



2 0 2 5 年 6 月 3 日

日 本 銀 行

最近の経済・物価情勢と金融政策運営

—— 内外情勢調査会における講演 ——

日本銀行総裁 植田 和男

1. はじめに

日本銀行の植田でございます。本日は、内外情勢調査会でお話しする機会をいただき、ありがとうございます。今からちょうど2年前、私が日本銀行総裁に就任して初めて講演をさせていただいたのが本席でした。そこでは、総裁の職務を果たしていく際の心掛けとして、「論理的に判断したうえで、できるだけ分かりやすく説明していきたい」と申し上げました。また、物価の安定の達成というミッションの実現に向けて、当時ようやく見え始めていた「2%達成の『芽』を大事に育てていくこと」の重要性を指摘いたしました。

その後、幸いにして、わが国の経済・物価情勢は改善を続け、賃金の上昇を伴う形で2%達成の「芽」は順調に育ってきました。昨年3月には、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断し、10年以上に及んだ大規模な金融緩和の枠組みを見直しました。その後、昨年7月、本年1月と政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整してきたところです。

もっとも、本年春先以降、米国が打ち出した一連の関税政策は、多くの人々の事前の予想を大きく上回る規模であり、内外の経済・物価を取り巻く環境は大きく変化しています。わが国の経済・物価を巡る環境も複雑さを増していますが、本日は、初心を忘れず、改めて、私どもの経済・物価に対する見方や金融政策運営の考え方について、出来るだけ分かりやすく説明したいと思います。

2. 通商政策の影響と経済・物価情勢

(通商政策のわが国経済への影響)

それでは、米国の関税政策がわが国経済に及ぼす影響から、本日の話を始めたいと思います。

本年2月以降、米国は、中国等に対する国別関税に始まり、鉄鋼・アルミニウムや自動車などに対する品目別の関税、さらには、多くの国を相手方と

する相互関税を相次いで導入してきました。特に、4月2日に発表された相互関税は、第2次世界大戦後の先進国としては異例に広範な品目を対象とする大規模なものとなりました。図表1の左グラフでお示した、4月9日時点でのIMFの試算によりますと、これらの関税が完全に発動されれば、これまで2%程度だった米国の実効関税率は、20%を超える水準まで大幅に上昇すると見込まれています。一部の国が報復措置に踏み切っていることもあり、右グラフの通商政策を巡る不確実性を表す指数も、急速に高まっています。最近では、米中間で関税率の大幅な引き下げが合意されるといった動きもみられますが、内外の経済・物価を巡る不透明感は強い状況が続いていると判断しています。

こうした各国の通商政策の動向は、いくつかの経路を介して、わが国の経済を下押しする要因となります。

第1の経路は、米国市場におけるわが国の輸出財の価格競争力の低下を起点としたものです。これは、米国の関税政策の直接的な影響として、メディアなどで取り上げられることも多いかと思います。図表2をご覧ください。輸出関連のデータをみますと、これまでのところ、左グラフの実質輸出の実績はしっかりとしています。これには、今後の関税引き上げを見越した駆け込みの動きが一部影響していると考えられますが、この先、わが国企業が米国での販売価格に関税の影響を転嫁する場合には、米国製品にシェアを奪われるなどして、わが国からの輸出を抑制する方向に作用すると考えられます。実際、右グラフにあるように、輸出受注に対する企業の見方は、増加と減少の節目である50を下回っています。他方、わが国の企業の中には、米国内の販売価格を変えずに、関税引き上げの影響を輸出採算の悪化という形で吸収する戦略をとる先もあると思います。この場合、現地での売れ行きや輸出数量に対する影響は限定的です。しかしながら、企業収益には下押し圧力がかかることになるため、これが先行きの賃上げや設備投資にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

第2の経路は、不確実性の高まりによる需要の減少を起点としたものです。第1の経路に比べて話題になることは少ないですが、むしろこちらのルート

の方が、より早い段階でわが国経済の下押しに働く可能性があると考えています。関税政策を巡る不確実性がこれだけ高ければ、その影響を受ける可能性がある企業は、当然のことながら、各種の投資案件に対して慎重にならざるを得ません。家計部門でも、将来の景気悪化リスクなどに備え、自動車・家電といった耐久消費財や住宅の購入など、当面、大きな買い物を見合わせるインセンティブが生じます。実際、図表3の企業や家計のコンフィデンスのデータをみますと、わが国の企業の景況感や消費者マインドは、ここにきて悪化しており、不確実性の高まりが企業や家計の支出行動に影響を及ぼす可能性があります。実際にどの程度の影響が及び得るのかという点については、日本銀行としても、次回短観において、今年度の設備投資計画の修正状況などをしっかりと確認していきたいと考えています。

第3の経路は、世界経済が広く減速し、グローバルな貿易活動が縮小することに伴う影響です。いま述べた不確実性の高まりに伴う支出先送りの動きは、日本だけでなく、世界中で生じます。また、関税を課される国だけでなく、米国など関税を課す側の国でも、輸入物価の上昇などを通じて国内需要が下押しされる可能性があります。とりわけ、多くの生産工程を必要とする耐久消費財や資本財などに対する世界的な需要の減少は、グローバルサプライチェーンを通じて増幅される形で、わが国を含む各国の輸出や生産を下押しする可能性があります。この点、4月に公表されたIMFの世界経済見通しでは、図表4の右グラフにあるように、先行き、グローバルな貿易量の停滞に引き摺られる形で、世界全体の実質GDPが下振れる姿が予測されています。こうした貿易活動を通じた影響に加え、世界経済の減速が、海外現地法人からの配当金減少という形で、わが国企業の収益を下押しする可能性にも留意が必要です。

