

# 最近の金融経済情勢と金融政策運営

## — 佐賀県金融経済懇談会における挨拶 —

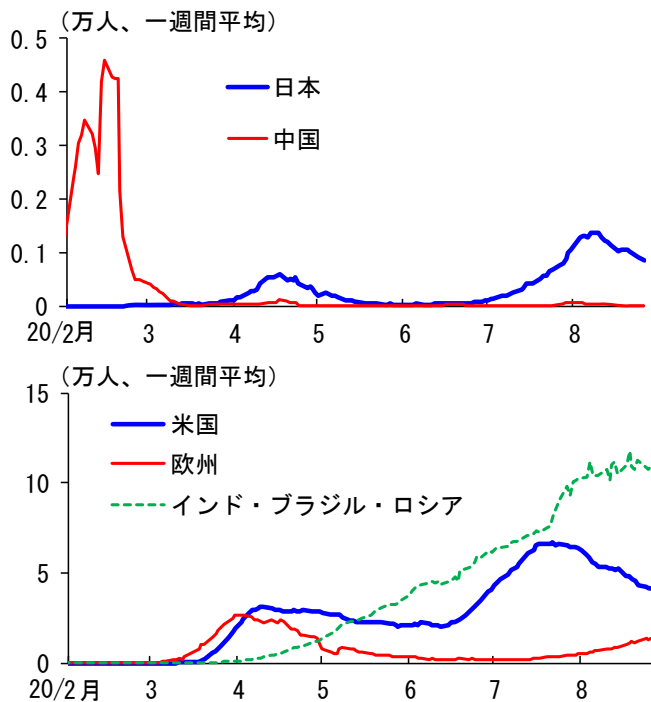
2020年9月2日  
日本銀行副総裁  
若田部 昌澄

### 2. 今回の経済危機と金融政策面での対応

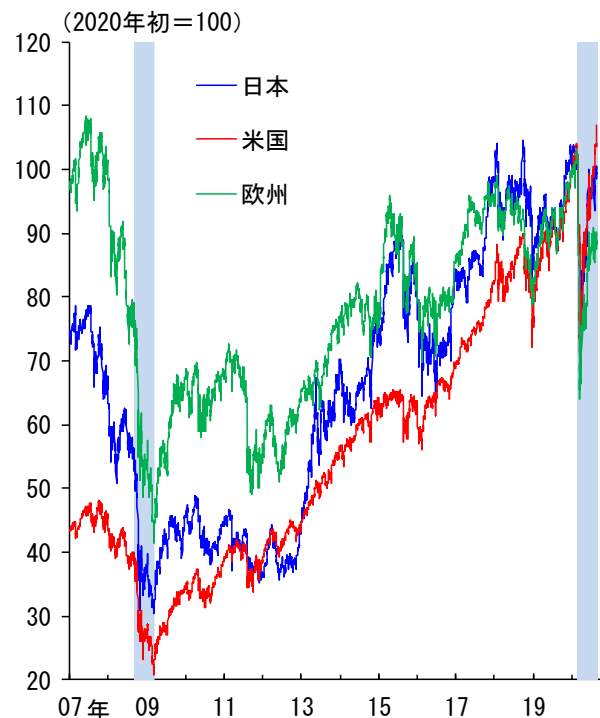
図表 1

## 新型コロナウイルス感染症

### 一日当たり新規感染者数



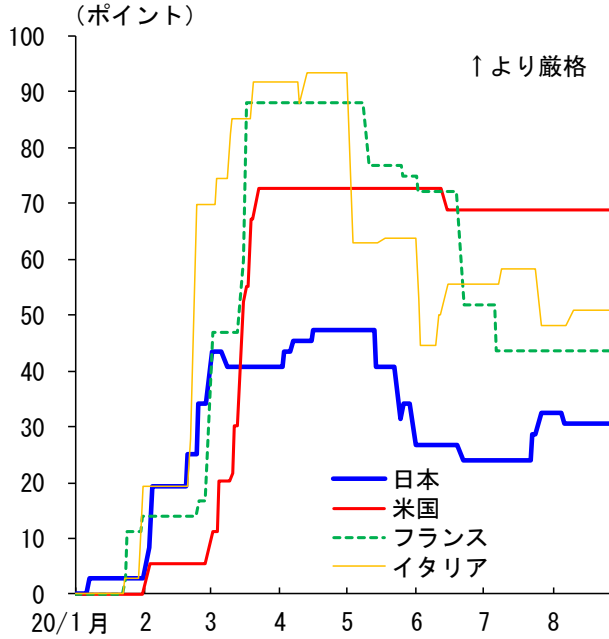
### 株価



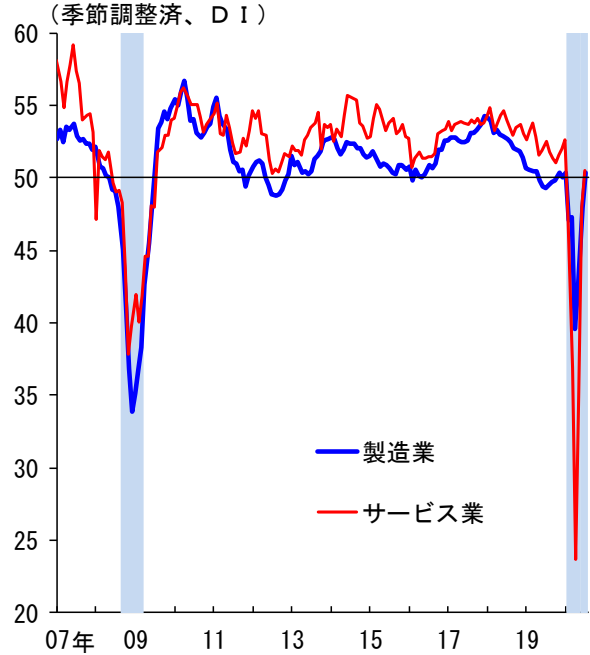
(注) 右図は、日本は日経平均、米国はS&P500、欧州はEURO STOXX。シャドーは、リーマン・ショック期は2008/9/15日から2009/3/31日、新型コロナウイルス感染症は2020/3/1日以降。  
(出所) Haver、Bloomberg

