



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 長野県金融経済懇談会における挨拶 —

2025年2月6日

日本銀行 政策委員会審議委員

田村 直樹

図表1

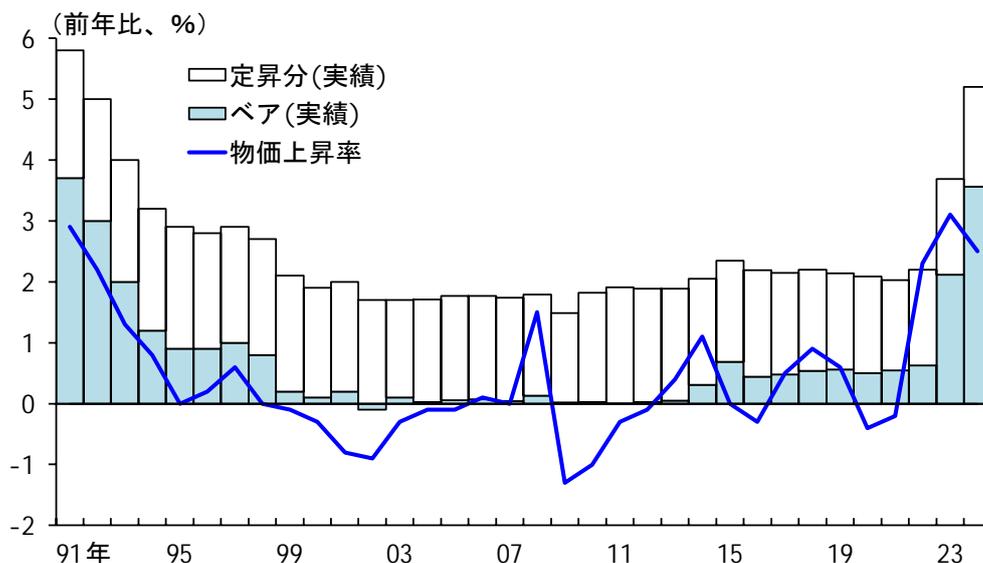
日本銀行の経済見通し



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値(2025/1月展望レポート)。2024年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2023年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。

(出所) 内閣府、日本銀行

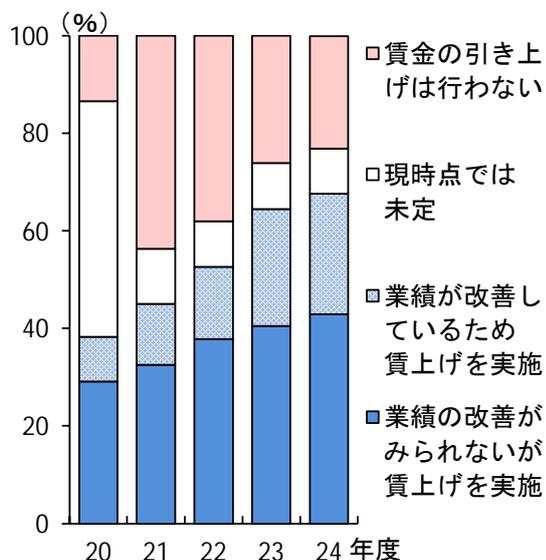
春季労使交渉の結果



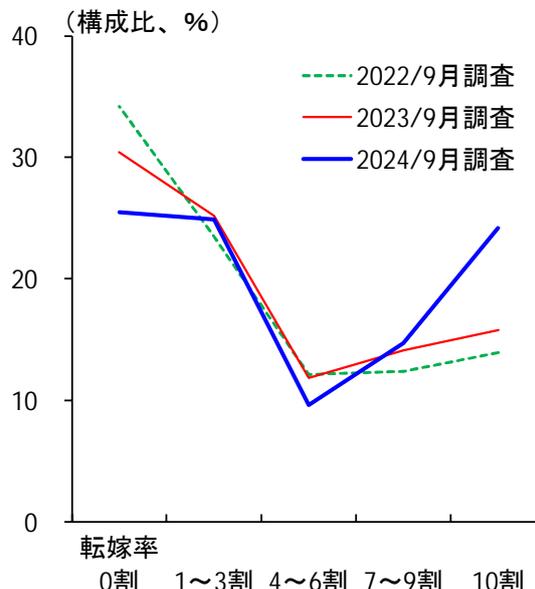
(注) 1. 物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く）。
 2. ベアおよび定昇分の実績は、2014年までは中央労働委員会、2015年以降は連合の公表値（対象は賃上げ分が明確に分かる組合）。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