第4の経路は、金融・為替市場を介したものです。4月の半ばにかけては、米国による関税政策の発表をきっかけに、世界的に株価が大きめに下落し、ドル安が進みました。その後、こうした動きはある程度巻き戻され、世界的に株価や為替のボラティリティも低下してきていますが、引き続き、金融・為替市場の動向やそれがわが国経済に及ぼす影響を十分注視していきたいと

考えています。

（わが国経済・物価の見通し）

以上、米国の関税政策の影響について、やや詳しくご説明してきました。続いて、これを前提とした、わが国の経済・物価の見通しについてお話しします。

いま申し上げたように、最近の関税政策は、いくつかのルートを通じて、わが国経済の下押し要因として作用します。もっとも、現時点で日本銀行としては、わが国経済は、こうした下押し圧力を受けつつも持ちこたえ、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくというメカニズムも途切れることはないと思込んでいます。これは、高水準の企業収益がバッファーとなるほか、これまでの景気回復で家計の所得環境も底堅さを増しているためです。

図表5をご覧ください。ここ数年、わが国の企業収益は、全体として歴史的な高水準を続けており、多少の下押し圧力を受けたとしても、資金面から企業行動が大きく制約される状況ではありません。また、先ほど申し上げた関税政策の影響は、まずは製造業・輸出企業を中心に表れると思込まれますが、雇用全体の約8割を占める非製造業が堅調であることから、これが、わが国の経済活動を下支えすると考えられます。この点、2019年に米中貿易摩擦が拡大した局面でも、わが国の輸出や製造業の生産活動が弱めの動きを余儀なくされた一方、非製造業の業績は堅調に推移し、人手不足感が強い状況は維持されました。人口動態の変化を受けて労働供給の限界が強く意識されている中、このところ、非製造業の人手不足感は一段と強まっています。こうしたことから、関税政策の影響を受けるもとでも、わが国の労働需給は引き締まった状況が続き、企業の積極的な賃金設定行動は、全体として維持されていくのではないかと判断しています。

次に、物価についてご説明します。足もと、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は3%台半ばとなっています。これについては、図表6でお示しているように、昨年秋以降、米などの食料品価格が大きく上昇していることが

寄与しています。こうした価格の上昇については、輸入した肥料や原材料、天候要因などのコストプッシュの影響が大きいとみており、少なくとも前年比でみた上昇率は、今後低下していくと見込まれます。そのうえで、中央銀行の金融政策は、特定の財・サービスの価格を動かすものではなく、需要全体に影響を及ぼすことを通じて物価の安定を実現しようとするものであり、また、その政策効果は時間をかけて経済に波及していくものです。そのため、2%の物価安定を実現していくにあたっては、コストプッシュの直接的な影響を除いた基調的な物価上昇率の動きをみていくことが重要となります。残念ながら、これさえみれば基調的な物価の動きがわかるという便利な指標は存在しません。物価変動の背後にある労働需給や賃金上昇率など、経済・物価に関する様々な情報とともに、各種の物価指標を丁寧にみていく必要があります。そう申し上げたうえで、図表7にお示しした代表的な指標を見る限り、わが国の基調的な物価上昇率は、これまでのところ緩やかに上昇しています。4月の消費者物価指数をみても、様々な品目において、いわゆる「期初の値上げ」という形で、企業が人件費や物流費を含むコスト上昇を販売価格に反映する動きが続いていることが確認されました。もちろん、関税政策の影響を受けてわが国の経済成長のペースが鈍化することは、物価に対する下押し圧力として作用します。しかしながら、そうしたもとでも、先ほど申し上げたように、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持されると考えています。また、先行き、各国間の交渉が進展し、通商政策を巡る不確実性が低下していけば、海外経済は緩やかな成長経路に復していき、わが国経済の成長率も高まっていくことが予想されます。これらの点を踏まえ、日本銀行では、基調的な物価上昇率は、この先、成長ペースの鈍化を受けて伸び悩む局面はあるにせよ、その後は再び、2%の「物価安定の目標」に向けて高まっていくという姿を展望しています。

3. 通商政策を巡るリスク

ここまで、米国の関税政策による影響を踏まえつつ、わが国の経済・物価

の中心的な見通しについてみてきました。こうした見通しに対しては、常に上振れないし下振れの可能性、リスクが存在します。特に、現在のように不確実性がきわめて高い状況にあつては、従来以上にこの点を念頭に置いておく必要があります。

例えば、本日ご説明した日本銀行の中心的な見通しについては、「各国の通商政策等に関し、今後、各国間の交渉がある程度進展すること」、また、「グローバルサプライチェーンが大きく毀損されるような破壊的な状況は回避されること」などを前提としています。逆に言えば、こうした前提が崩れれば、先行きの見通しは上下双方向に大きく変化する可能性があります。また、通商政策の展開そのものに加えて、それらを受けて、内外の経済主体がどのように対応するのか、という点を巡っても大きな不確実性があり、十分な留意が必要です。

こうした点を踏まえつつ、以下では、この先、特に留意すべき3つのリスクについて指摘したいと思います。

（サプライチェーンの複雑性）

第1は、近年のグローバルサプライチェーンの高度化に伴い、その複雑さも増してきたことが、関税政策の影響に関する不確実性を高めているという点です。IT関連を中心に、アジアにおける生産ネットワークが複雑に絡み合っている中で、思わぬ形でボトルネックが生じ、それがサプライチェーン全体に波及すれば、わが国の輸出入や企業活動に大きな影響を及ぼすことも考えられます。こうした観点からは、日米間の交渉だけではなく、各国と米国の交渉の帰趨についても丁寧にみていく必要があります。

（企業の賃金・価格設定行動）

第2は、各国の通商政策の影響を受けて、わが国企業の賃金・価格設定行動が大きく変化してしまうリスクです。先ほど、労働需給の引き締まった状態が続く中、企業の積極的な賃金・価格設定行動は維持されとの見通しを申し上げました。とはいえ、実際の物価の変動が企業や家計の予想や行動様

