



わが国の経済・物価情勢と金融政策

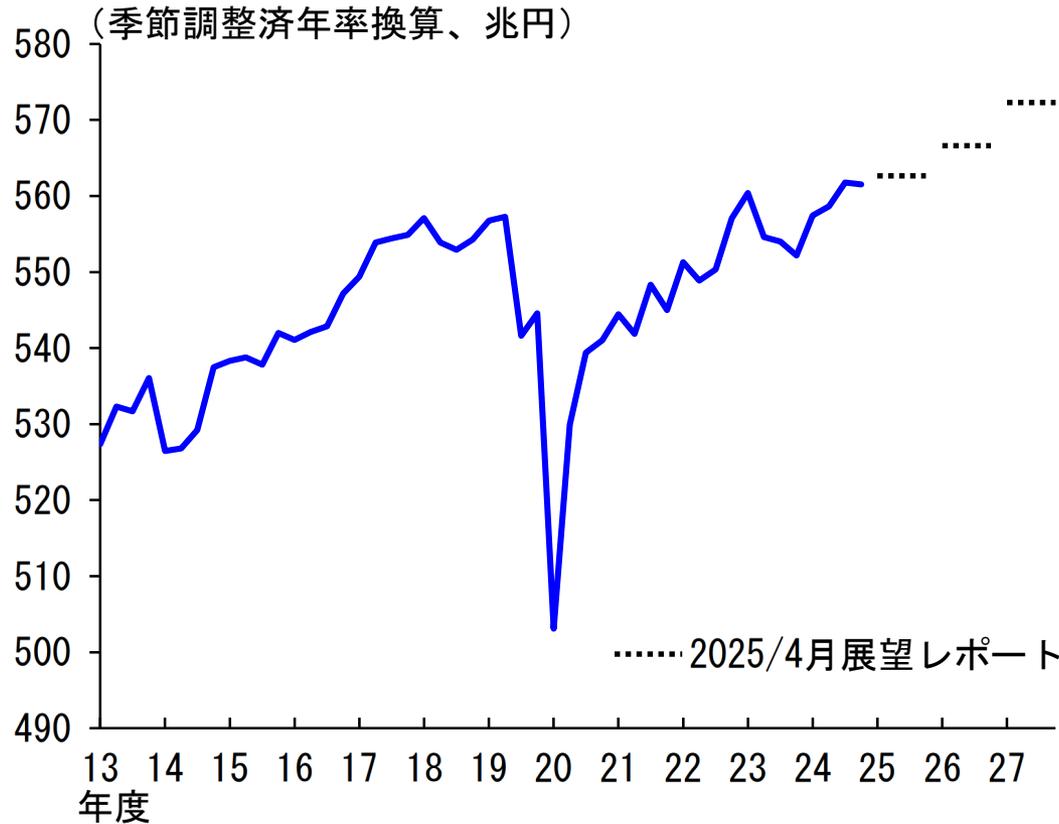
— 福島県金融経済懇談会における挨拶 —

2025年6月25日

日本銀行 政策委員会審議委員

田村 直樹

日本銀行の経済見通し

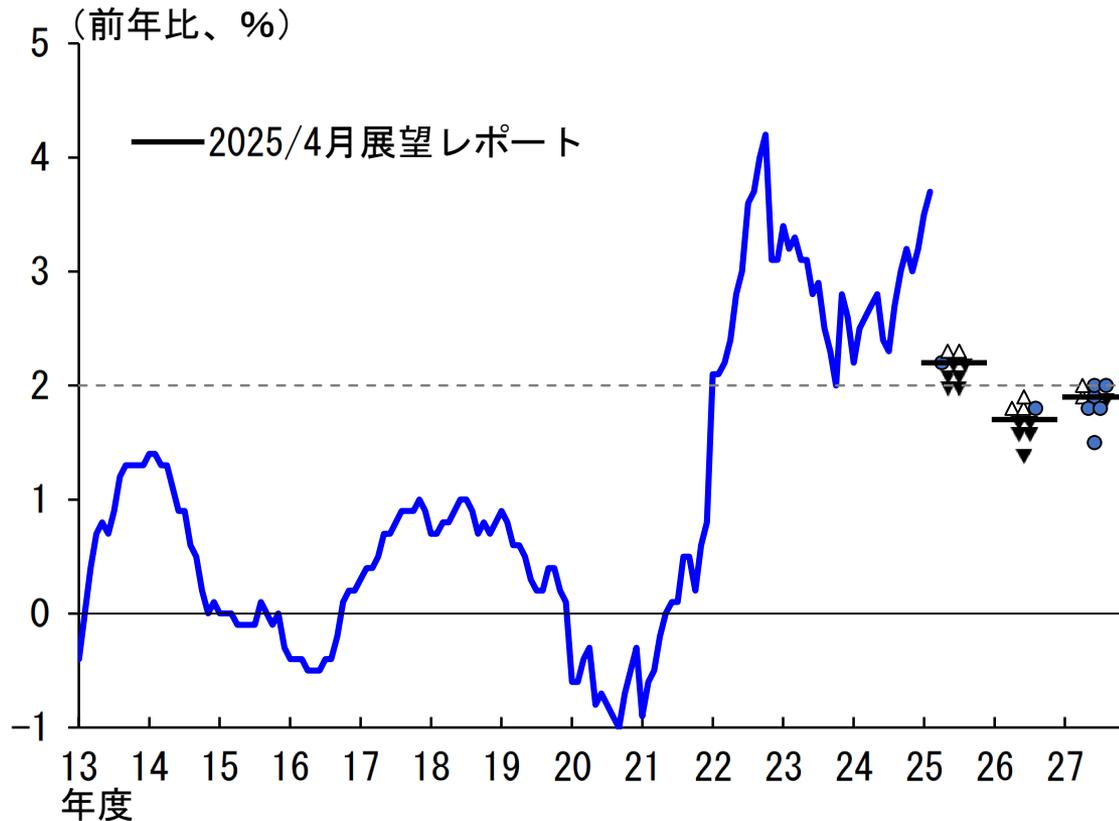


	25/1月 レポート の見通し	25/4月 レポート の見通し
2025年度	1.1%	→ 0.5%
2026年度	1.0%	→ 0.7%
2027年度	—	1.0%

- (注) 1. 見通しは、政策委員見通しの中央値。2025年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2024年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。
2. 各国の通商政策等の今後の展開やその内外経済・物価に及ぼす影響については、不確実性がきわめて高い状態にある。2025年4月の展望レポートの中心的な見通しは、今後、各国間の交渉がある程度進展するほか、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状況は回避されることなどを前提に作成している。なお、今後の各国の政策の帰趨や、それを受けた各国の企業・家計の対応次第で、経済・物価の見通しが大きく変化する点には注意が必要である。

