

感染症への対応と中長期的な日本経済の課題：  
ポストコロナも見据えて

— 日本経済団体連合会審議員会における講演 —

2020年12月24日

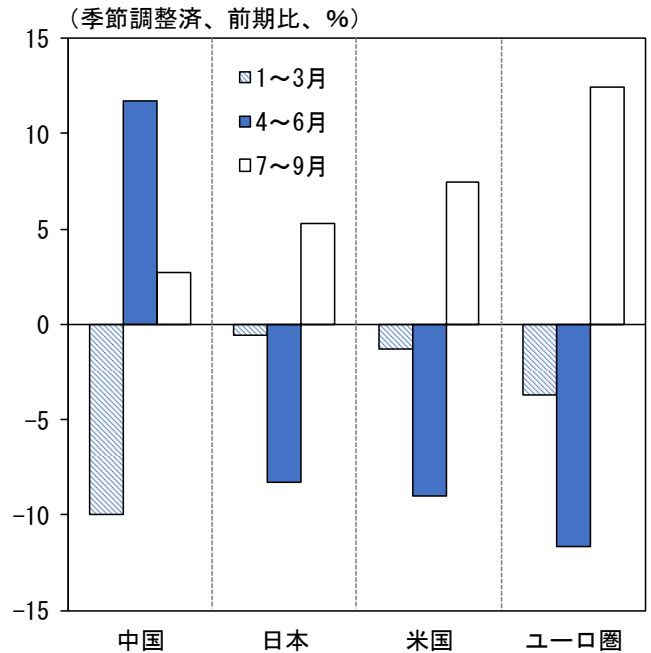
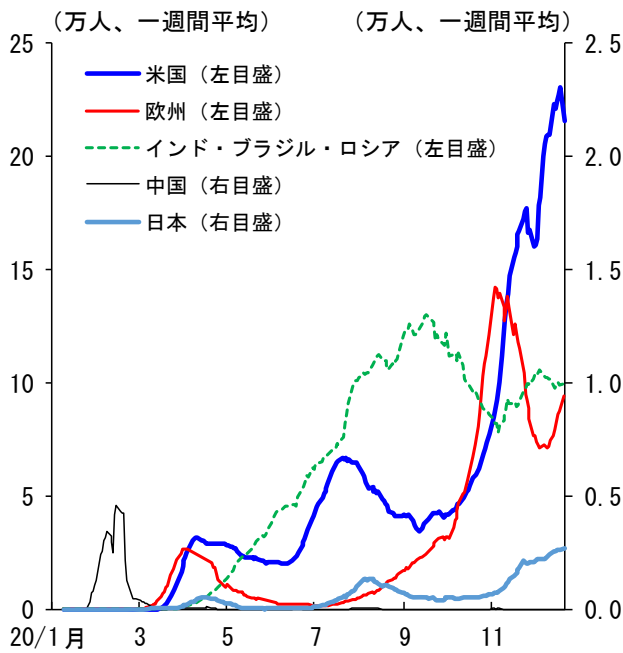
日本銀行総裁  
黒田 東彦

1. はじめに
2. コロナ禍における経済・物価情勢と先行き見通し
3. 日本銀行の金融政策運営
4. ポストコロナも見据えた日本経済の成長力強化
5. おわりに

# 新型コロナウイルス感染症

一日当たり新規感染者数

主要国・地域の実質GDP (2020年)