式を変化させ、これを介して、先行きの物価への影響が増幅され得る可能性があることにも注意が必要です。

人々の物価観が2%にアンカーされている米欧と異なり、わが国では、いまなお、緩やかな物価上昇を前提とした賃金・価格設定行動が、企業や社会に十分に定着したとは言えない状況にあります。そうした中であって、関税政策の影響により、輸出企業やグローバル企業の収益に下押し圧力がかかる場合、それが自社の賃金抑制圧力や、サプライチェーンを通じたコスト削減圧力につながることはないか、については丁寧にみていく必要があります。逆に、グローバルに物流が混乱し、輸入物価に上昇圧力がかかるような状況が生じた場合、コストプッシュ圧力が物価、更には賃金に影響を及ぼす可能性がある点にも注意が必要です。

（グローバル化の先行き）

第3は、より長い目でみて、米国の関税政策やそれを契機に構築される新たな国際的な関係が、グローバル化という世界経済の成長を支えてきた大きな流れにどのような影響を及ぼし得るかという点です。図表8をご覧ください。左グラフにありますように、世界の貿易や直接投資は、東西冷戦が終結した1990年代以降、2000年代後半にグローバル金融危機が起こるまで、急速に増加しました。その後も、世界貿易は、世界経済の成長とおおむね同じペースで増加を続けています。また、右グラフにありますように、わが国の企業は、生産コストを抑制するサプライチェーンの構築や現地需要の取り込みなどを企図して、海外諸国と比べても、より積極的に対外直接投資に取り組んできました。

こうしたグローバル化への対応は、わが国企業の収益力強化に貢献してきたと考えられますが、一方で、様々なリスクを抱え込むことにもつながっています。例えば、製品の生産工程を細分化し、それらを複数の国にまたがって配置することは、コスト抑制に資する一方、生産・在庫管理を難しくしている面があります。こうした脆弱性は、コロナ禍以降に相次いだサプライチェーン障害によって、より明確になりました。また、ロシアのウクライナ侵

攻などは、各国の経済安全保障に対する意識を高めることになり、これが世界の貿易や企業の生産活動に影響を与えるケースもでてきています。このような流れが続く中、今回の関税政策が、サプライチェーンの在り方に関する更なる検討を促すきっかけとなり、企業行動、とくに生産拠点の立地戦略に大きな変化をもたらす可能性があります。

もちろん、生産拠点をどこに配置するかは、コストとベネフィット、様々なリスク要因を考慮して企業自身が判断すべき問題です。世界経済を巡る大きな環境変化は、企業が乗り越えなければならない新たな課題ですが、過去にも、わが国経済は、企業の前向きな取り組みを原動力として様々な課題を乗り越え、成長力を高めてきました。こうした前向きな努力を後押しするためにも、企業が過度に国際情勢等に対するリスクを警戒しなくて済むよう、開かれた、公正かつルールに基づく国際経済秩序を支えていくことが大切です。この点は、私が出席した4月のIMFC会合（国際通貨金融委員会）でも改めて確認されました。過去30年にわたる急速なグローバル化が、その成果の分配を巡って様々な難しい問題を引き起こしているのは事実ですが、その一方で、世界経済の分断化（fragmentation）やデカップリングの進展による勝者がいないこともまた、事実です。各国は、今後、より良い国際経済秩序を構築する努力を重ねていく必要があります。その過程では、国際金融資本市場や国際金融システムの安定を確保していくことも重要です。日本銀行としても、各国の中央銀行や内外の関係者と情報交換をしながら、自らの持ち場において、こうした課題にしっかりと対応していきたいと考えています。

4. 日本銀行の金融政策運営

（先行きの金融政策運営）

それでは、日本銀行の金融政策運営に話を移したいと思います。

ここまで申し上げてきたように、現時点で日本銀行としては、わが国経済は関税政策による下押し圧力を受けつつも持ちこたえ、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムも途切れることはないと考え

ています。基調的な物価上昇率についても、いったん伸び悩む局面はあるものの、2%に向けて徐々に高まっていくという大きな方向感、これまでの見通しと変わりありません。その一方で、こうした中心的な見通しに対するリスクとして、各国の通商政策の今後の展開を巡る不確実性はきわめて高く、その金融・為替市場やわが国経済・物価への影響については、十分注視していく必要があります。最近の各国間の交渉の進展、とくに米国と中国が、相互の関税率を大幅に引き下げることで合意したことは市場においてポジティブに受け止められていますが、それでもなお、不透明感が強い状況は続いています。金融政策運営にあたっては、これらの動向を丁寧に確認したうえで、適切に判断していく必要があります。

その前提として、現状、わが国の金融環境が緩和的な状態にあることは、重要なポイントです。図表9をご覧ください。これまで、予想物価上昇率が緩やかに上昇する中でも慎重に緩和度合いを調整してきたこともあり、現在の実質金利は、大規模緩和の時期をも下回る大幅なマイナスとなっています。また、金融機関の貸出スタンスは引き続き積極的で、社債等の発行環境も総じて良好な状態を維持しています。こうした緩和的な金融環境は、各国の通商政策の影響がみられるもとでも、わが国の経済活動をしっかりとサポートしていると判断しています。

以上の点を踏まえ、今後、私どもの中心的な見通しに沿って、わが国の基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていくという姿が実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています。そのうえで、各国の通商政策の今後の展開やその影響を巡る不確実性がきわめて高い状況にあることを踏まえ、そうした見通しが実現していくかについては、内外の経済・物価情勢や金融市場の動向等を丁寧に確認し、予断を持たずに判断していく方針です。

(国債買入れの減額計画の中間評価)

