

金利のある世界

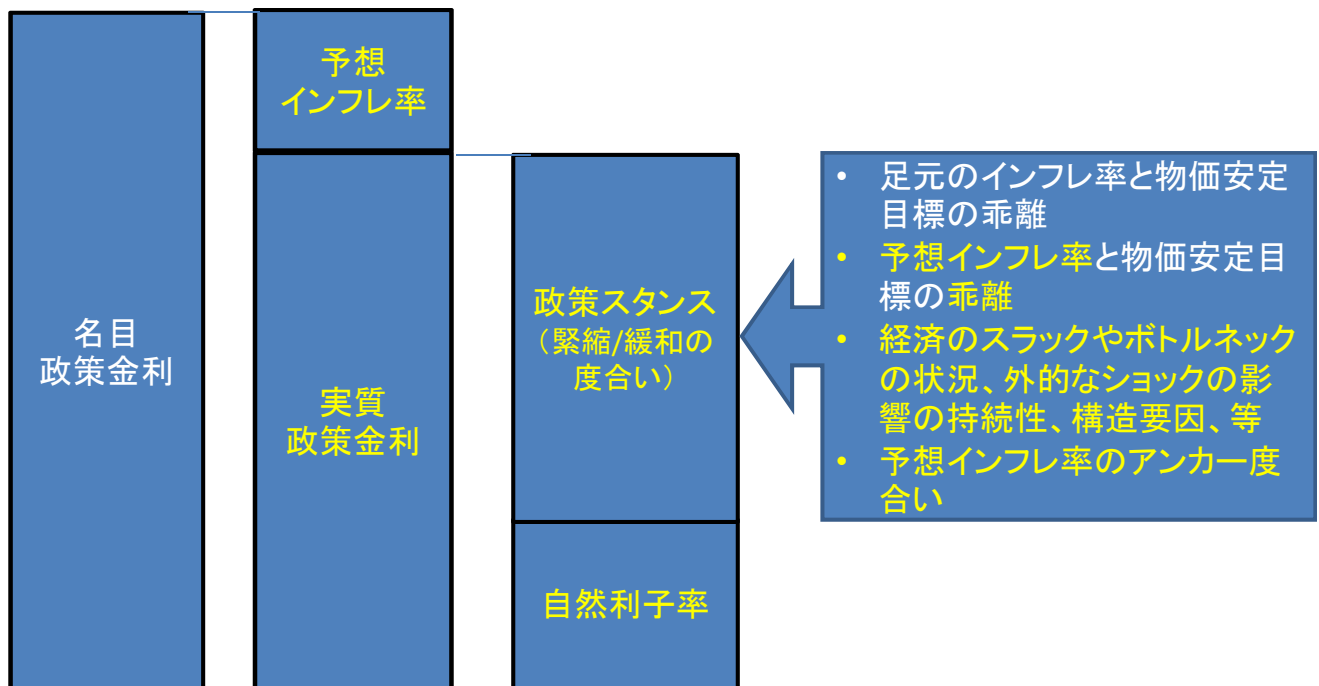
— 一橋大学政策フォーラム「金利のある世界」における講演 —

2025年1月30日

日本銀行副総裁
氷見野 良三

1. はじめに
2. どのような「金利のある世界」を目指すのか？
3. 「実質金利のある世界」は来るのか？
4. バランスシートの変化の影響は？
5. おわりに

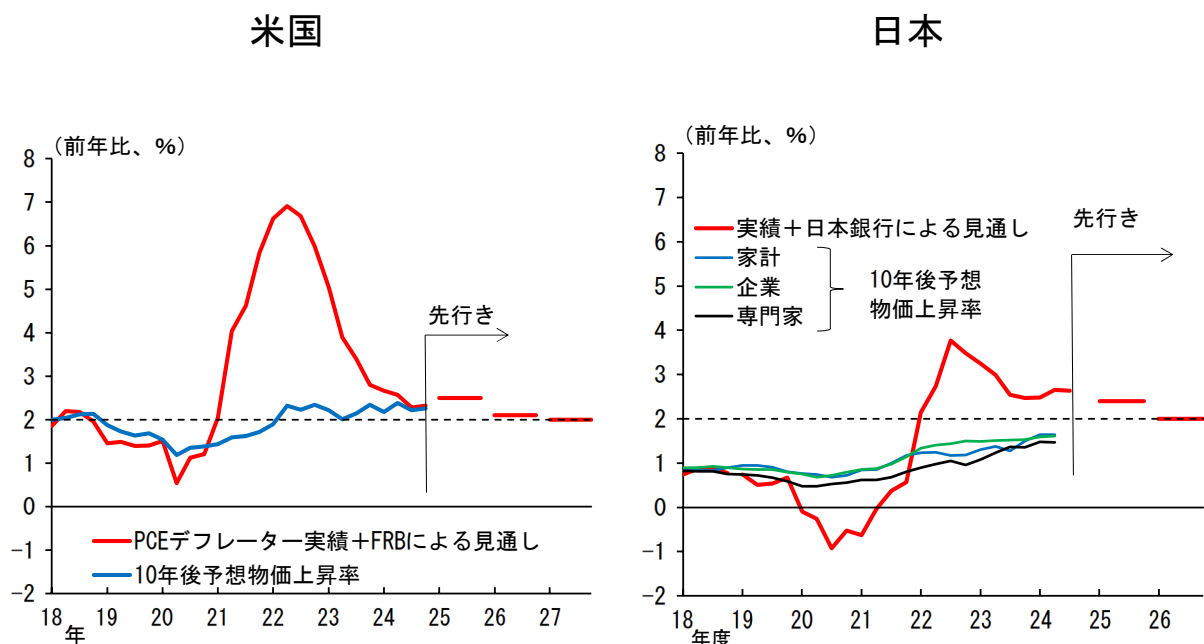
政策金利の水準に関する概念的な整理の一例



(注)それぞれの枠の値はプラスでもマイナスでもありうる。黄字で示した要素は直接は観察できない。

1

日米消費者物価動向と予想インフレ率

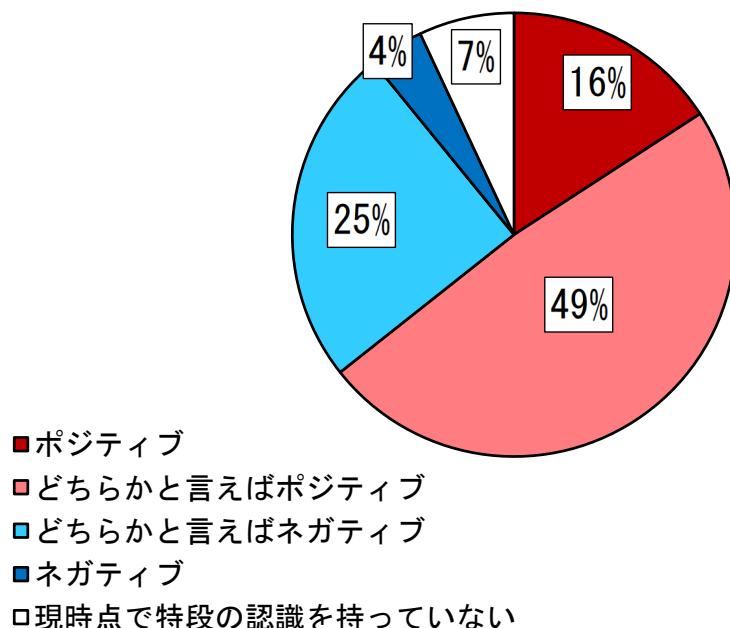


(注)消費者物価実績の2024/4Qは米国は10～11月。米国は総合、日本は除く生鮮。

(出所)総務省、日本銀行、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg、BEA、Fed Cleveland、FRB

2

「金利のある世界」に対する経団連企業の認識



(注) 経団連会員企業へのアンケート調査。調査期間は2024年7月30日～9月17日。回答企業数は181社。
(出所) 経団連

2025年1月金融政策決定会合での決定内容

経済・物価は、これまで示してきた見通しに概ね沿って推移、先行き、見通しが実現していく
確度は高まってきている

政策委員見通しの中央値

(対前年度比、括弧内は24/10月からの変化)

	2024年度	2025年度	2026年度
実質GDP	0.5 (▲0.1)	1.1 (－)	1.0 (－)
消費者物価 (除く生鮮食品)	2.7 (+0.2)	2.4 (+0.5)	2.0 (+0.1)
(参考) 除く生鮮食品 ・エネルギー	2.2 (+0.2)	2.1 (+0.2)	2.1 (－)