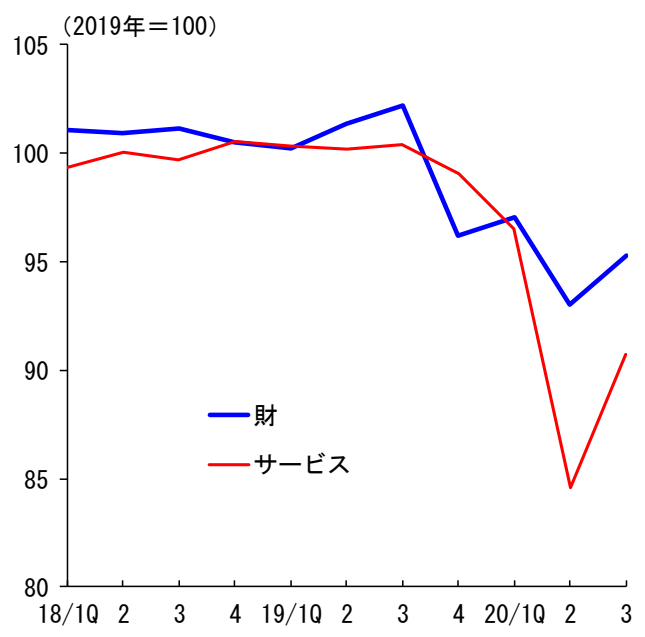
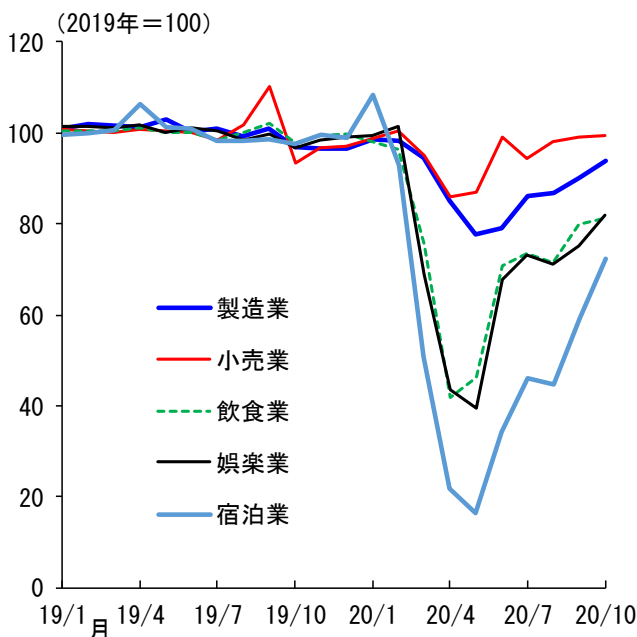


(出所) Haver、OECD

# 経済活動への影響

セクター別の経済活動

家計消費

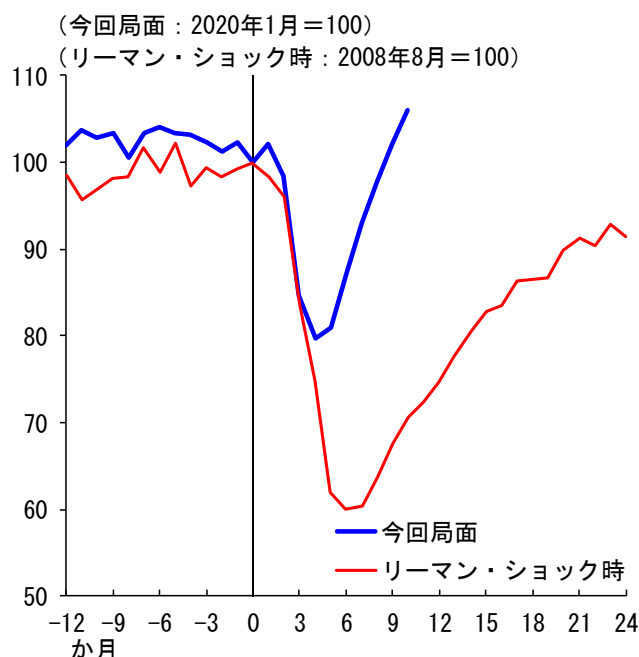
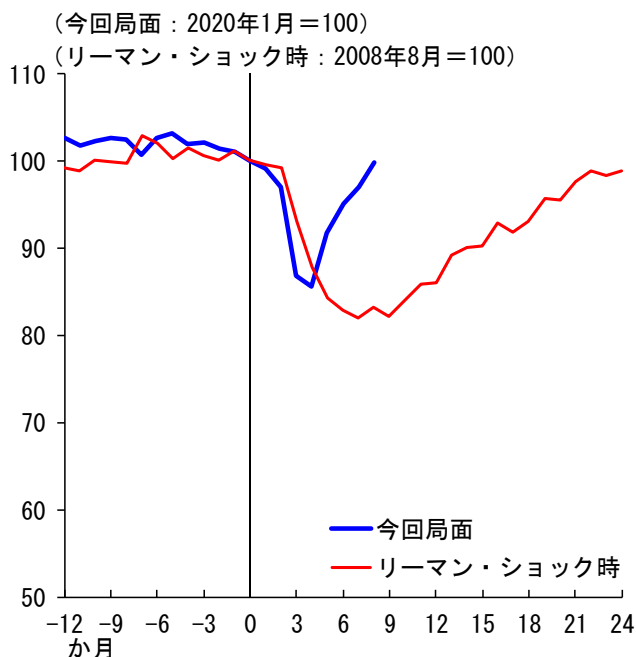