最後に、長期国債の買入れについてお話しします。日本銀行は、かつて実

施していた大規模緩和からの出口を進めていく中で、昨年6月、我々が市場から買入れている長期国債の金額を減らしていく方針を決定しました。翌7月には、図表10にあるような、2026年3月までの減額計画を策定し、現在は、この計画に沿って実際に減額を進めています。そこでは、「長期金利は金融市場において形成されることが基本」であるとしたうえで、日本銀行による国債買入は、「国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額していく」としています。予見可能性という意味では、現在の計画において、来年1～3月にかけて、国債買入れ額を毎四半期4,000億円程度ずつ減額していくことをあらかじめ明確に示しています。一方、柔軟性を確保する観点からは、計画の中で、「長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施する」こととしているほか、国債の残存期間別の買入れ額といった具体的な事項は、その時々市場環境を踏まえて実務的に決定する扱いとしています。さらに、今月開催される金融政策決定会合において、現在の計画の「中間評価」を行うとともに、2026年4月以降の買入れ方針について検討し、その結果をお示しすることとしています。

そうしたもとで、現在、日本銀行では、この中間評価に向けて、国債市場の動向や機能度の点検を進めています。その一環として、先月半ばには、債券市場の参加者との意見交換を行うための会合を開催しました。昨日、同会合の議事要旨が公表されていますが、そこでの議論も踏まえたうえで、現時点で私どもが考えているポイントは、次の3点になります。

第1は、これまでのところ国債買入れの減額は、国債市場の機能度回復という所期の効果を発揮しているということです。市場参加者からは、関税政策の影響を受けて、春先以降、市場の流動性が低下する局面がみられたが、全体としてみれば、国債市場の機能度は改善傾向にあるとの指摘が多く聞かれました。こうしたもとで、来年3月までの現在の減額計画の修正を求める声は限られているようです。そのうえで、日本銀行の国債保有残高がなお多額に上るもとで、市場の機能度を一段と高める努力を続けていくことが重要との認識も、多くの市場参加者に共有されていたように思います。

第2は、2026年4月以降の計画を検討する際には、引き続き、予見可能性

と柔軟性のバランスが重要であるという点です。予見可能性を確保する観点からは、あらかじめ、ある程度の期間の計画を示すことが適切と考えられます。一方で、国債市場の機能度の回復がなお道半ばにあることや、春先以降の価格変動の経験も踏まえますと、引き続き、柔軟性を確保する仕組みが必要とのご意見が多かったように思います。

第3は、市場参加者からは、2026年4月以降も、国債の買入れ額を減らしていくことが適切との声が多く聞かれたという点です。もっとも、具体的な減額ペースについては様々な意見がありました。日本銀行としては、これまでの減額の経験を踏まえつつ、こうしたご意見も参考にしながら、次回の金融政策決定会合において、来年4月以降の買入れ額をどのようにしていくのか議論していきたいと考えています。

5. おわりに

以上、わが国の経済・物価の見通しや、それを踏まえた金融政策運営の考え方についてお話しさせていただきました。本日お話ししたとおり、各国の通商政策を巡る春先以降の展開は、わが国経済に対して、我々の事前の想定を上回るインパクトを及ぼしていますが、それでも、2%の達成に向けた「芽」は育ち続けています。

今後とも、各国の通商政策を巡る不確実性は高い状態が続くと考えられますが、そうした中にあるからこそ、日本銀行としては、様々なデータや情報を丁寧に確認し、予断を持たずに、経済・物価の見通しやリスク、見通しが実現する確度を点検していく方針です。そのうえで、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、引き続き、適切に金融政策を運営してまいります。

ご清聴ありがとうございました。

以 上

最近の経済・物価情勢と金融政策運営

— 内外情勢調査会における講演 —

2025年6月3日

日本銀行総裁
植田 和男

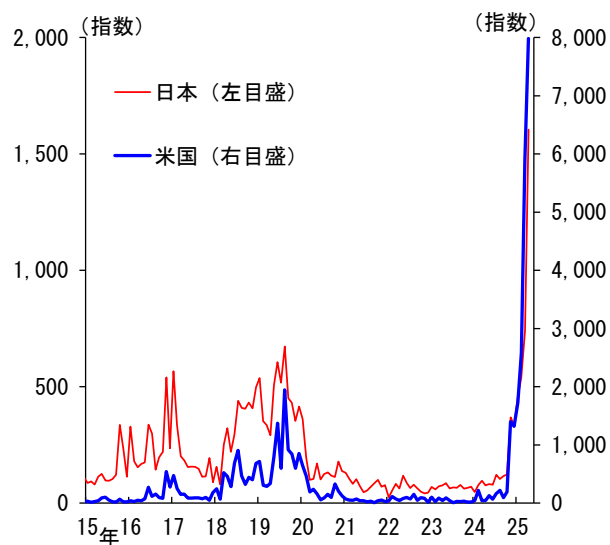
1. はじめに
2. 通商政策の影響と経済・物価情勢
3. 通商政策を巡るリスク
4. 日本銀行の金融政策運営
5. おわりに

通商政策

米国の実効関税率



通商政策不確実性指数



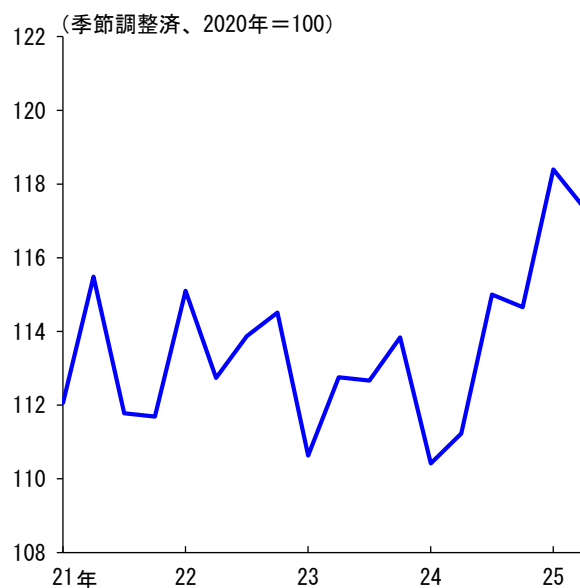
(注) 1. 左図は IMF 試算値。「関税発動後」は4/9日時点の関税政策を考慮した値（相互関税の90日間停止、対中145%関税を前提としたもの）。
2. 右図の直近は2025/4月。