(出所) 内閣府、日本銀行

日本銀行の消費者物価見通し

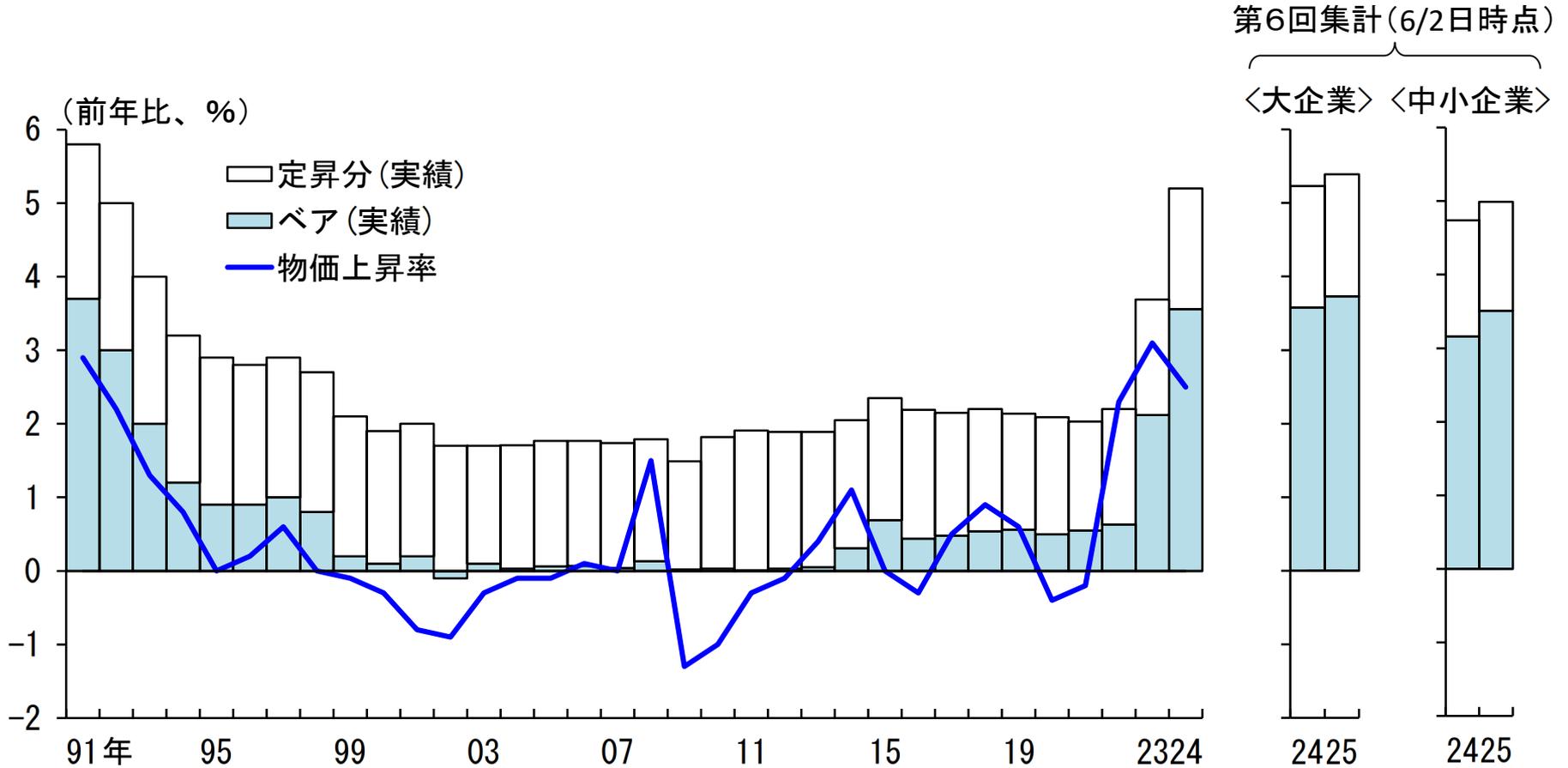


	25/1月 レポート の見通し	25/4月 レポート の見通し
2025 年度	2.4%	→ 2.2%
2026 年度	2.0%	→ 1.7%
2027 年度	—	1.9%

- (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)、黒の点線は政策委員見通しの中央値。
 3. 各国の通商政策等の今後の展開やその内外経済・物価に及ぼす影響については、不確実性がきわめて高い状態にある。2025年4月の展望レポートの中心的な見通しは、今後、各国間の交渉がある程度進展するほか、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状況は回避されることなどを前提に作成している。なお、今後の各国の政策の帰趨や、それを受けた各国の企業・家計の対応次第で、経済・物価の見通しが大きく変化する点には注意が必要である。