# 新型コロナウイルス感染症

感染拡大防止策の厳格化指数

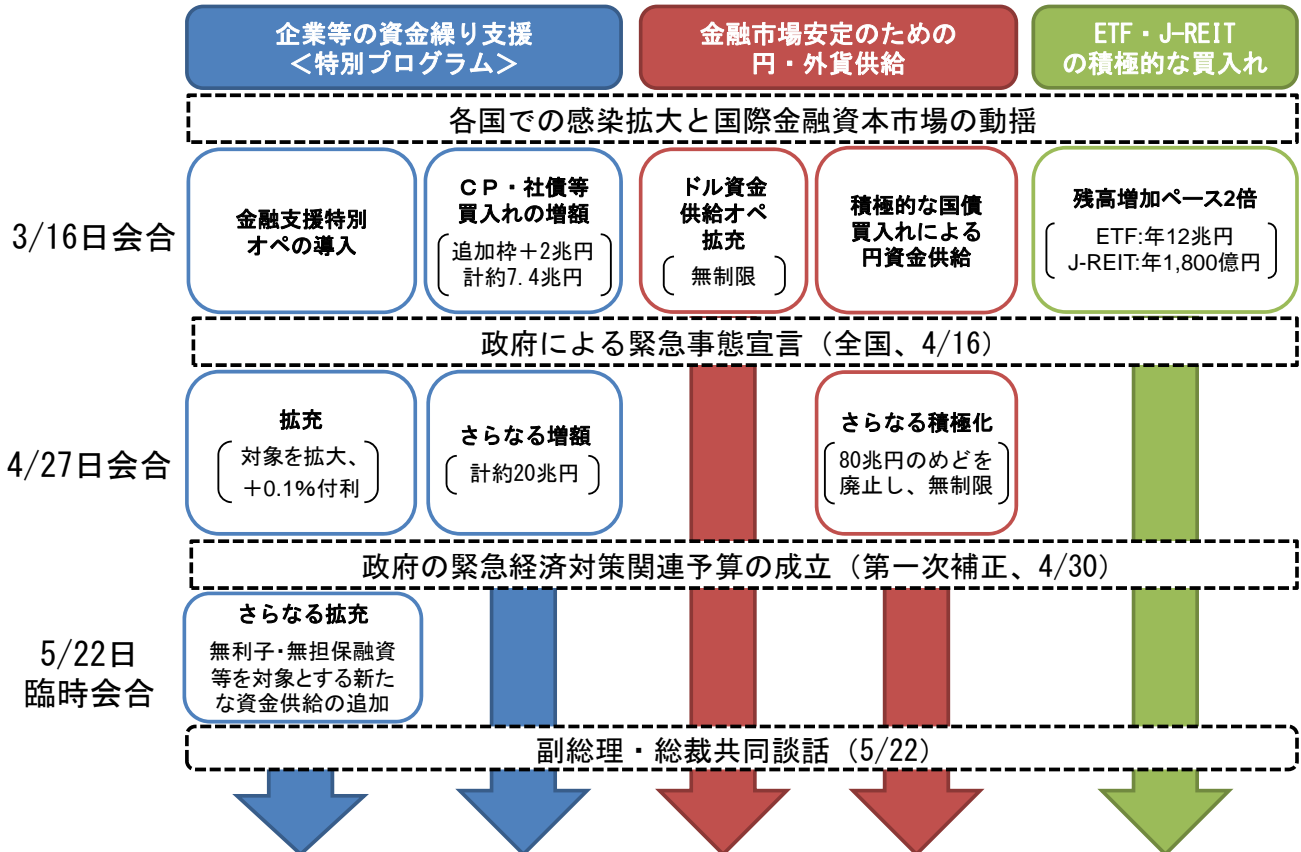


企業の景況感



(注) 1. 左図は、学校閉鎖や旅行規制などの政府による感染拡大防止策をもとに作成された指数。オックスフォード大学算出。  
 2. 右図は、製造業はJ.P. Morganグローバル製造業PMI。サービス業はJ.P. Morganグローバルサービス業PMI事業活動指数。  
 シャドールは、リーマン・ショック期は2008/9月から2009/3月、新型コロナウイルス感染症は2020/3月以降。  
 (出所) Haver, IHS Markit(® and database right IHS Markit Ltd 2020. All rights reserved.)

## 日本銀行の新型コロナ対応（時系列）



## 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：総枠約120兆円+ $\alpha$**

**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**：約100兆円

- 民間金融機関が行う新型コロナ対応融資を有利な条件でバックファイナンス。
- 対象融資には、政府が信用リスク等をカバーする、民間金融機関を通じた中小企業等への実質無利子・無担保融資も含む。