(出所) RIETI ("Policy Uncertainty in Japan" by Elif C. Arbatli Saxegaard, Steven J. Davis, Arata Ito, and Naoko Miake), Economic Policy Uncertainty, IMF

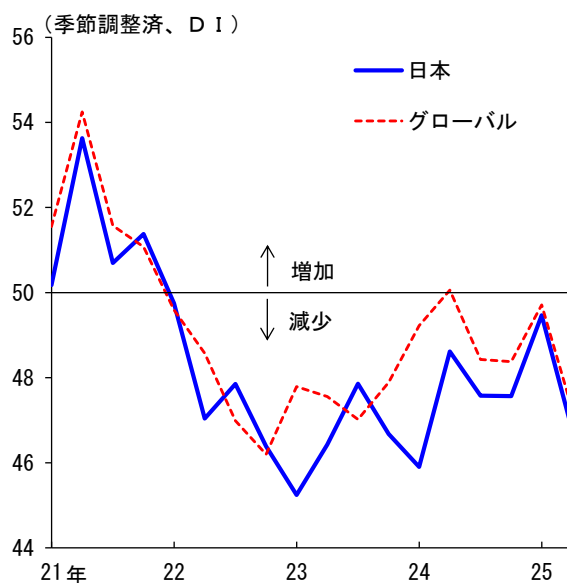
1

輸出

実質輸出



新規輸出受注PMI（製造業）



(注) 1. 左図の直近は、2025/2Q（4月）。

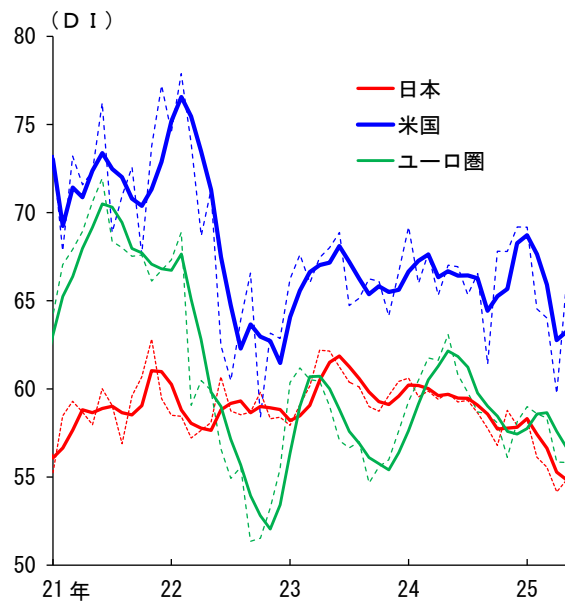
2. 右図の日本は、auじぶん銀行日本製造業PMI（新規輸出受注）。直近は、2025/2Q（日本は4～5月、グローバルは4月の値）。

(出所) 財務省、日本銀行、Copyright © 2025 by S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All rights reserved.

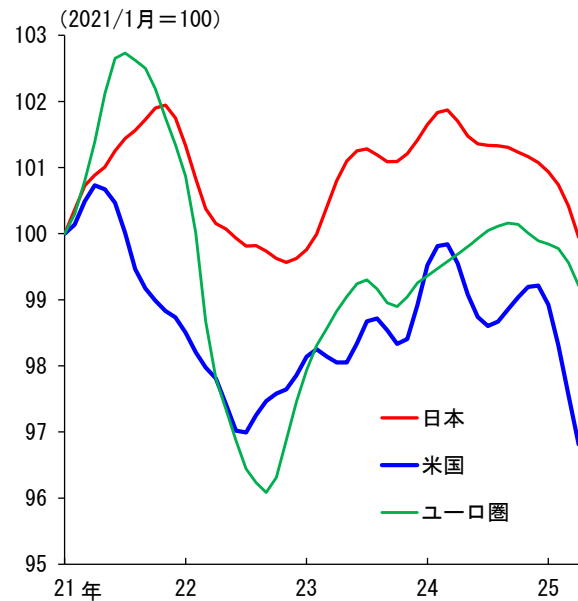
2

企業・家計のコンフィデンス

企業の景況感



消費者マインド

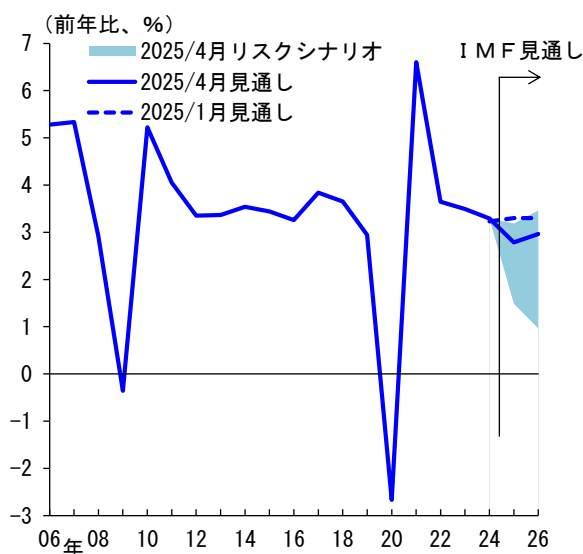


(注) 1. 左図は複合PMI（いずれも今後1年間の生産高に対する見通し、日本はauじぶん銀行日本複合PMI）。実線は後方3か月移動平均、点線は原数値。直近は、2025/5月。
2. 右図は、OECD公表値。直近は、2025/4月。

