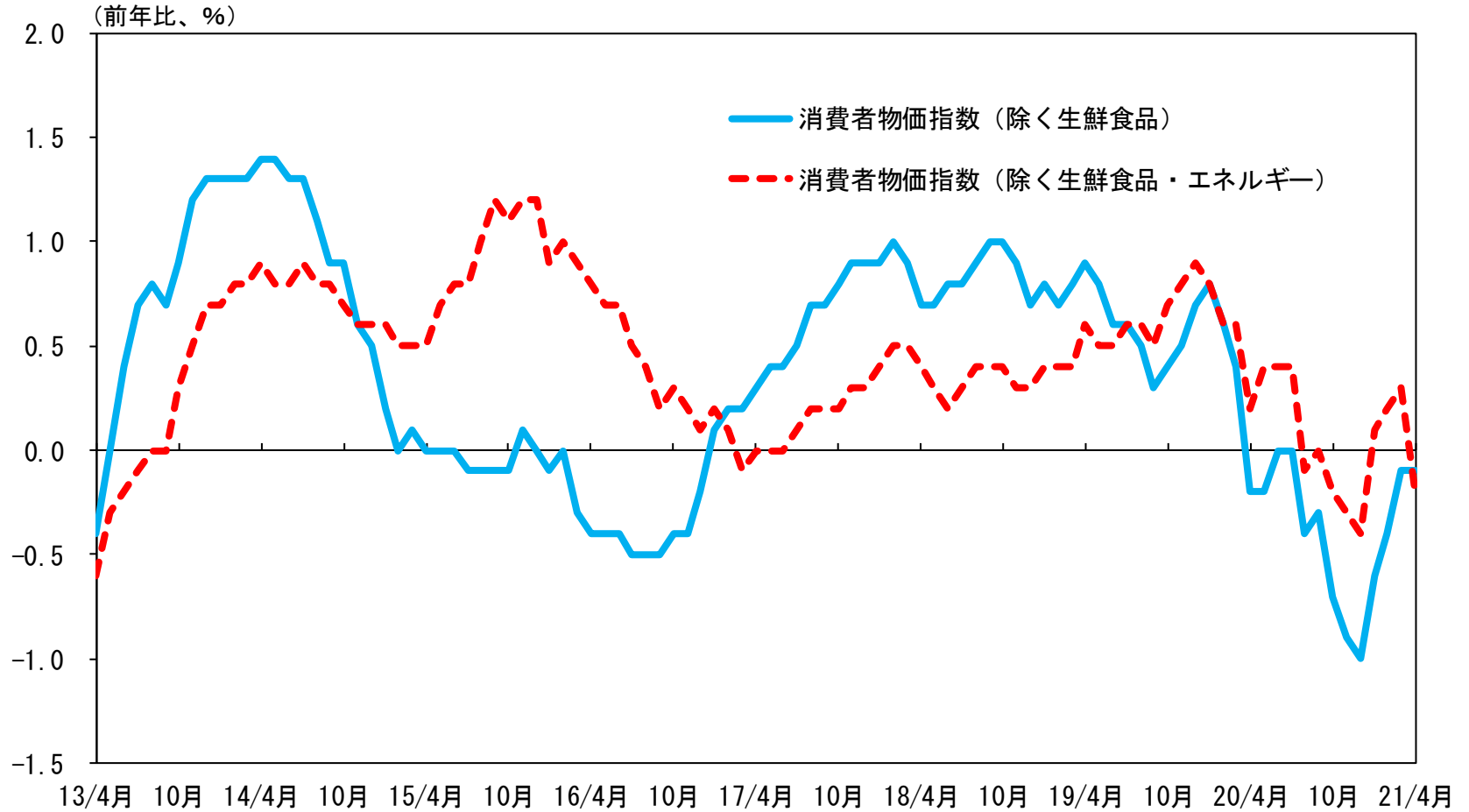
感染症の影響を考慮し、2021/3月の補外推計には、3月の前月比の2016~2018年平均を利用。