### 金融市場安定のための円・外貨供給

**国債のさらなる積極的な買入れ：無制限**

**米ドル資金供給オペ拡充：無制限**

- 6中銀による協調行動として、金利引き下げ、期間長期化、オペ頻度増加を実施。

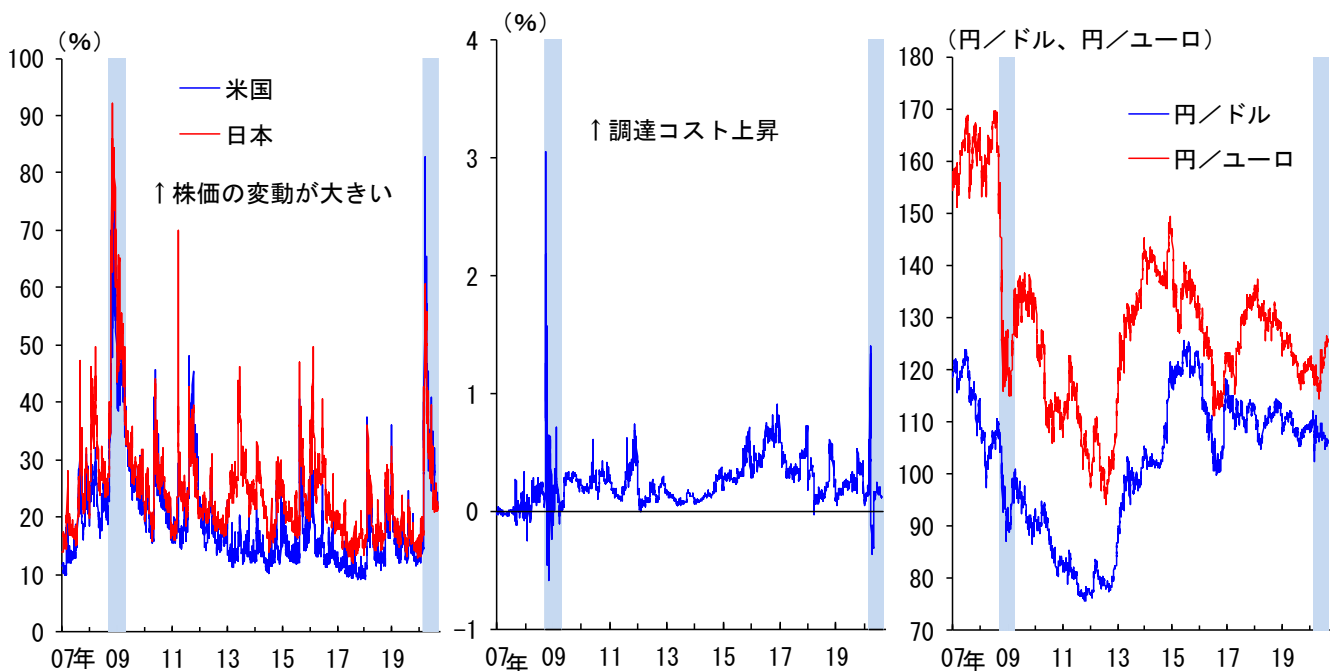
### ETF・J-REITの積極的な買入れ

**ETF**：年間約6兆円ペース → 当面、上限年間約12兆円ペース

**J-REIT**：年間約900億円ペース → 当面、上限年間約1,800億円ペース

## 国際金融市場

### 株価のボラティリティ      ドル資金調達プレミアム      為替



(注) 