(注) 左図の製造業は、鉱工業生産指数。その他は、第3次産業活動指数。  
(出所) 経済産業省、内閣府

## 財の貿易活動

世界貿易

日本からの財輸出（実質輸出）



(出所) CPB、日本銀行、財務省

3

## 日本銀行の経済・物価見通し (2020年10月展望レポート)

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	-5.6~-5.3 <-5.5>	-0.7~-0.5 <-0.6>
7月見通し	-5.7~-4.5 <-4.7>	-0.6~-0.4 <-0.5>
2021年度	+3.0~+3.8 <+3.6>	+0.2~+0.6 <+0.4>
7月見通し	+3.0~+4.0 <+3.3>	+0.2~+0.5 <+0.3>
2022年度	+1.5~+1.8 <+1.6>	+0.4~+0.7 <+0.7>
7月見通し	+1.3~+1.6 <+1.5>	+0.5~+0.8 <+0.7>

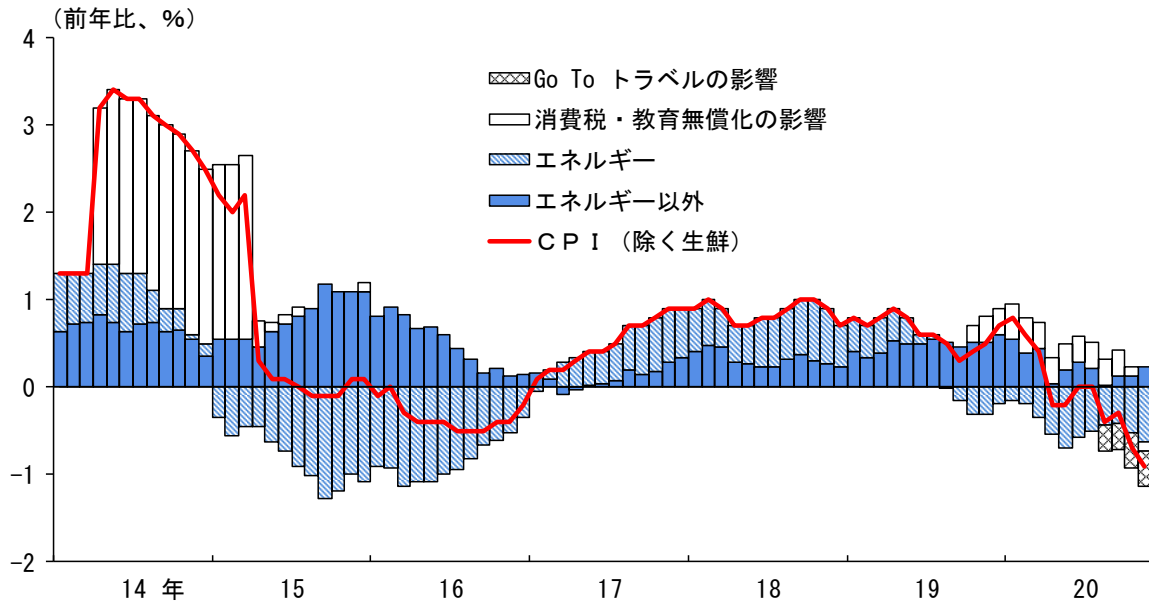
(注) 1. 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したもの。