賃上げを巡る企業の動向

賃上げの実施状況（中小企業）



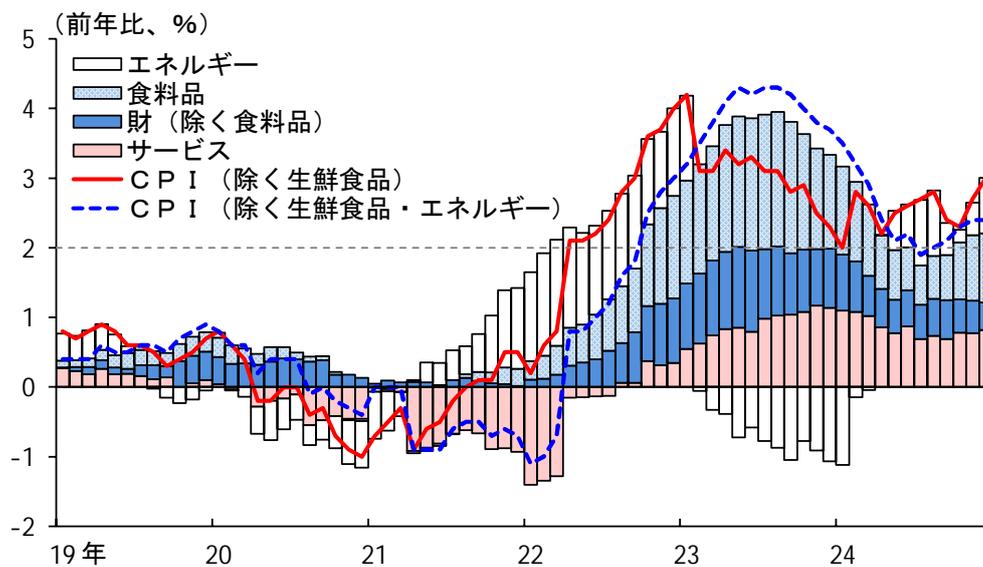
人件費の価格転嫁率（中小企業）



(注) 1. 左図は、日本商工会議所L O B O調査。各年度の12月時点における所定内賃金の引き上げ状況（2024年度のみ9月時点）。
 2. 右図は、中小企業庁の価格交渉促進月間フォローアップ調査。直近6カ月間のコスト上昇分のうち価格転嫁できた割合。
 (出所) 日本商工会議所、中小企業庁

図表4

消費者物価



(出所) 総務省

図表5

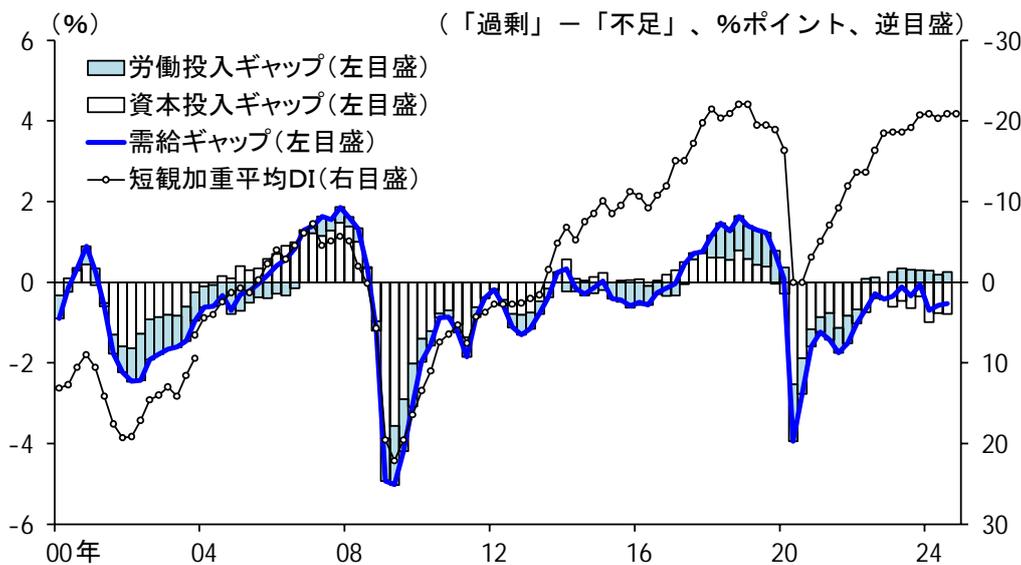
消費者物価 (前月比・年率)