1. シャドーは、リーマン・ショック期は2008/9/15日から2009/3/31日、新型コロナウイルス感染症は2020/3/1日以降。

2. 左図は、米国はVIX指数、日本は日経平均ボラティリティー・インデックス。

3. 中央図は、円を用いたドル調達金利とドルLIBORの差（3か月物）。

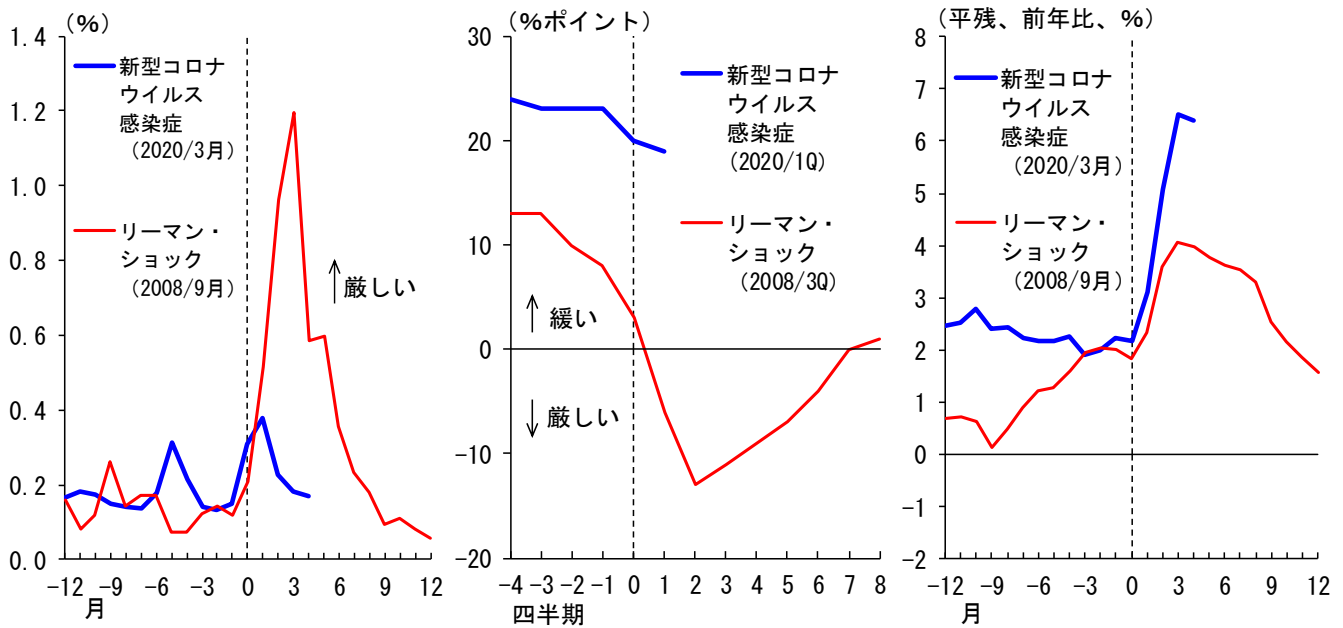
(出所) Bloomberg

## 企業の資金繰り

CP発行スプレッド (a-1)

金融機関の貸出態度

民間銀行貸出

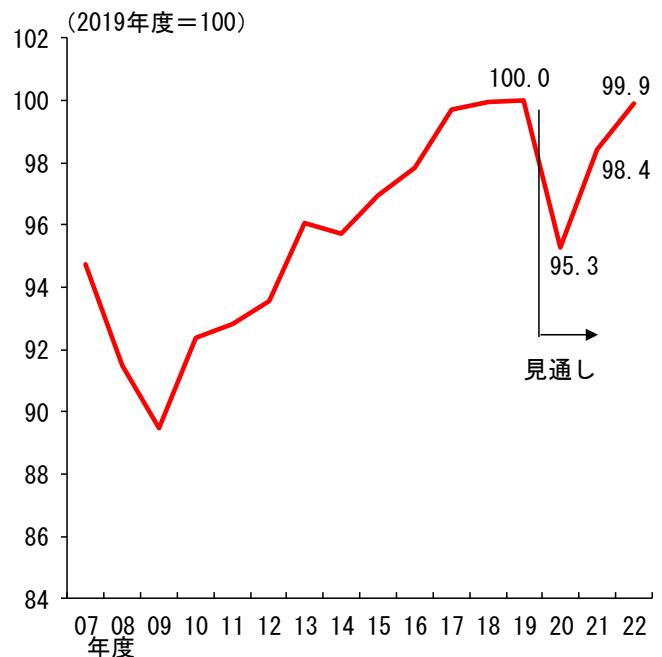
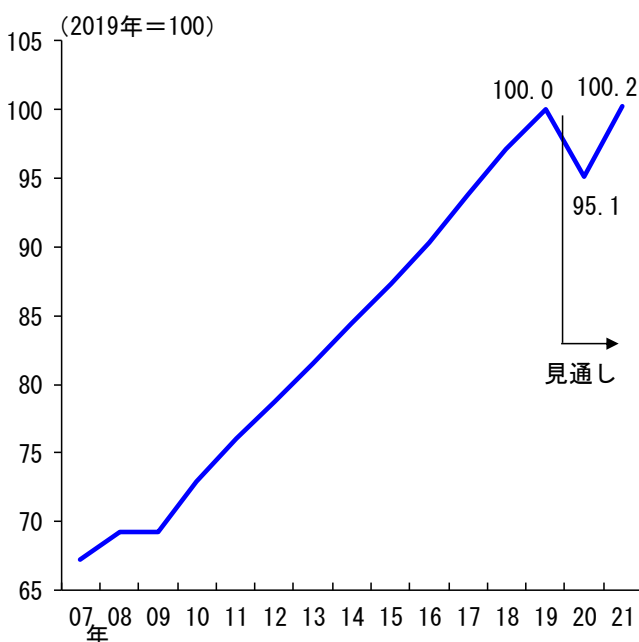