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。Go Toトラベル事業による2020年度と2021年度の消費者物価への影響(試算値)は、それぞれ-0.2%ポイント、+0.2%ポイント。

(出所) 日本銀行

4

## 消費者物価



(注) 1. エネルギーは、石油製品・電気代・都市ガス代。  
 2. 2020/4月以降の消費税・教育無償化の影響は、高等教育無償化等の影響も加味した日本銀行スタッフによる試算値。  
 (出所) 総務省

## 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

国債のさらなる積極的な買入れ

米ドル資金供給オペ拡充

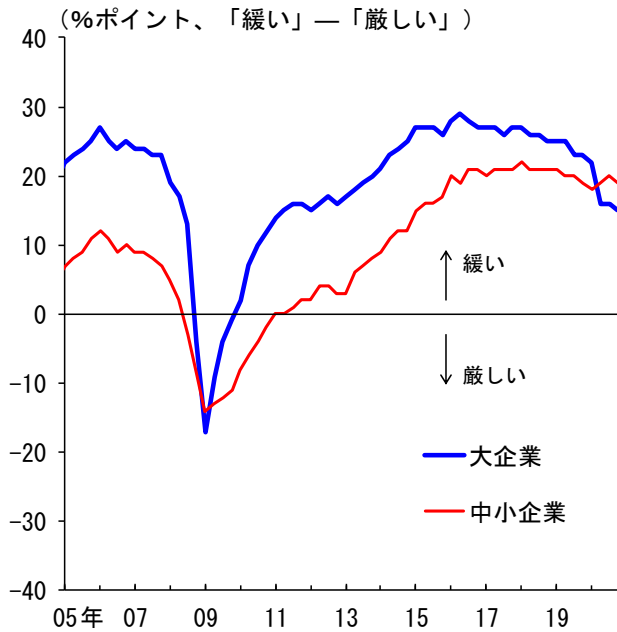
### ETF・J-REITの積極的な買入れ

ETF :年間約6兆円ペース → 当面、上限年間約12兆円ペース

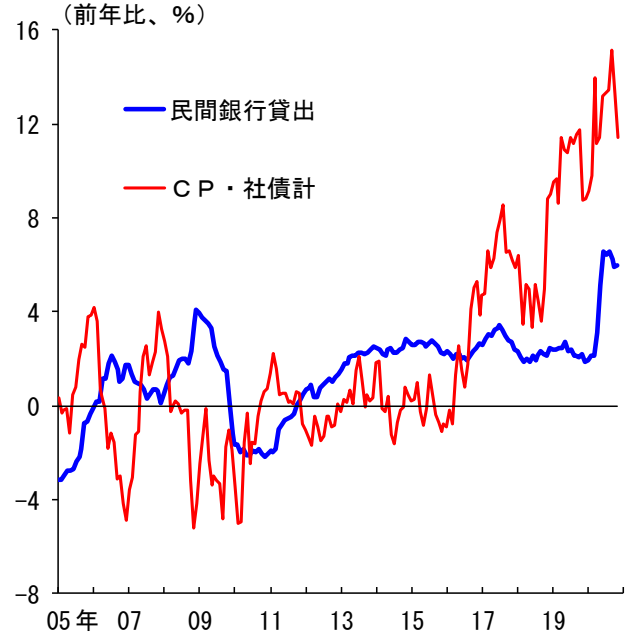
J-REIT:年間約900億円ペース → 当面、上限年間約1,800億円ペース

## わが国の金融環境

貸出態度判断DI



貸出残高とCP・社債発行残高



(注) 1. 左図は全産業。

2. 右図の民間銀行貸出は平残前年比、CP・社債計は末残前年比。民間銀行貸出には、企業向けのほか、個人向け、地方公共団体向け等も含む。

(出所) 日本銀行、証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

7

## 12月金融政策決定会合のポイント

- 感染症の影響により、経済・物価への下押し圧力が長期間継続
- そのもとで、**経済を支え、2%の「物価安定の目標」を実現する必要**

### 「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の延長

- 半年間延長：来年3月末→9月末（必要があれば、さらなる延長を検討）
- 運用面の見直し
  - CP・社債買入れ：追加買入れ枠を合算（計15兆円）
  - 特別オペ：プロパー融資にかかる一金融機関当たりの上限（1,000億円）撤廃