賃金

- 昨年に続きしっかりと賃上げを実施するとの声

物価

- 賃金の上昇が続くもと、基調的な物価上昇率は2%に向けて徐々に上昇
- 為替円安等に伴う輸入物価の上振れもあって、2025年度も物価見通しは2%台半ば

海外

- 様々な不確実性は意識されているものの、国際金融資本市場は全体として落ち着いた状況

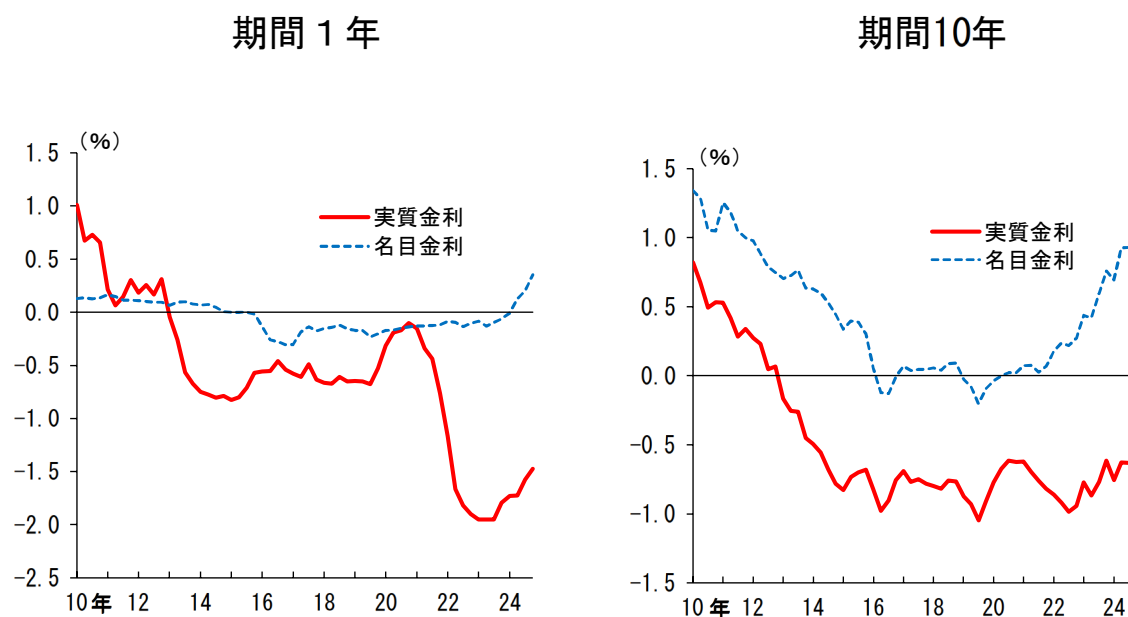
2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整

短期金利（無担保コールO／N物）：「0.5%程度」に引き上げ（従来は「0.25%程度」）

- 実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持 → 経済活動をしっかりとサポート
- 見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整

3. 「実質金利のある世界」は来るのか？

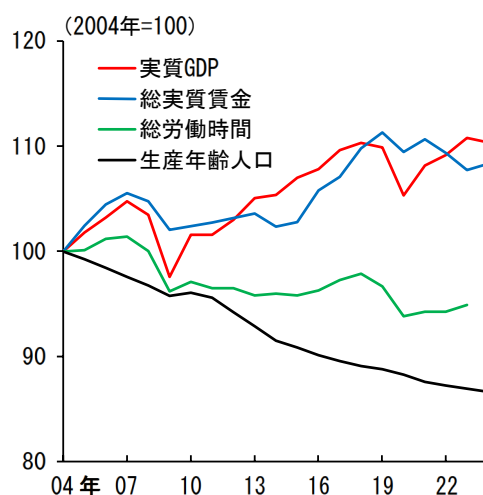
名目金利と実質金利の推移



(注) 実質金利は、国債利回りから予想物価上昇率（日本銀行スタッフによる推計値）を差し引くことにより算出。
 (出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