(注) 1. 各図の0月・四半期は、凡例に記載の通り。  
 2. 左図について、スプレッド=CP発行金利-国庫短期証券(3か月物)の利回り  
 (出所) Bloomberg、証券保管振替機構、日本銀行

## 内外経済の見通し

世界経済  
(IMF 6月見通し)

日本経済  
(日本銀行7月展望レポート)



(出所) IMF、日本銀行

## 経済・物価の見通し

日本銀行政策委員の大勢見通し  
(7月展望レポート)

リスク要因

— 対前年度比、%、<>内は中央値

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2020年度	-5.7~-4.5 <-4.7>	-0.6~-0.4 <-0.5>
4月見通し	-5.0~-3.0	-0.7~-0.3
2021年度	+3.0~+4.0 <+3.3>	+0.2~+0.5 <+0.3>
4月見通し	+2.8~+3.9	0.0~+0.7
2022年度	+1.3~+1.6 <+1.5>	+0.5~+0.8 <+0.7>
4月見通し	+0.8~+1.6	+0.4~+1.0

感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きい

- 感染症による内外経済への影響
- 金融システムの状況
  - 流動性から支払い能力へ
- 企業や家計の中長期的な成長期待
- その他様々なリスク(米中問題、地政学的リスク、保護主義的な動き、自然災害など)

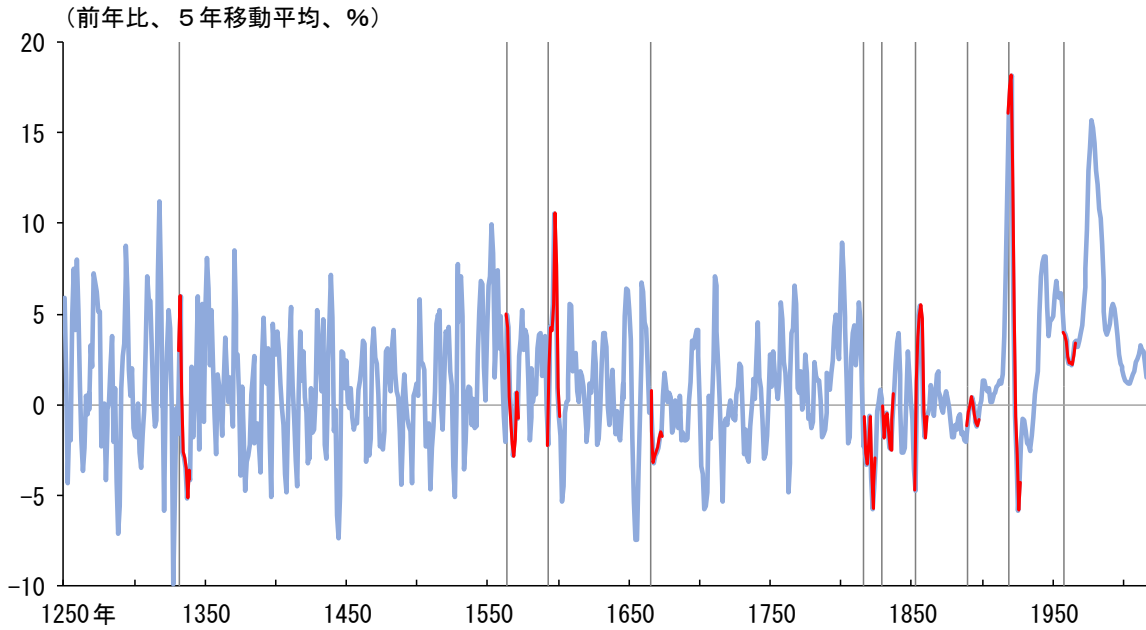
(注) 1. 今回の「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものの、ただし、4月見通しでは、各政策委員が最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で見通しを作成しており、作成方法が異なることに留意が必要。  
2. 2020年度の消費者物価への消費税率引き上げの影響は+0.5%ポイント、教育無償化政策の影響は-0.4%ポイント程度。