# 雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

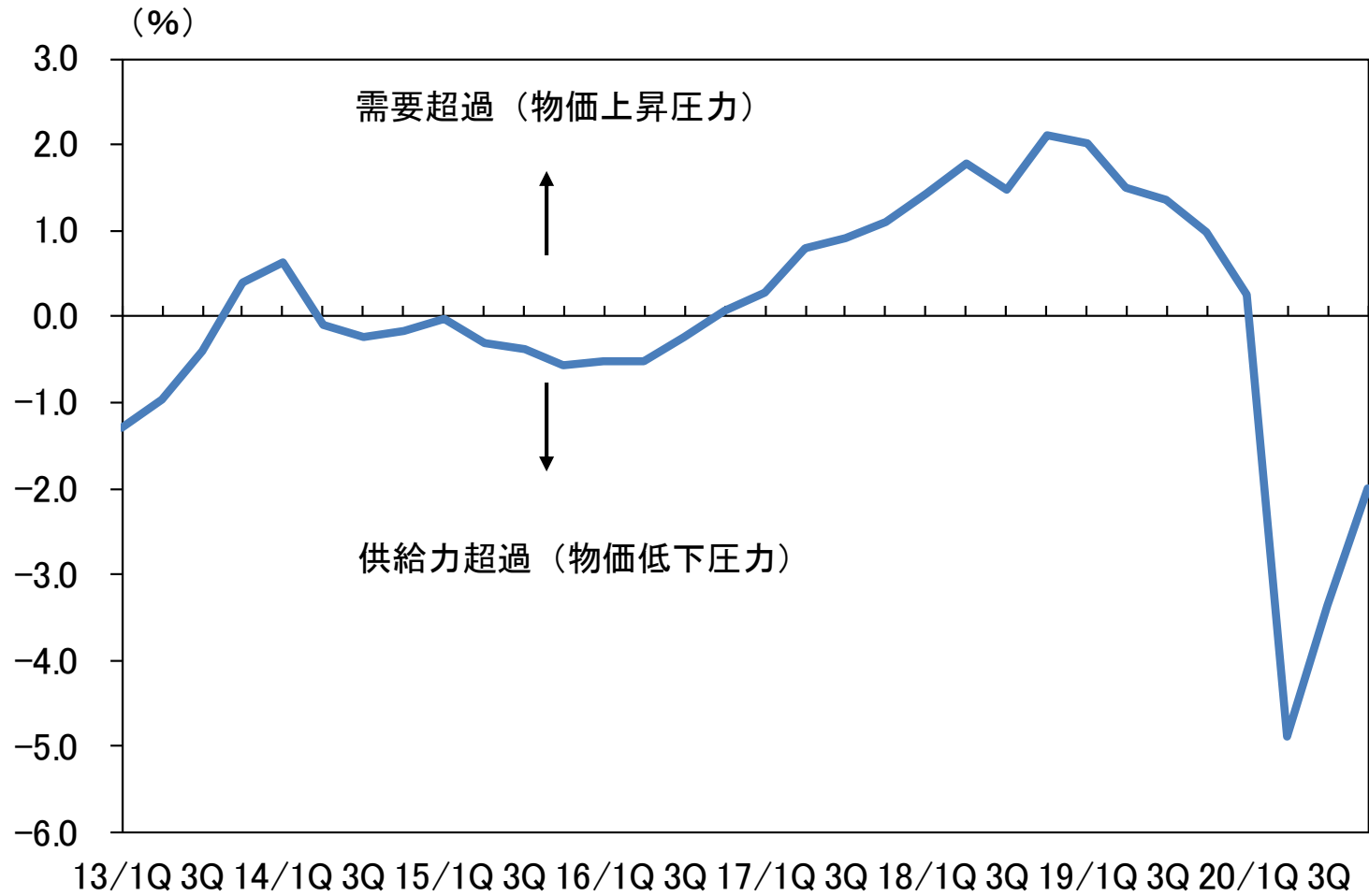
# 消費者物価指数



(出所) 総務省

(注) 2014/4月の消費税率引き上げの影響を除く。

# 需給ギャップ



(出所) 日本銀行

(注) 日本銀行スタッフによる推計値。



# 展望レポートの経済・物価見通し (2021/4月)

(対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2021年度	+3.6 ~ +4.4	0.0 ~ +0.2
	<+4.0>	<+0.1>
1月時点の見通し	+3.3 ~ +4.0	+0.3 ~ +0.5
2022年度	+2.1 ~ +2.5	+0.5 ~ +0.9
	<+2.4>	<+0.8>
1月時点の見通し	+1.5 ~ +2.0	+0.7 ~ +0.8
2023年度	+1.2 ~ +1.5	+0.7 ~ +1.0
	<+1.3>	<+1.0>