(出所) Copyright © 2025 by S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All rights reserved.、OECD

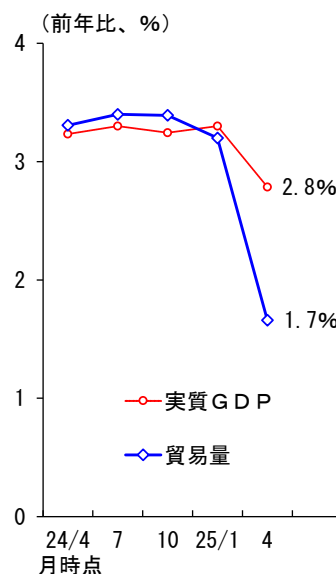
3

世界経済・貿易

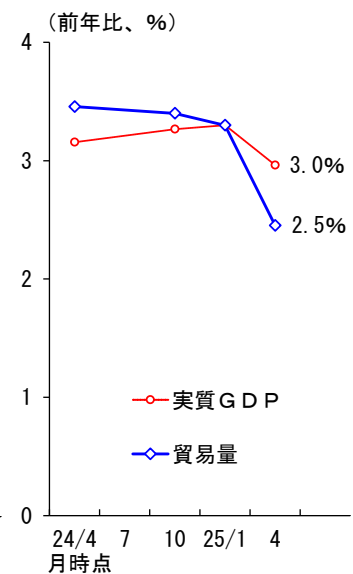
IMFの世界実質GDP
成長率見通し

IMF見通しの修正状況

①2025年見通し



②2026年見通し



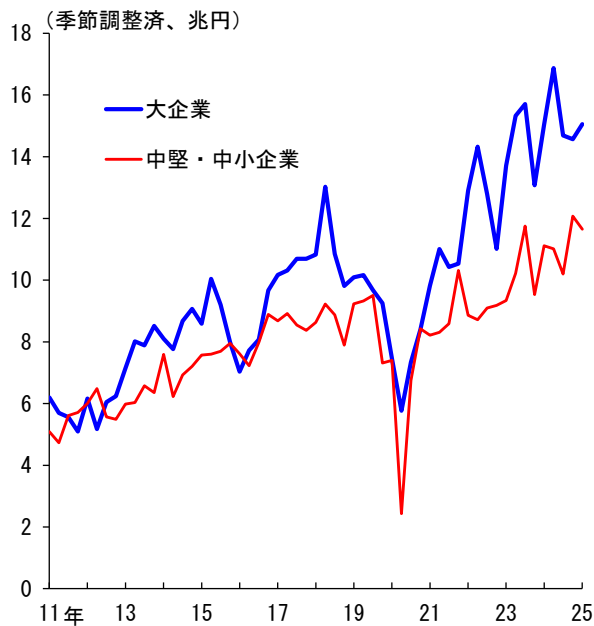
(注) 左図の「2025/4月見通し」はIMF2025/4月世界経済見通しにおける「参考見通し (Reference Forecast)」。「リスクシナリオ」は、同経済見通しで示された経済上振れシナリオ、下振れシナリオにおける実質GDP成長率の上振れ幅、下振れ幅を2025/4月見通しに加えたもの。