## 過去の経済危機との比較

	時期	原因	物価動向	政策対応
大恐慌	1929~1930年代 *国・地域により 違いあり	<ul style="list-style-type: none"> <li>• マクロ政策の過誤</li> <li>• 金融危機</li> <li>• 総供給&gt;総需要</li> </ul>	激しいデフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 金本位制からの離脱</li> <li>• 拡張的財政・金融政策</li> </ul>
戦後日本の高インフレ	1945-1949年初め	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 戦争による生産設備破壊</li> <li>• 復員</li> <li>• 総供給&lt;総需要</li> </ul>	高インフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財政・金融政策の引き締め</li> </ul>
大インフレ	1970年代 *国・地域により 違いあり	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 超緩和的なマクロ政策の継続</li> <li>• 石油ショック</li> <li>• 総供給&lt;総需要</li> </ul>	高インフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財政・金融政策の引き締め</li> </ul>
世界金融危機後の大不況	2007~2009年 *国・地域により 違いあり	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 資産価格の下落、金融危機</li> <li>• 総供給&gt;総需要</li> </ul>	デフレないしは低インフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 流動性供給</li> <li>• 拡張的財政・金融政策</li> </ul>
コロナ危機	2020年~?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 感染症拡大を恐れての自粛、閉鎖、社会的距離の確保</li> <li>• 生産設備は毀損せず、ただし経済的価値は変化</li> <li>• 総供給減少から総需要減少へ → 総供給&gt;総需要?</li> </ul>	デフレないしは低インフレ?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 流動性供給</li> <li>• 所得補償</li> <li>• 資本注入</li> <li>• 拡張的財政・金融政策</li> </ul>