(出所) 総務省、日本銀行

春季労使交渉の状況

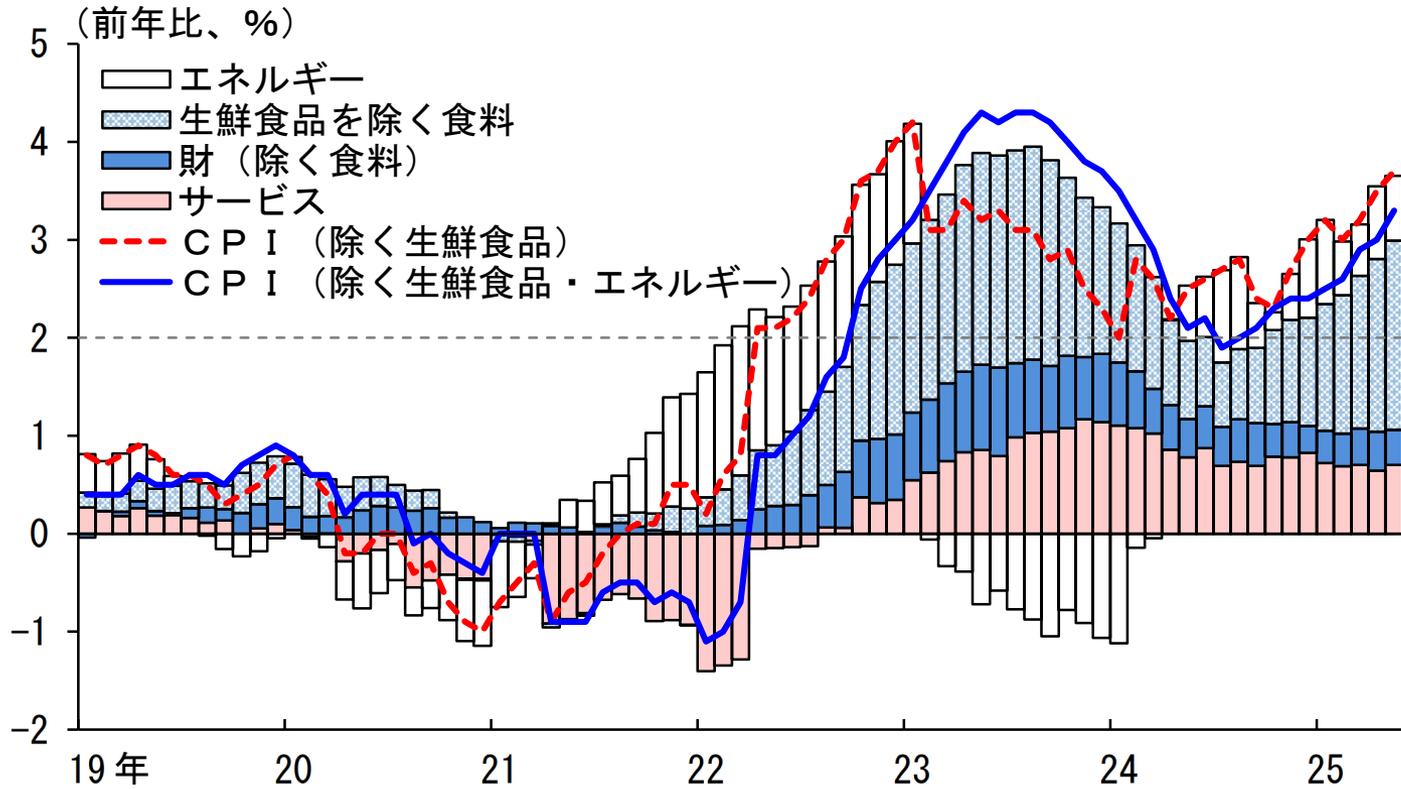


(注) 1. 物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く、暦年ベース）。

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）。

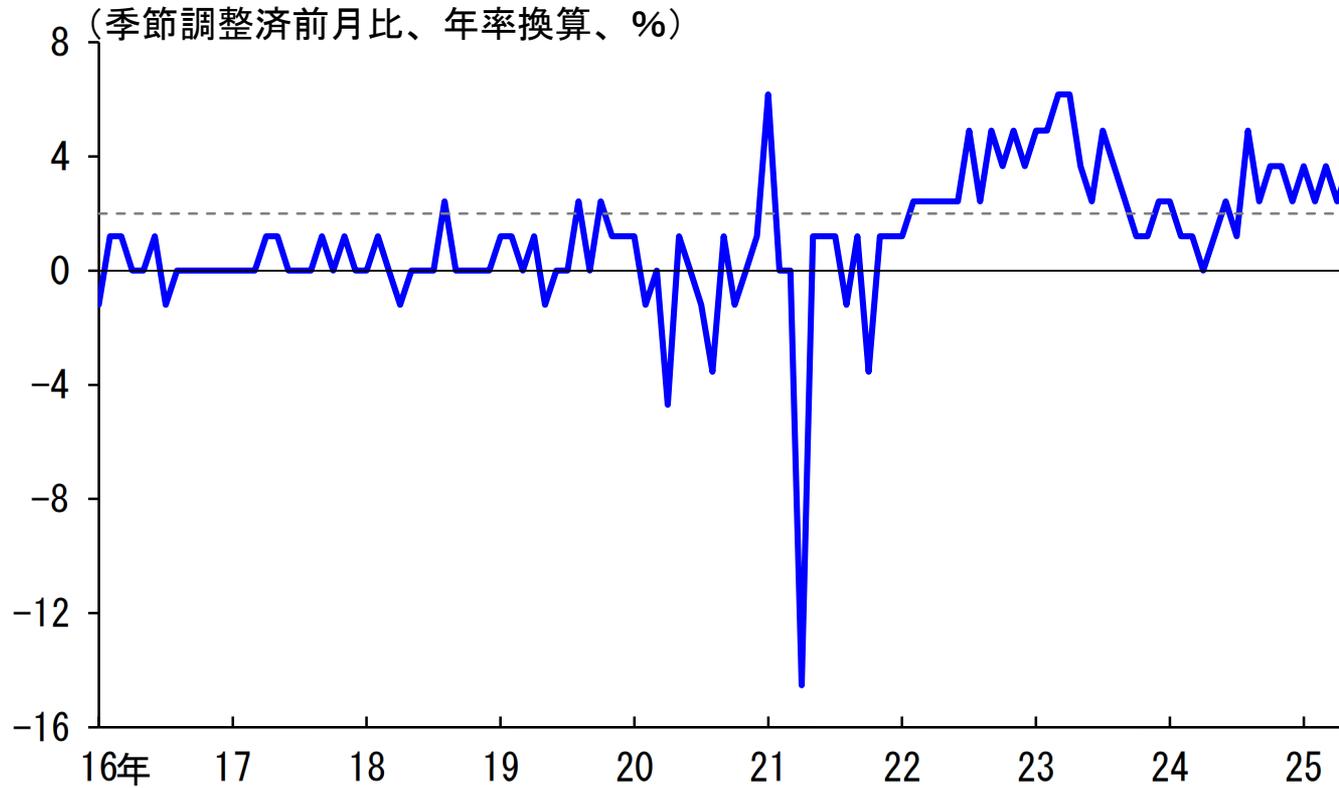
(出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