(出所) IMF

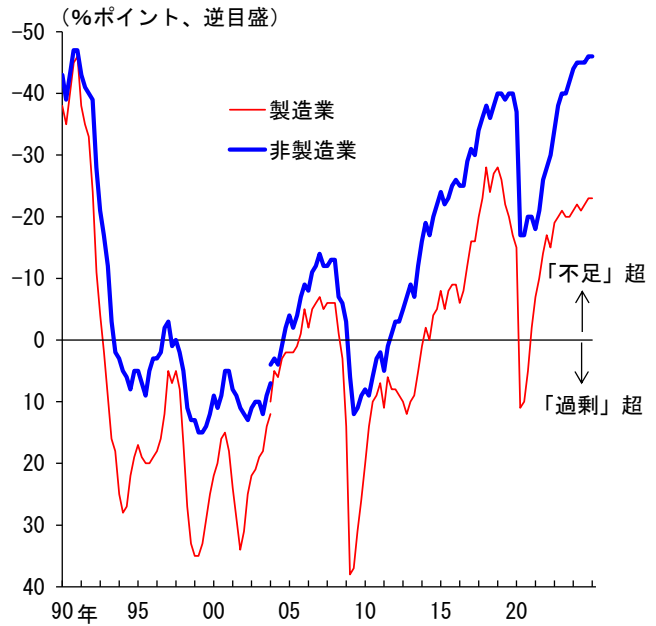
4

企業収益・労働需給

企業収益



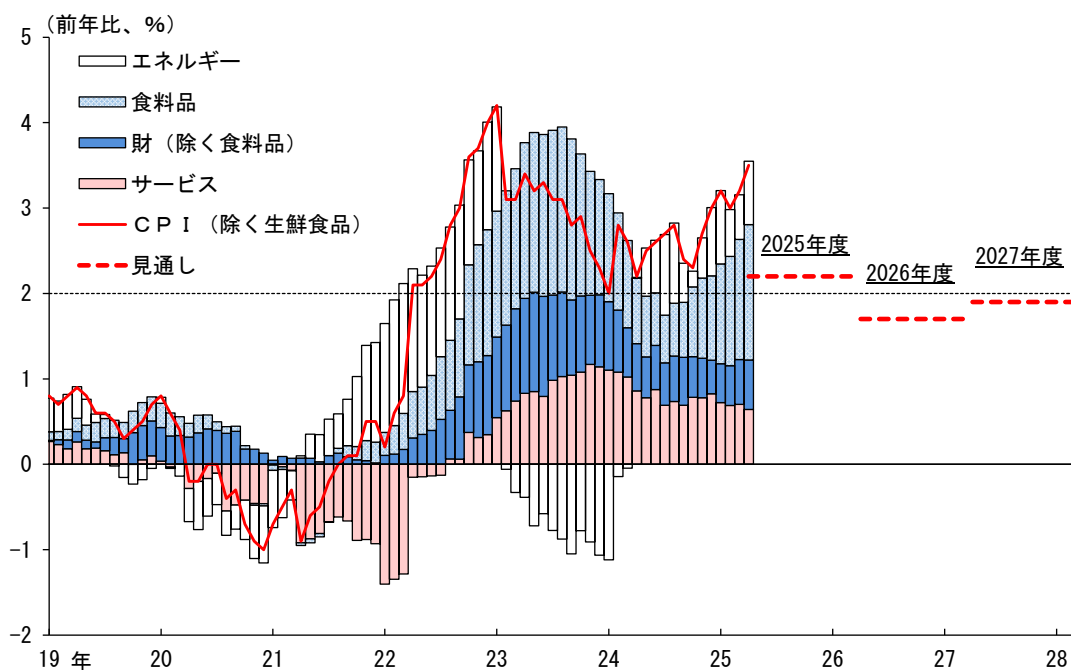
雇用人員判断DI



(注) 1. 左図は、経常利益（法人季報ベース）。金融業、保険業、純粋持株会社を除く。
2. 右図は、短観ベース。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) 財務省、日本銀行

5

物価上昇率

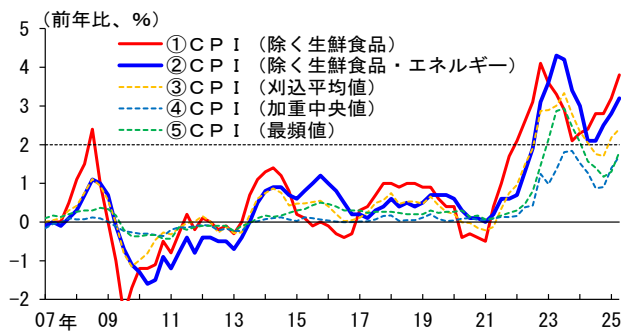


(注) 見通しは、「経済・物価情勢の展望」（2025年4月）における政策委員見通しの中央値。
(出所) 総務省、日本銀行

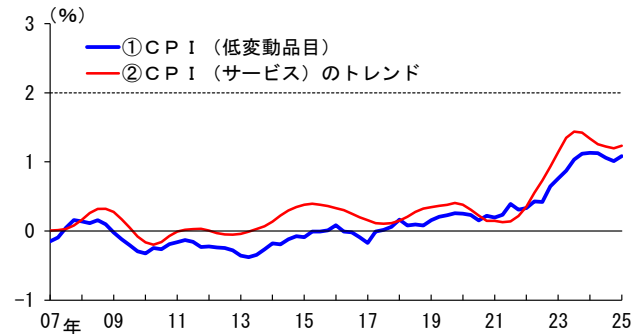
6

基調的な物価上昇率に関連する指標

①価格変動の大きい品目を控除した物価指標



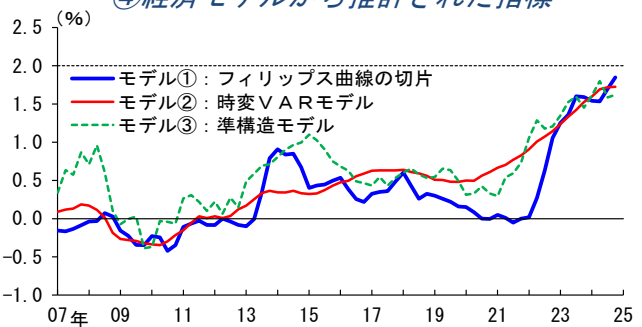
②賃金変動を反映しやすい指標



③中長期の予想物価上昇率



④経済モデルから推計された指標



(注) 各指標の定義は、「経済・物価情勢の展望」(2024年4月)BOX4を参照。①のCPI(除く生鮮食品、除く生鮮食品・エネルギー)は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。①の2025/2Qは4月の値。

(出所) 総務省、厚生労働省、内閣府、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、Google Trends