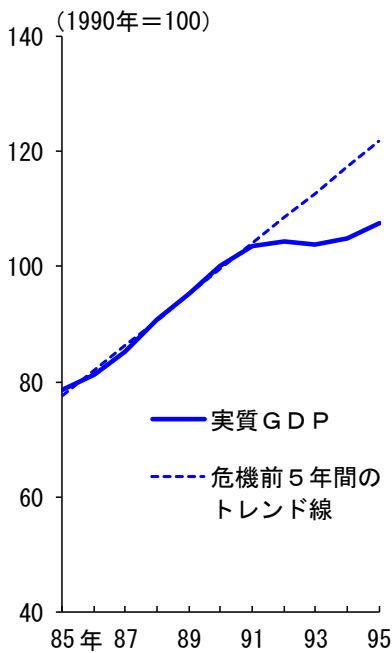
### 2%を実現するためのより効果的で持続的な金融緩和の点検

- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは変更しない
- 各種の施策を点検し、3月会合を目途に結果を公表

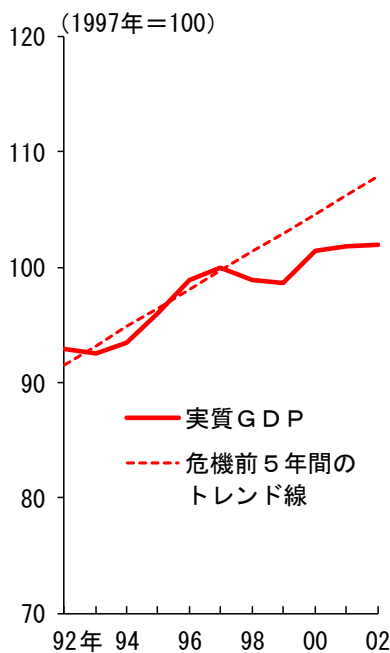
8

### 危機後の低成長

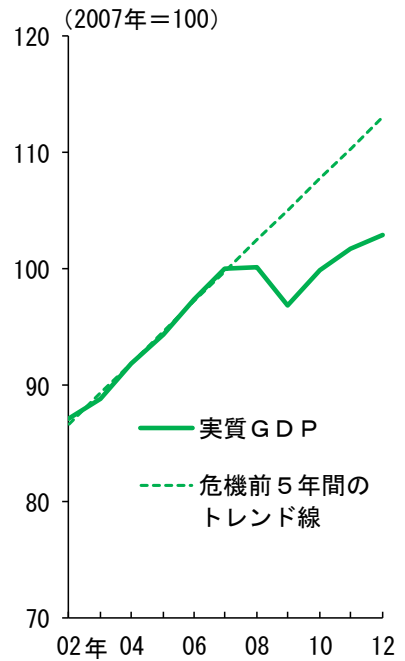
日本  
(バブル後)



日本  
(90年代金融危機後)



先進国  
(リーマン・ショック後)