消費者物価



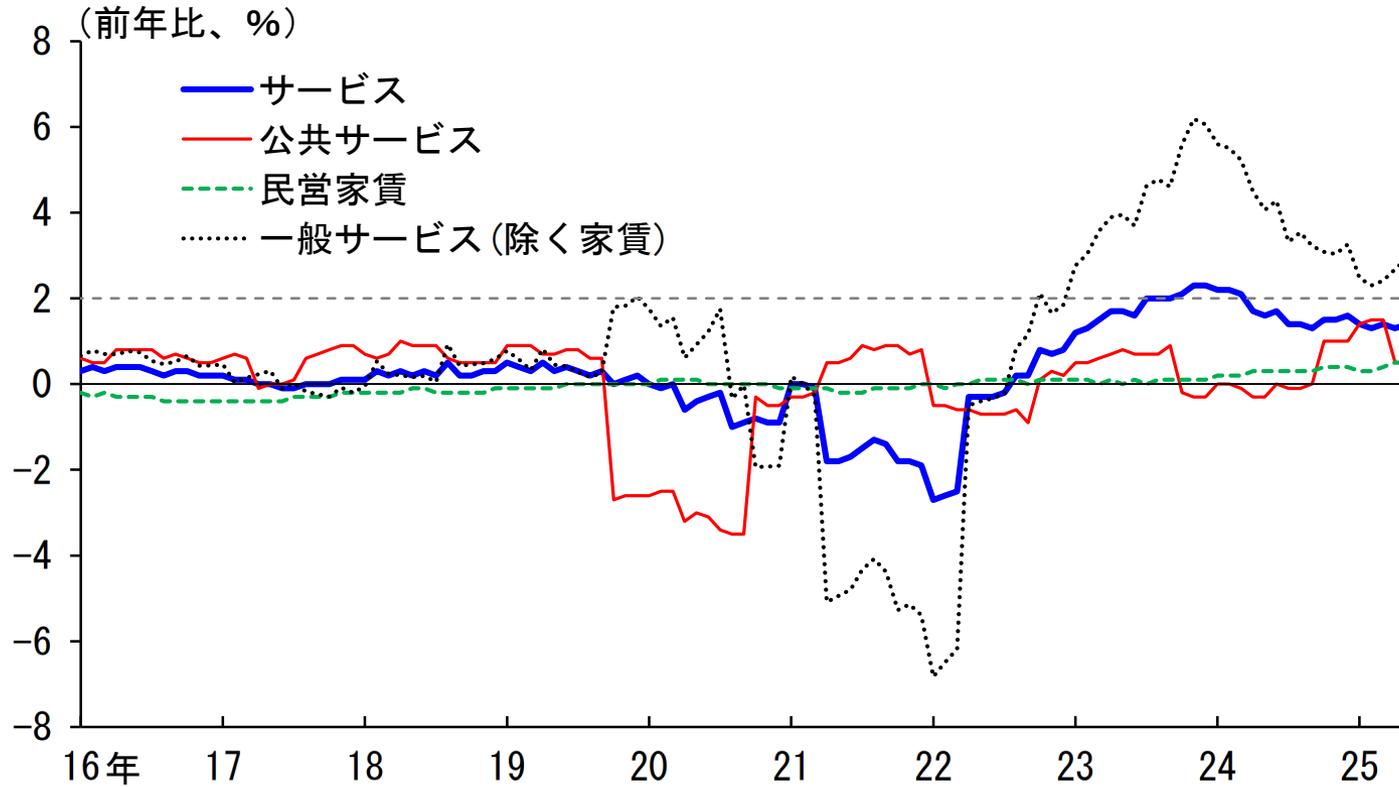
(出所) 総務省

消費者物価（前月比・年率）



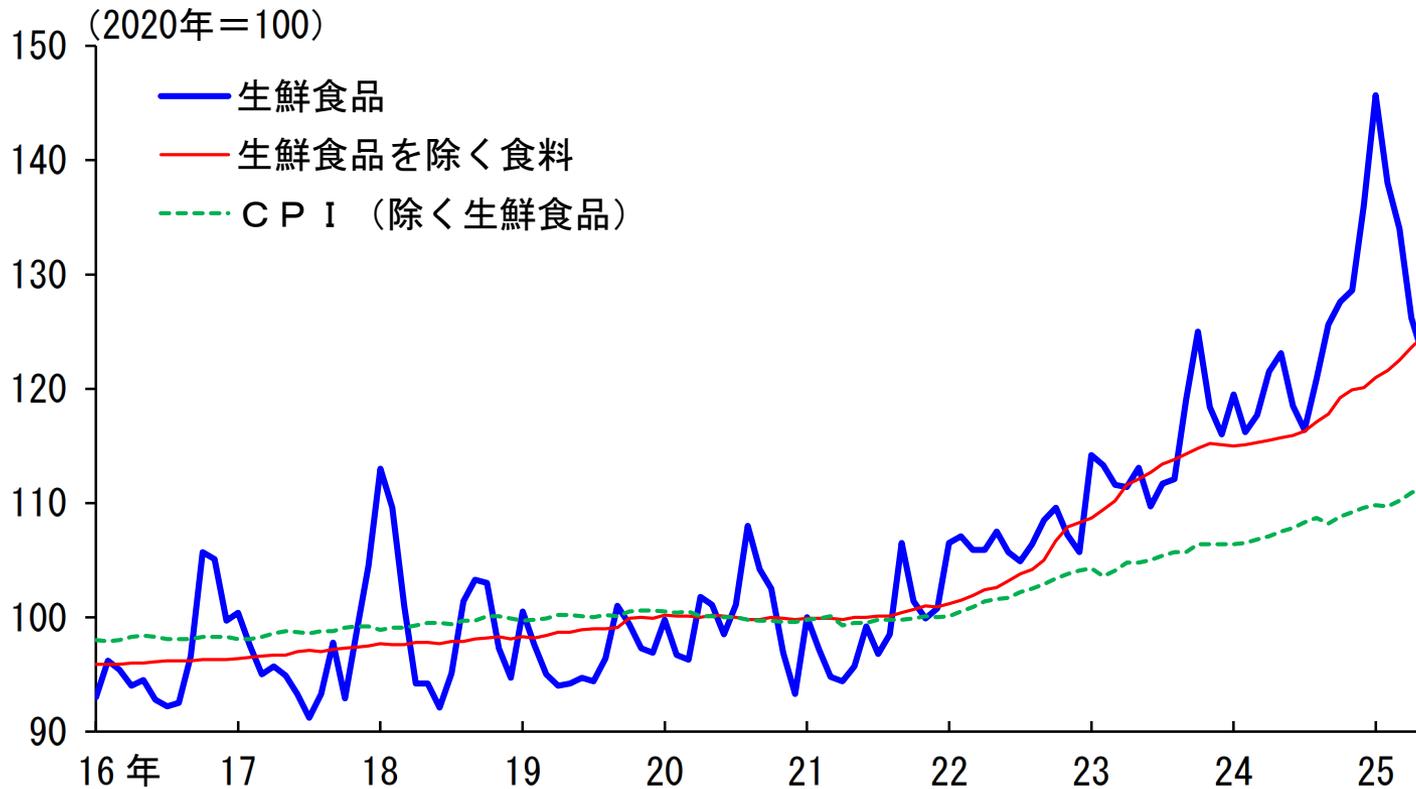
(注) 消費者物価指数（除く生鮮食品、エネルギー）。