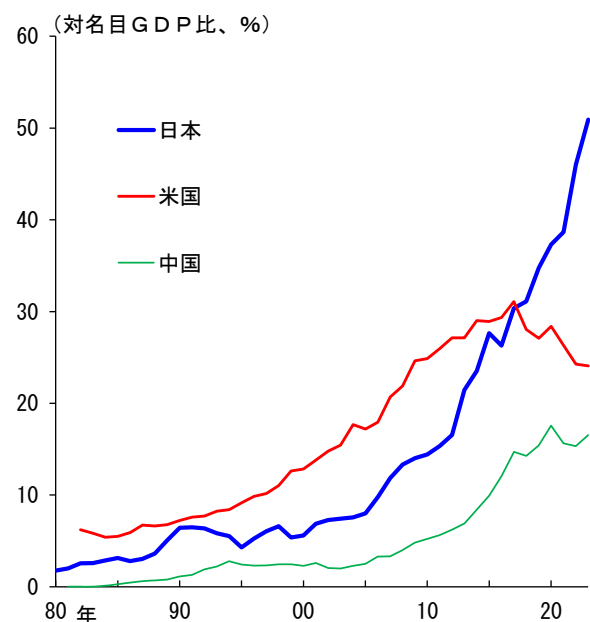
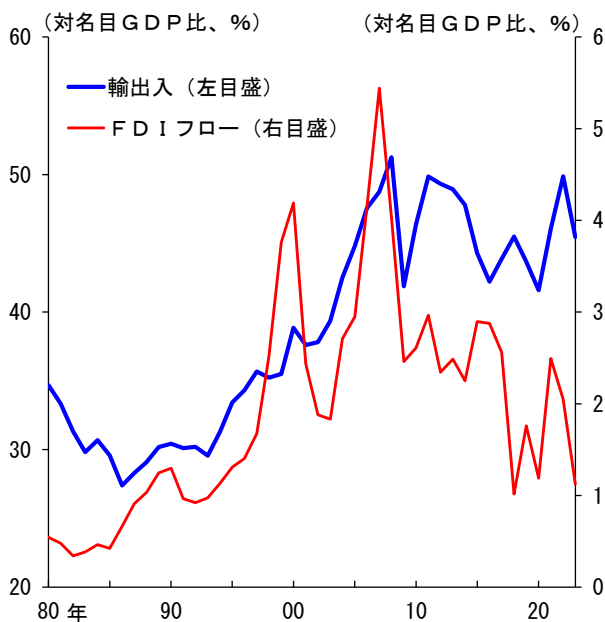
3. 通商政策を巡るリスク

図表 8

グローバル化

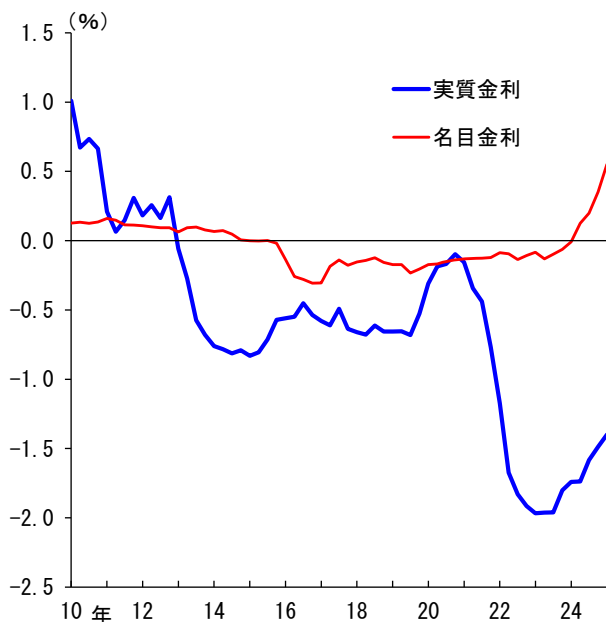
世界貿易・対外直接投資(FDI)

対外直接投資残高

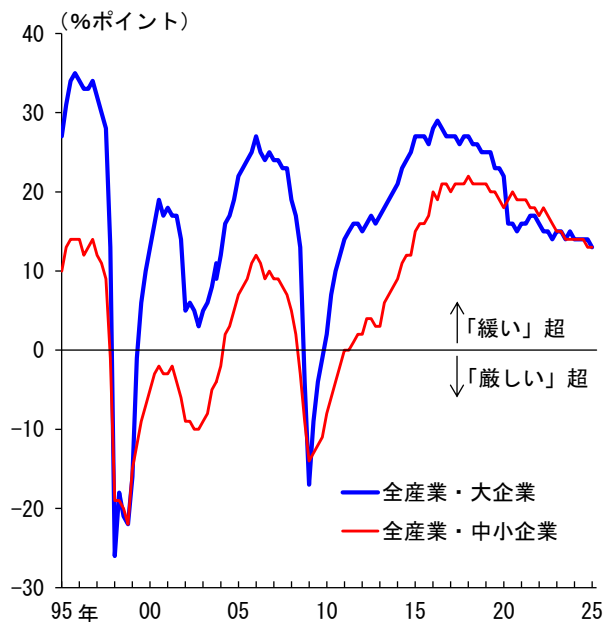


金融環境

実質金利（1年）



貸出態度判断DI



(注) 1. 左図の実質金利は、国債利回り（1年物）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。
2. 右図は、短観の金融機関の貸出態度判断DI。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、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

9

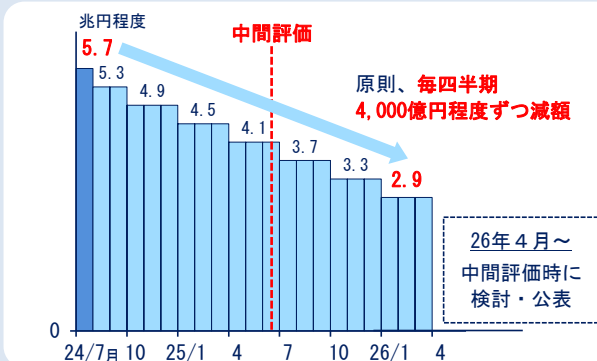
長期国債買入れの減額計画（2024年7月金融政策決定会合）

2026年3月までの減額計画の考え方

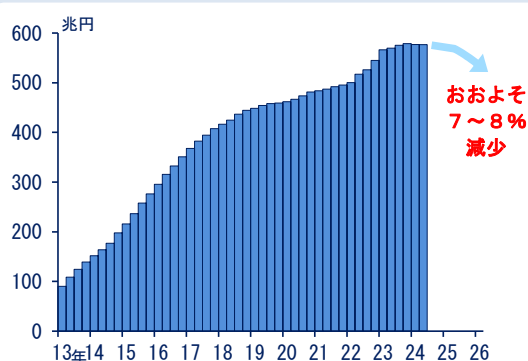
- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切

<予見可能な形での減額>

月間の買入れ予定額



日本銀行の保有国債残高



<柔軟性の確保>

- ①2025年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ②長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

10