## 感染症と物価

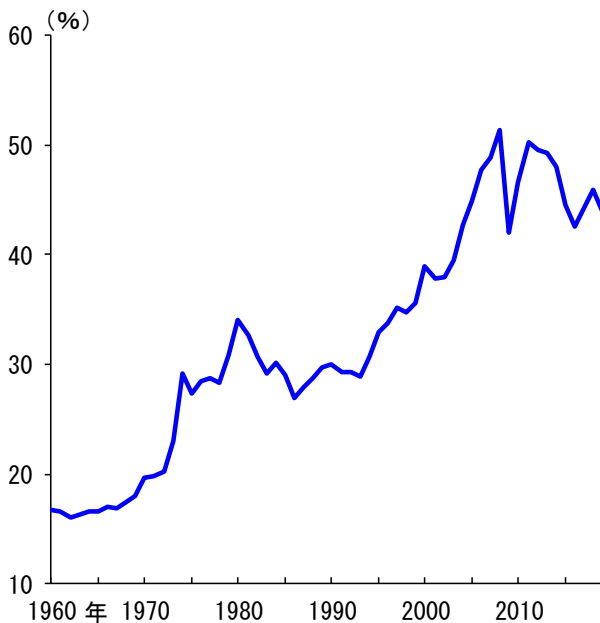
### 英国における感染症の流行と消費者物価指数



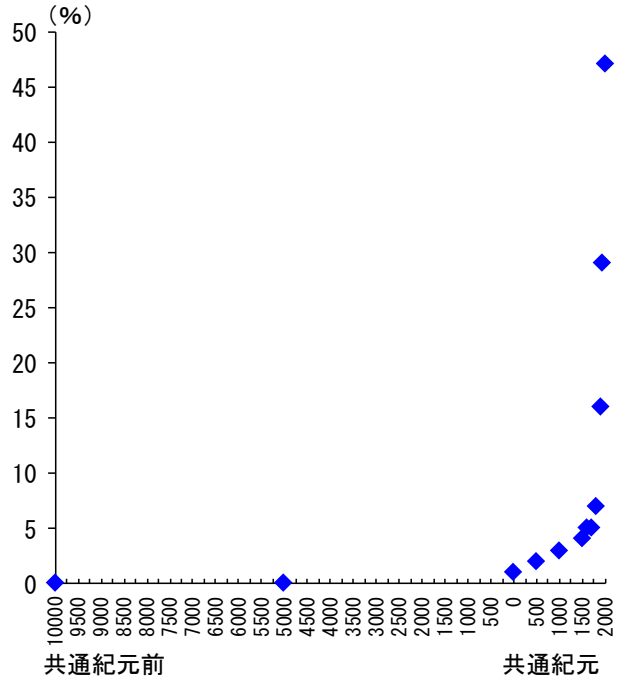
(注) イベント線は、英国における感染症（黒死病、ペスト、インフルエンザ等）の流行開始時期を示す。赤線は、感染症流行開始以降の物価動向。  
 (出所) Tenreyro, S., "Covid-19 and the Economy: What Are the Lessons So Far?" speech given at London School of Economics webinar, July 15, 2020. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2020/covid-19-and-the-economy-speech-silvana-tenreyro.pdf>.