 (出所) 総務省

消費者物価（家賃・公共サービス）



(出所) 総務省

消費者物価（生鮮食品・その他食料）



(注) 「生鮮食品」の内訳は、生鮮魚介、生鮮野菜および生鮮果物。「生鮮食品を除く食料」の内訳は、米類、生鮮肉、卵、各種の食料加工品、および外食。

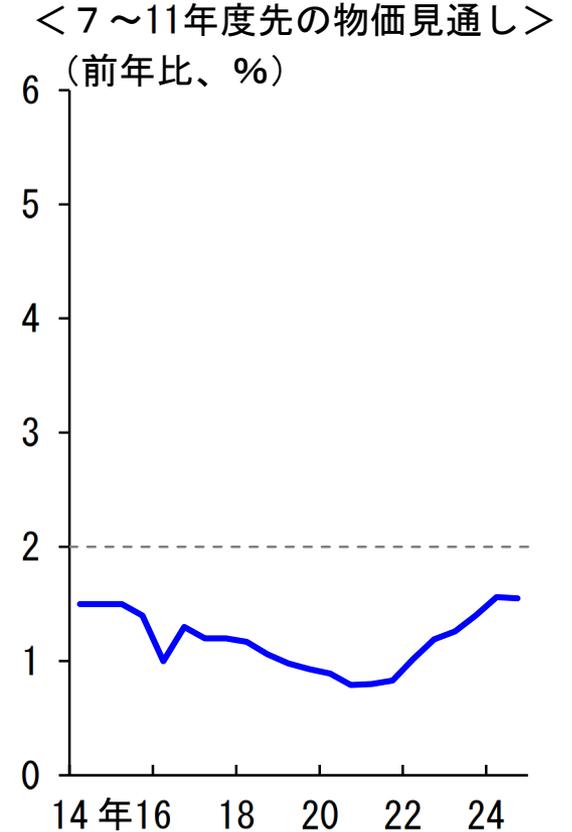
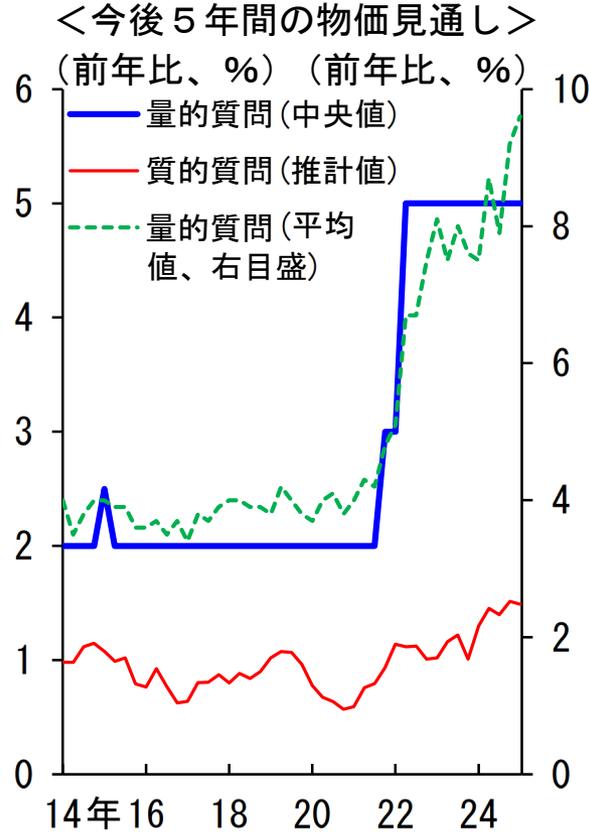
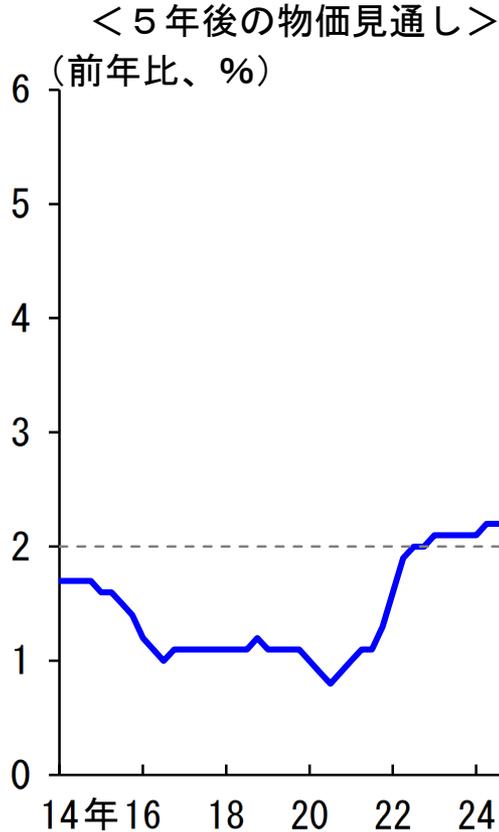
(出所) 総務省