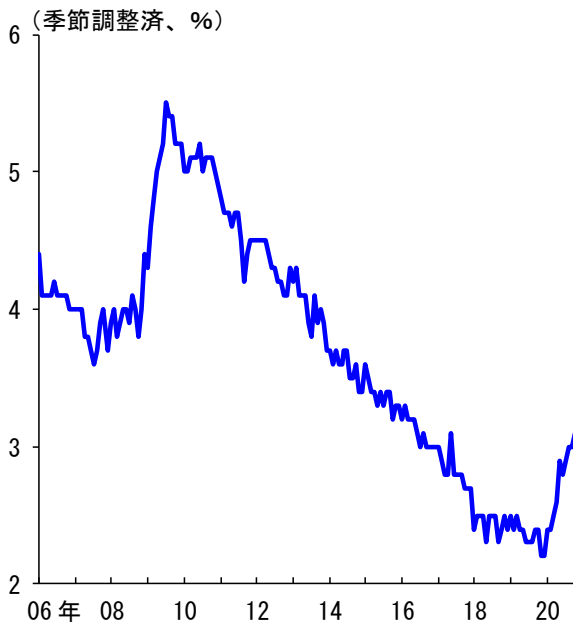


(出所) IMF

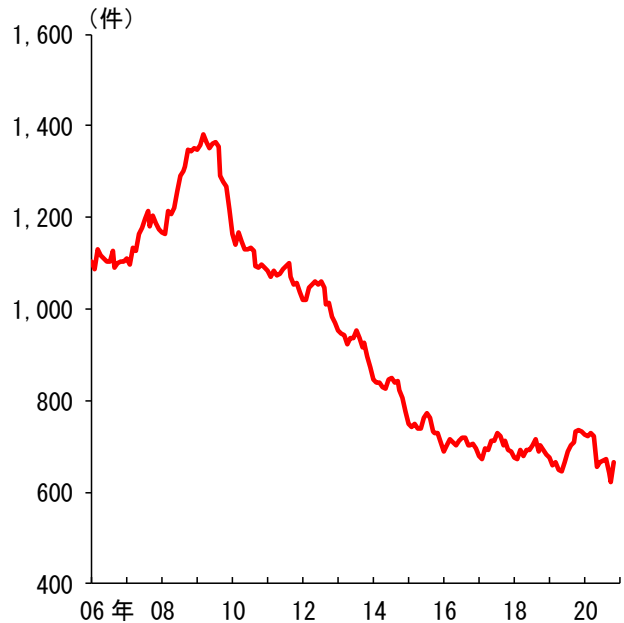
9

### 労働投入：履歴効果の回避

失業率



企業倒産



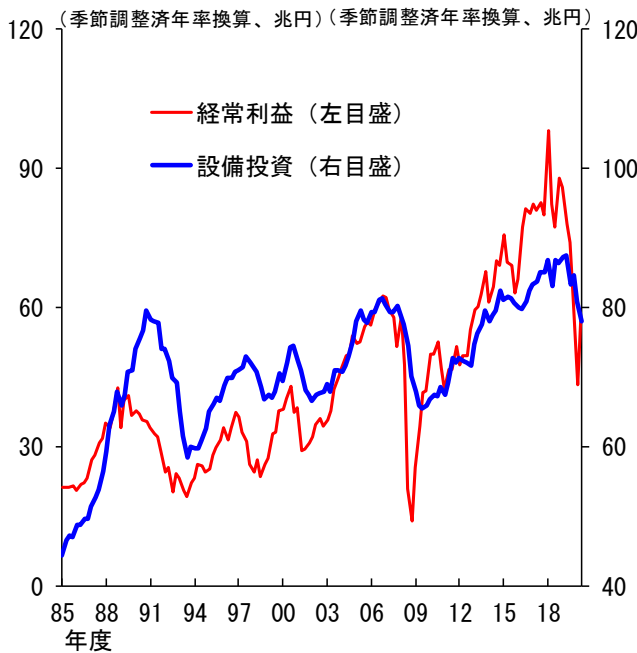
(注) 右図の倒産件数は、後方6か月移動平均。

(出所) 総務省、東京商工リサーチ

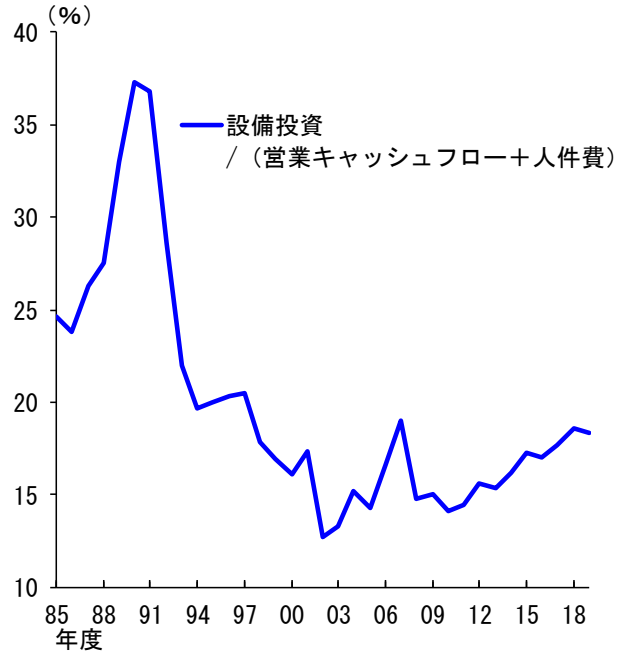
10

## 資本投入：設備投資停滞の回避

企業収益・設備投資



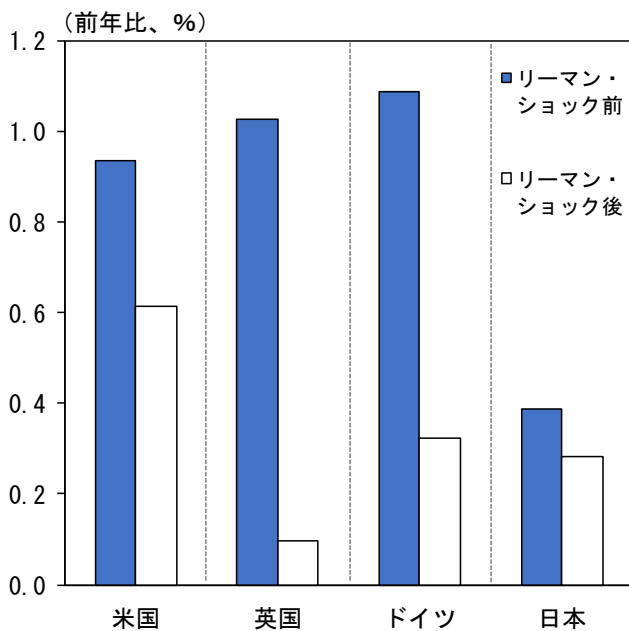
キャッシュフロー設備投資比率