(注) 消費者物価指数 (除く生鮮食品、エネルギー)。
 (出所) 総務省

図表6

需給ギャップ



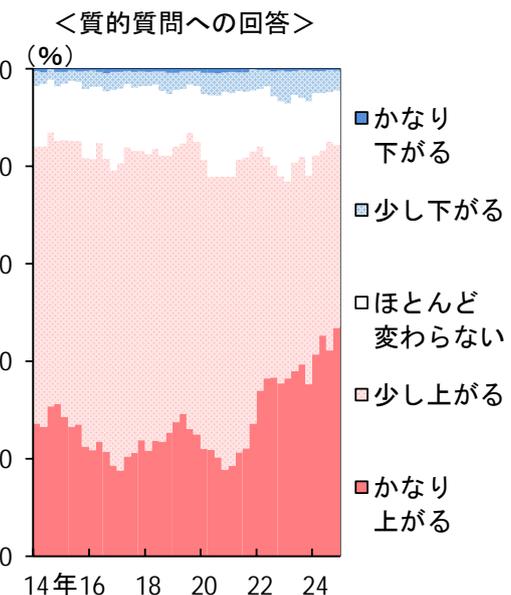
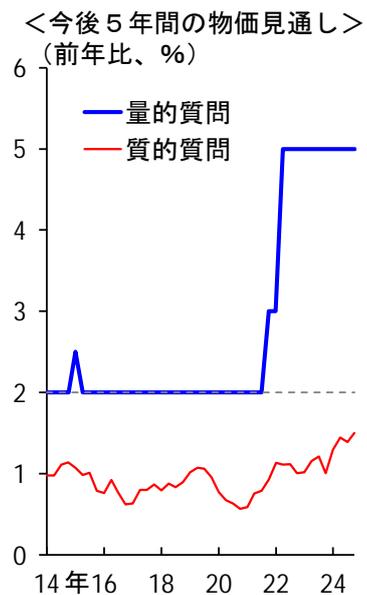
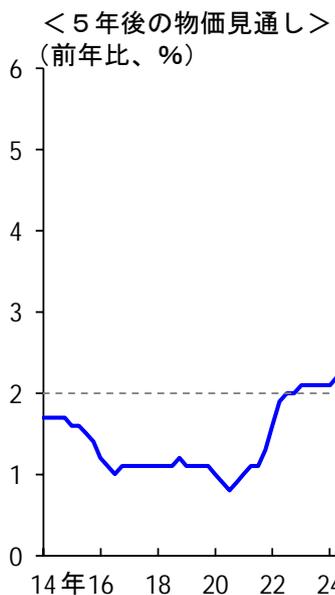
(注) 1. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
 2. 短観加重平均DI（全産業全規模）は、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。
 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 (出所) 日本銀行

図表7

予想物価上昇率

企業（短観）

家計（生活意識に関するアンケート調査）



(注) 1. 企業は、全産業全規模ベース（平均値）。
 2. 家計の量的質問は、予想物価上昇率を数値で回答したもの（中央値）。質的質問は、「物価が上がるか・下がるか」について、5択の選択肢から回答した情報を用いて、修正カルソン・パーキン法により推計したもの。
 (出所) 日本銀行

日本銀行の消費者物価見通し



(注) 1. 消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く)。
 2. ●、△、▼は各政策委員の見通し (形状は各政策委員が考えるリスクバランスを示す。●: リスクは概ね上下にバランスしている、△: 上振れリスクが大きい、▼: 下振れリスクが大きい)、赤点線は政策委員見通しの中央値 (2025/1月展望レポート)。
 (出所) 総務省、日本銀行

金融市場調節方針

	短期金利	左記以外
2010年10月～	0～0.1%程度 (無担保コールレート<O/N物>)	—
2013年4月～	—	マネタリーベース： 年間約60～70兆円の増加
2014年10月～	—	マネタリーベース： 年間約80兆円の増加
イールドカーブ・コントロール		
2016年9月～	▲0.1% (日本銀行当座預金のうち 政策金利残高への適用金利)	10年物国債金利：ゼロ%程度
2024年3月～	0～0.1%程度 (無担保コールレート<O/N物>)	—
2024年7月～	0.25%程度 (無担保コールレート<O/N物>)	—
2025年1月～	0.5%程度 (無担保コールレート<O/N物>)	—

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

2013年以降の大規模な金融緩和の効果と副作用

経済・物価への影響

- 大規模な金融緩和は経済・物価を押し上げ
- ただし、期待への働きかけの難しさなどから、導入当初に想定していたほどの効果は発揮せず

大規模な金融緩和の副作用等

金融市場の機能度	国債市場の機能度にマイナスの影響
金融仲介機能	貸出等の利鞘は縮小も、金融仲介活動を阻害した証左はみられない
経済の供給サイド（成長力等）	プラス・マイナス両面で明確な結論が得られず