予想物価上昇率

企業

家計

専門家



(注) 1. 企業は短観ベース（全産業全規模、平均値）。

2. 家計は生活意識に関するアンケート調査ベース。量的質問は、予想物価上昇率を数値で回答したもの（平均値は、極端な値を排除するために上下各々0.5%のサンプルを除いて計算した値）。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、修正カールソン・パーキン法により推計したもの。

(出所) 日本銀行、JCER「ESPフォーキャスト」

各国の通商政策の影響

わが国経済・物価への影響

チャンネル	GDP	物価
①グローバル需要の減少	↓	↓
②輸出の減少	↓	↓
③企業収益の減少	↓	↓
④為替変動	↑ ↓	↑ ↓
⑤サプライチェーンの再構築等	↓	↑

日本銀行の経済・物価見通し
(2025年4月 展望レポート)

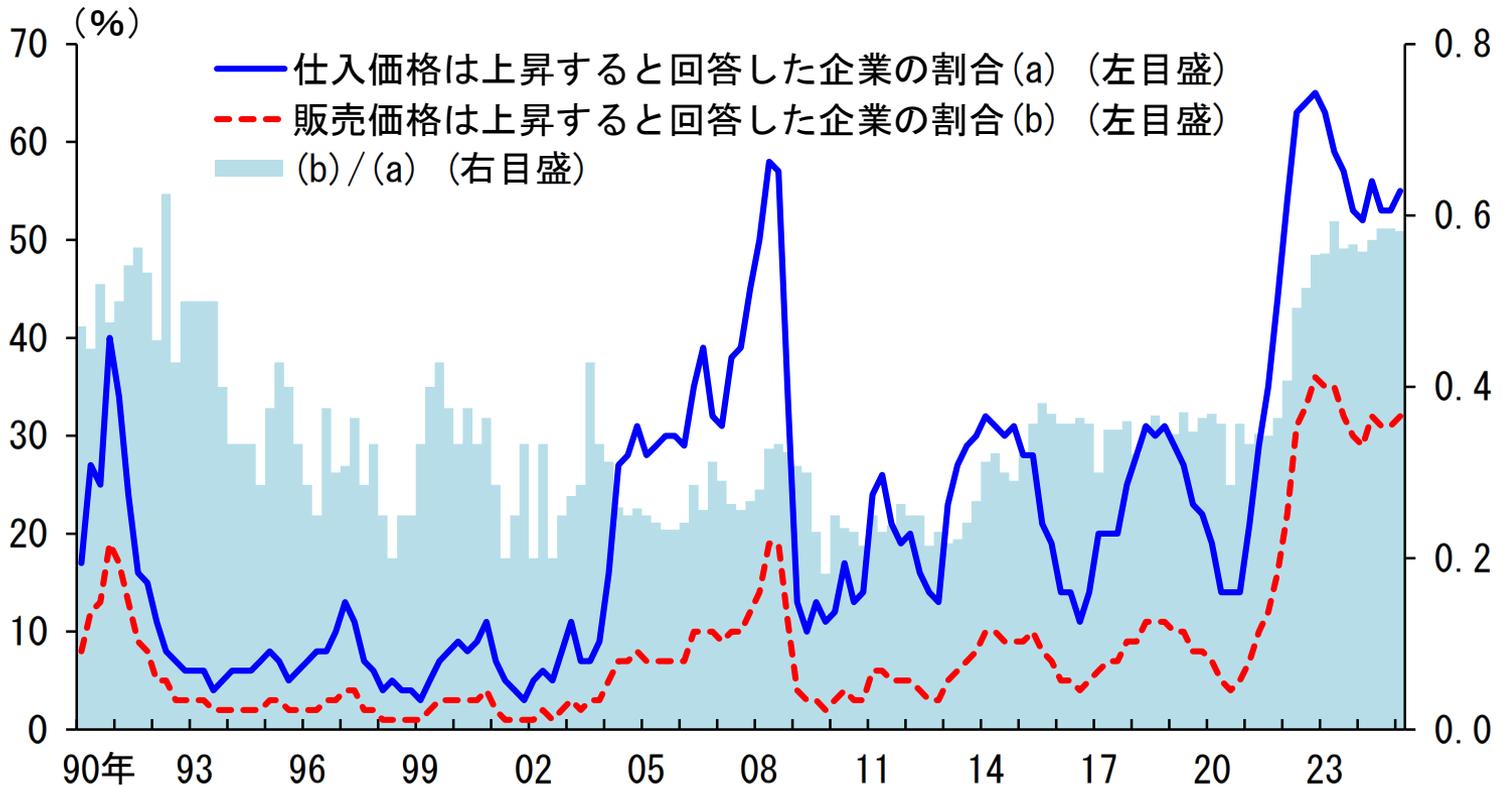
(前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価	
		除く生鮮	除く生鮮・エネ
2025年度	+ 0.5 (▲0.6)	+ 2.2 (▲0.2)	+ 2.3 (+ 0.2)
2026年度	+ 0.7 (▲0.3)	+ 1.7 (▲0.3)	+ 1.8 (▲0.3)
2027年度	+ 1.0 (-)	+ 1.9 (-)	+ 2.0 (-)