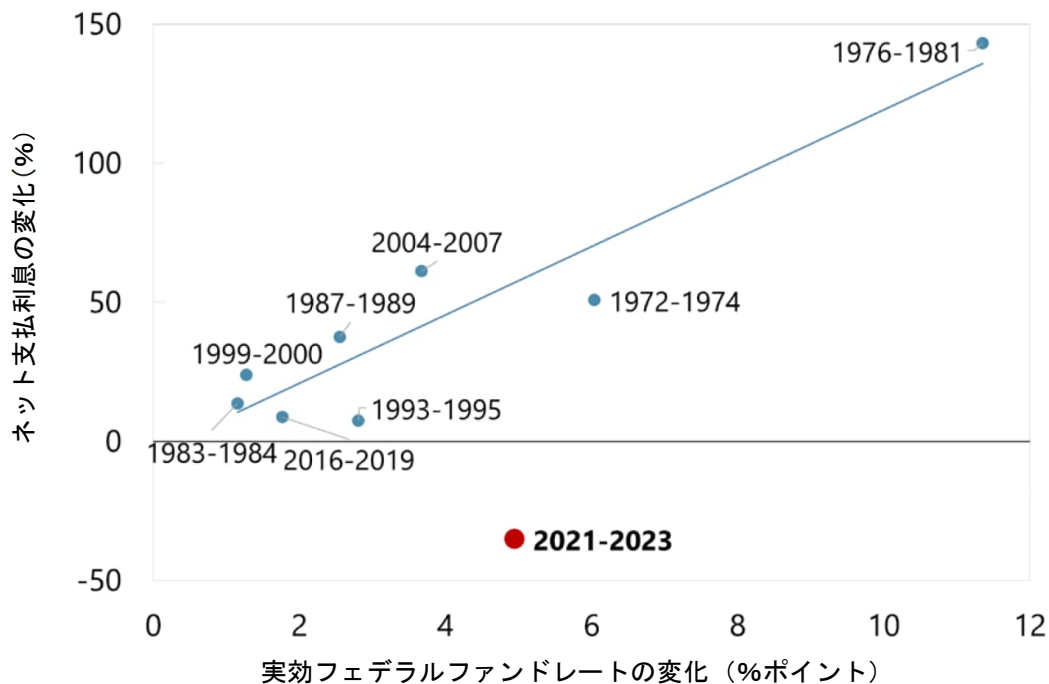
3. 「実質金利のある世界」は来るのか？

人口減少のなかでの労働・生産・賃金



(注) 総実質賃金はSNAの実質雇用者報酬。実質GDPと総実質賃金の2024年は3Qまでの値。総労働時間は、全就業者の労働時間。
 (出所) 総務省、内閣府

利上げ期における米企業の利払い負担の変化



(出所) IMF

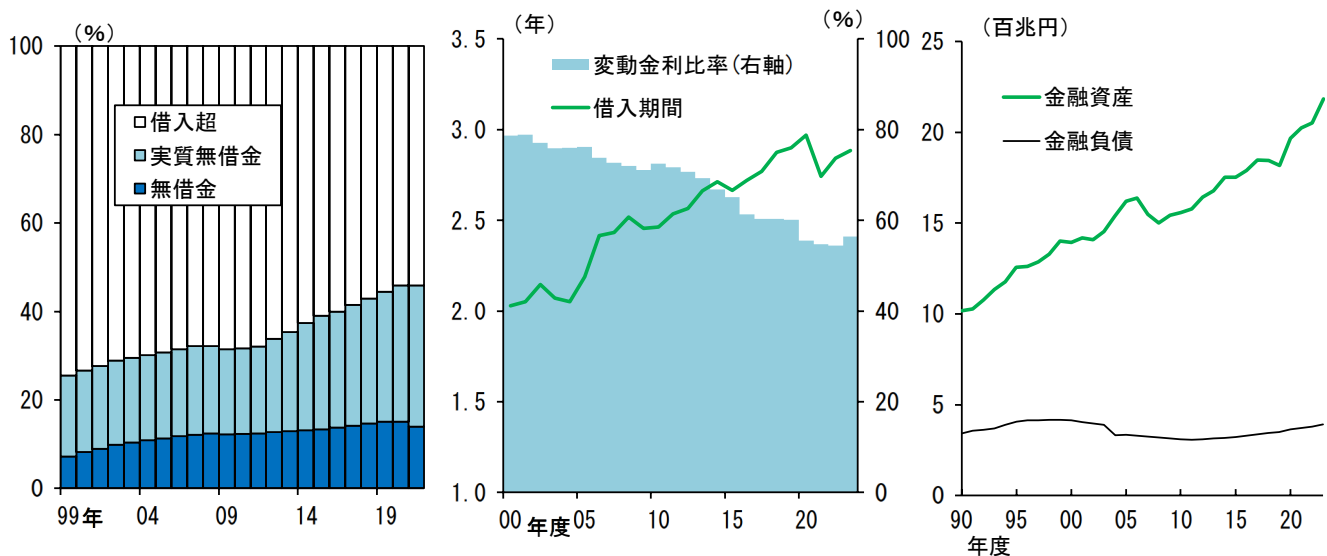
7

日本の企業と家計のバランスシートの変化

無借金企業の割合

企業の借入期間

家計の金融資産・負債



(注) 中国の「借入期間」は期間別借入金データを用いた試算値。「変動金利比率」は大手行と地域銀行の集計値。
 (出所) 帝国データバンク、日本銀行、財務省

8