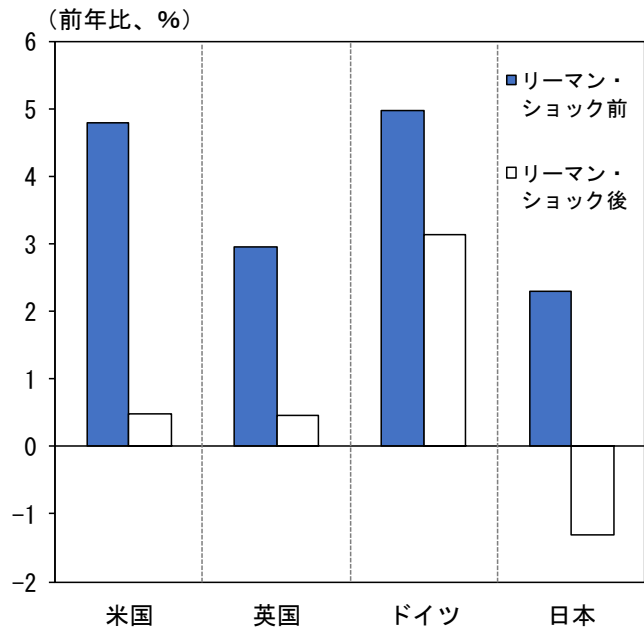
(注) 1. 左図の経常利益は、法人季報ベース。金融業、保険業を除く。2009/2Q以降は、純粋持株会社を除く。  
 2. 右図の営業キャッシュフローは、当期純利益－配当金＋減価償却費＋引当金－在庫投資－企業間信用－ネットその他流動資産。  
 設備投資は、土地投資額を含み、ソフトウェア投資額・研究開発投資額は含まない。  
 (出所) 内閣府、財務省

## 技術進歩：成長投資の促進

危機後のTFPの停滞



研究開発投資



(注) 左図は、リーマン・ショック前後それぞれ7年間の前年比の平均値。右図は、リーマン・ショック前後それぞれ3年間の前年比の平均値。  
 (出所) EU KLEMS, OECD