(出所) 日本銀行

(注) 各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

# 日本銀行の新型コロナ対応

## 企業等の資金繰り支援

### 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム

CP・社債等の買入れ：残高上限約20兆円（従来は約5兆円）

新型コロナ対応金融支援特別オペ

## 金融市場の安定確保

### 円貨および外貨を潤沢かつ弾力的に供給

国債の積極的な買入れ

米ドル資金供給オペ

## ETF・J-REITの買入れ

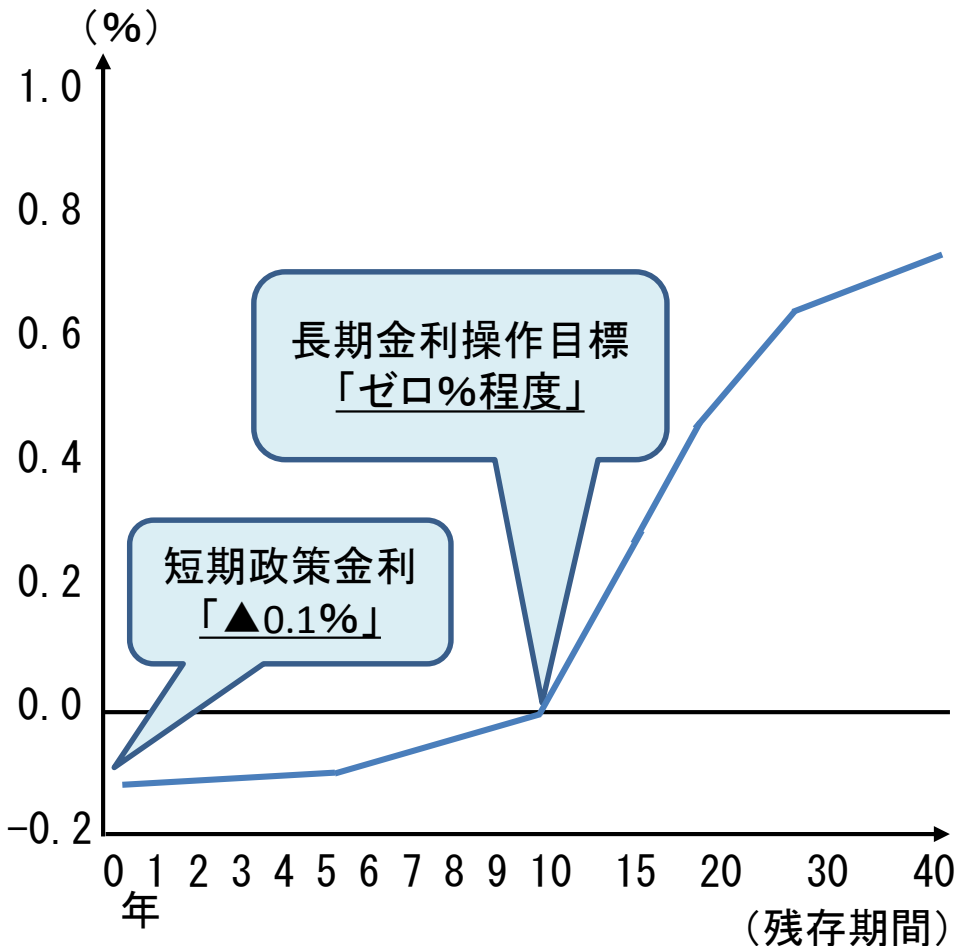
ETF：上限年間約12兆円ペース

J-REIT：上限年間約1,800億円ペース

# 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

(1) イールドカーブ・コントロール

(2) オーバーシュート型コミットメント



マネタリーベースの残高は、イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。

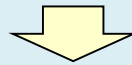
—— 「物価安定の目標」の実現とは、物価上昇率が、景気の変動などを均してみても、平均的に2%となることを意味する。

(2016年9月日本銀行金融政策決定会合公表文)

## より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は想定されたメカニズムに沿って効果を発揮

- 資金調達コストが低下：（名目金利）↓－（予想物価上昇率）↑＝（実質金利）↓  
—— 日本銀行による国債買入れが、長期金利の押し下げに有意に影響。
- 良好な金融資本市場（為替相場：安定的に推移、株価：上昇基調）



- 経済活動が押し上げられ、企業収益や雇用環境が改善。
- 基調的な物価上昇率はプラスの状態が定着。

### 年限別にみた金利低下の経済・物価への影響

- 短中期ゾーンの金利の効果が相対的に大きく、年限が長くなるにつれて小さくなる。
- 超長期金利の過度な低下は、マインド面などを通じて経済活動に悪影響を及ぼす可能性。

### オーバーシュート型コミットメント

- このコミットメントが実践している「埋め合わせ戦略（makeup strategy）」は適切。

## より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検（続）

**国債市場の機能度への影響**

- 金利の変動幅が縮小するもとで、国債市場の機能度が低下。
- ある程度の金利変動は、緩和効果を損なわずに、国債市場の機能度にプラス。

**金融仲介機能への影響**

- 低金利長期化や構造要因から、金融機関の基礎的収益力は低下。
- 金融システム面の停滞・過熱両方向のリスクに留意が必要。

**ETFおよびJ-REIT買入れ**

- 市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行うことが効果的。

# より効果的で持続的な金融緩和のための政策対応

## 狙い：より効果的で持続的な金融緩和

「金融緩和の持続性強化」と「情勢変化に対する機動的な対応」

### ① 「貸出促進付利制度」の創設

- 金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げが可能に

### ② 長期金利の変動幅の明確化(±0.25%)

- 緩和効果の確保と市場機能の維持の両立
- 「連続指値オペ制度」の導入

### ③ 新たなETF・J-REIT買入れ方針

- それぞれ年間約12兆円、約1,800億円を上限に、必要に応じて買入れ(従来のそれぞれ約6兆円、約900億円の原則は廃止)
- ETF買入れ対象は、TOPIX連動のみ

#### ＜貸出促進付利制度＞

- 貸出促進のための資金供給の残高に応じて、インセンティブを付利(短期政策金利と連動)
  - 金利引き下げ時の金融機関収益への影響を貸出状況に応じて和らげる
  - 各カテゴリーの付利水準・対象資金供給は、今後の状況に応じて、金融政策決定会合で変更

#### ＜3月の決定＞

	付利金利	対象資金供給
カテゴリーⅠ	0.2% カテゴリーⅡより高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリーⅡ	0.1% 短期政策金利の絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリーⅢ	ゼロ カテゴリーⅡより低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