## グローバル化、都市化の歴史

### 世界貿易量対GDP比率



### 都市化率

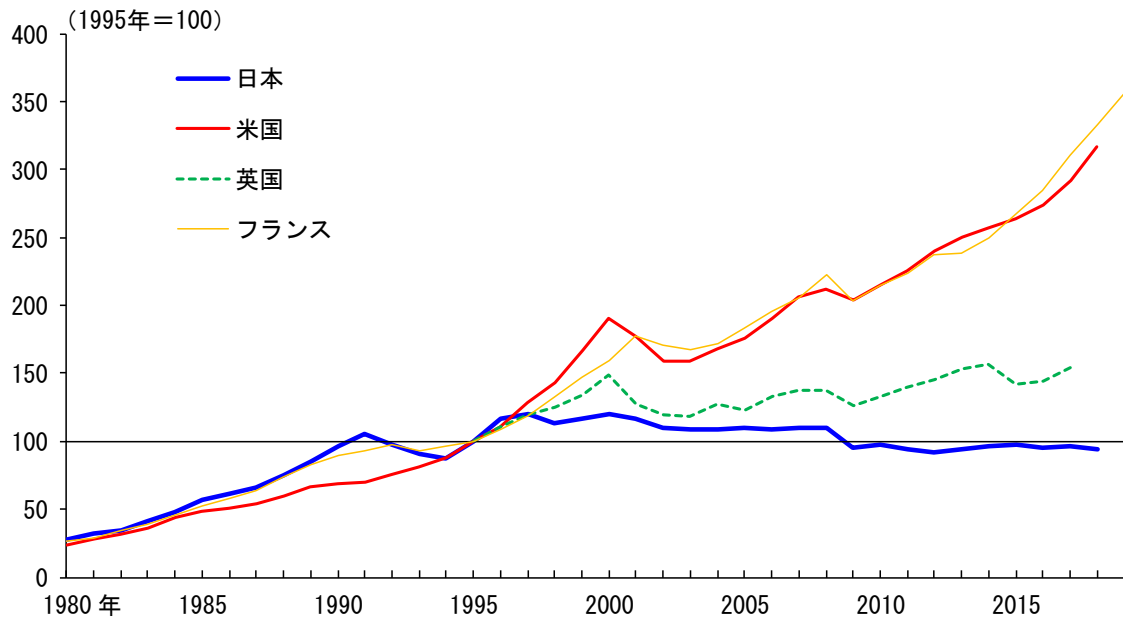


(注) 1. 左図の世界貿易量は、輸出と輸入の合算。

2. 右図は、都市部に住む人口の割合。

(出所) 世界銀行、Goldewijk, K. K., Beusen, A., and Janssen, P., "Long-Term Dynamic Modeling of Global Population and Built-Up Area in a Spatially Explicit Way: HYDE 3.1," *The Holocene*, vol. 20, issue 4 (2010): pp. 565-73.

## 各国のICT投資額



(出所) OECD

## 佐賀藩での種痘の様子 (1849年)



「直正公嗣子淳一郎君種痘之図」陣内松齡筆  
佐賀県医療センター好生館所蔵