大規模な金融緩和の効果と副作用の評価

- 金融市場や金融機関収益などの面で一定の副作用はあったものの、現時点においては、全体としてみれば、わが国経済に対してプラスの影響
- ただし、今後、なお低下した状態にある国債市場の機能度の回復が進まない、あるいは副作用が遅れて顕在化するなど、マイナスの影響が大きくなる可能性には留意

先行きの金融政策運営への含意（1）

非伝統的な金融政策運営の考え方

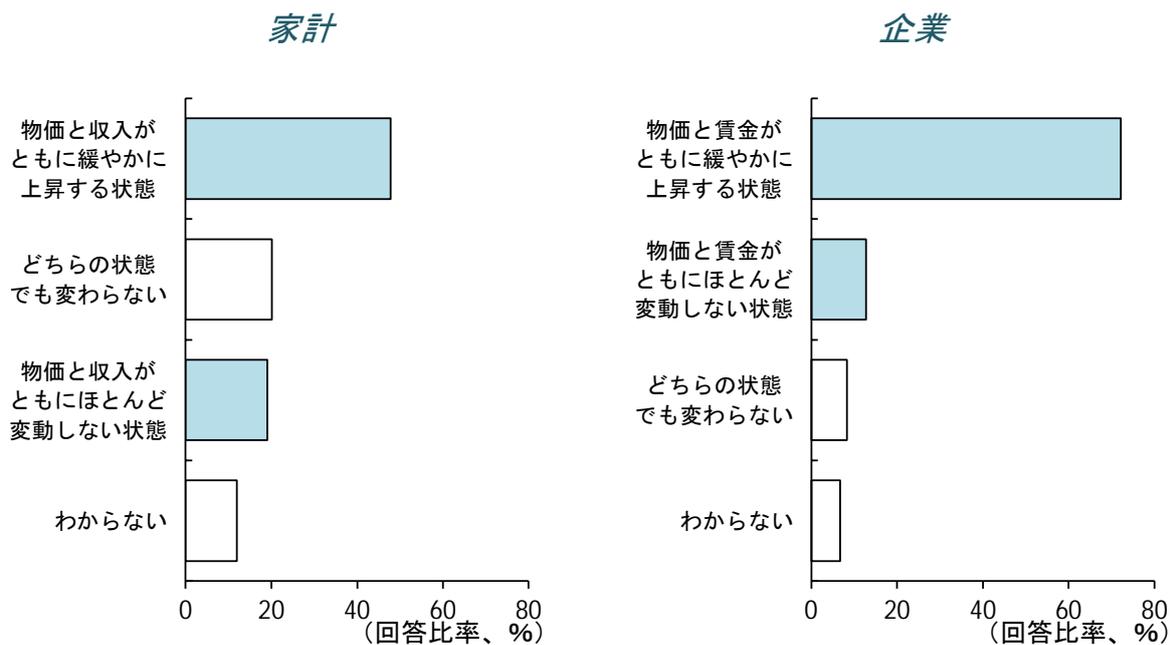
- 非伝統的な金融政策手段は、経済・物価を押し上げる効果を発揮。ただし、その定量的な効果は、伝統的な金融政策手段（短期金利の操作）に比べて不確実。非伝統的な金融政策手段を大規模かつ長期間にわたって継続する場合には、副作用をもたらさう
- 今後、非伝統的な金融政策手段を用いる必要が生じた場合には、その時点の経済・物価・金融情勢のもとで、ベネフィットとコストを比較衡量していくことが重要
- 現時点においては、将来の政策運営を考えるうえで特定的手段を除外するべきではないが、今後、各手段の採用を検討する際には、留意点等を勘案し、可能な限り副作用を抑制しながら効果を発揮できるよう、制度設計していく必要

先行きの金融政策運営への含意（2）

2%の「物価安定の目標」

- 引き続き、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、金融政策を運営していくことが適切
 - ✓ 非伝統的な金融政策手段は、短期金利操作の完全な代替手段にはなりえず、可能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望ましい。景気悪化時に実質金利を引き下げることができるように、小幅のプラスの物価上昇率を安定して実現していくことが重要
 - ✓ 消費者物価指数のバイアス
 - ✓ 主要先進国の多くは物価目標を2%に設定
 - ✓ デフレ・低インフレ環境下では、個々の品目の価格や賃金が動きにくかったことが資源配分の歪みや企業の前向きな投資の抑制につながっていた可能性
- 金融政策運営にあたっては、その時々物価上昇率の実績だけでなく、物価変動を規定する諸要因を見極め、物価の基調を捉えていくことが重要

好ましい物価と賃金・収入の状態



(注) 家計は「生活意識に関するアンケート調査」(2024/9月調査)。企業は「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」。
 (出所) 日本銀行