(注) 右図の数値は、政策委員見通しの中央値。括弧内は2025年1月からの変化幅。各国の通商政策等の今後の展開やその内外経済・物価に及ぼす影響については、不確実性がきわめて高い状態にある。2025年4月の展望レポートの中心的な見通しは、今後、各国間の交渉がある程度進展するほか、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状況は回避されることなどを前提に作成している。なお、今後の各国の政策の帰趨や、それを受けた各国の企業・家計の対応次第で、経済・物価の見通しが大きく変化する点には注意が必要である。

(出所) 日本銀行

企業の価格設定行動の変化

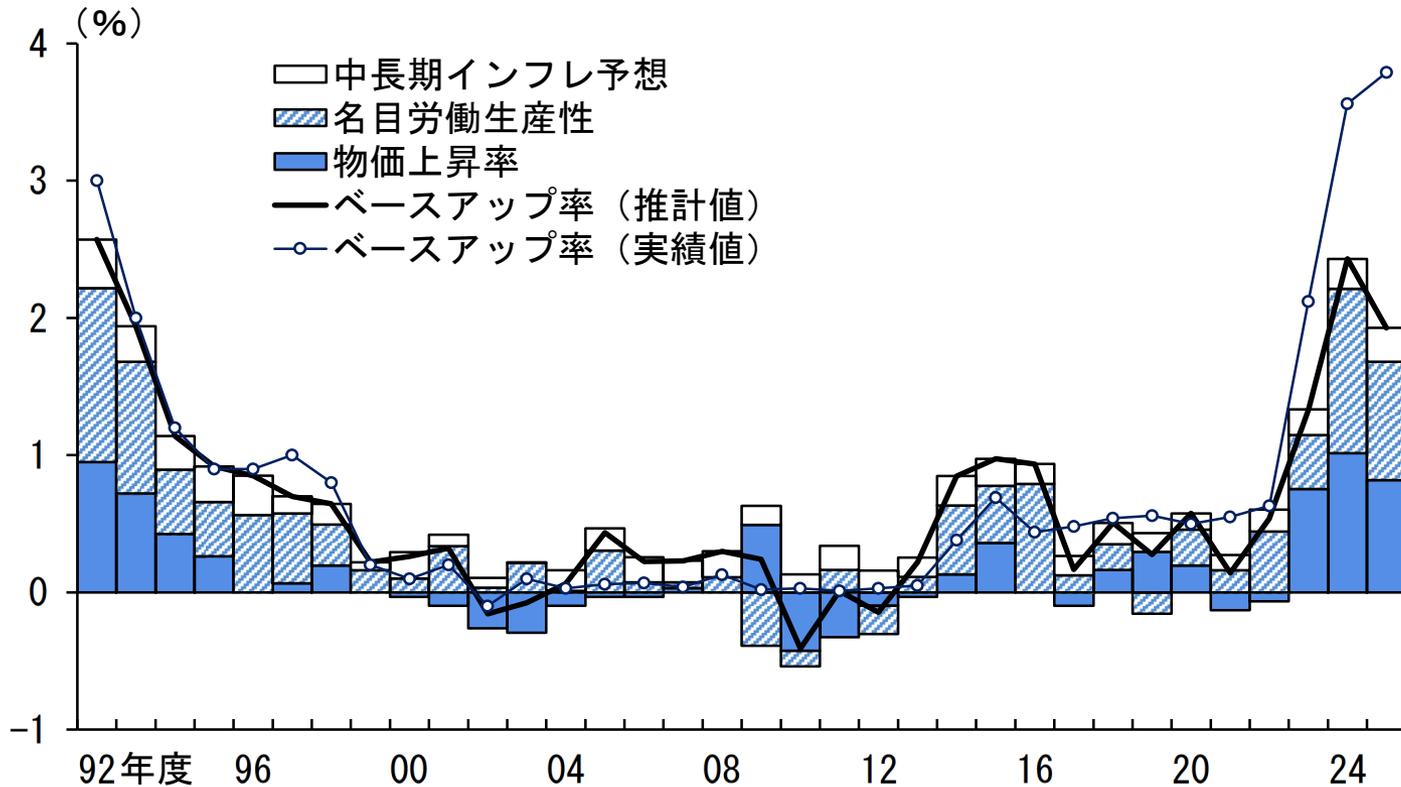


(注) 短観ベース（全産業全規模）。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

企業の賃金設定行動の変化

ベースアップ率（実績と推計値）



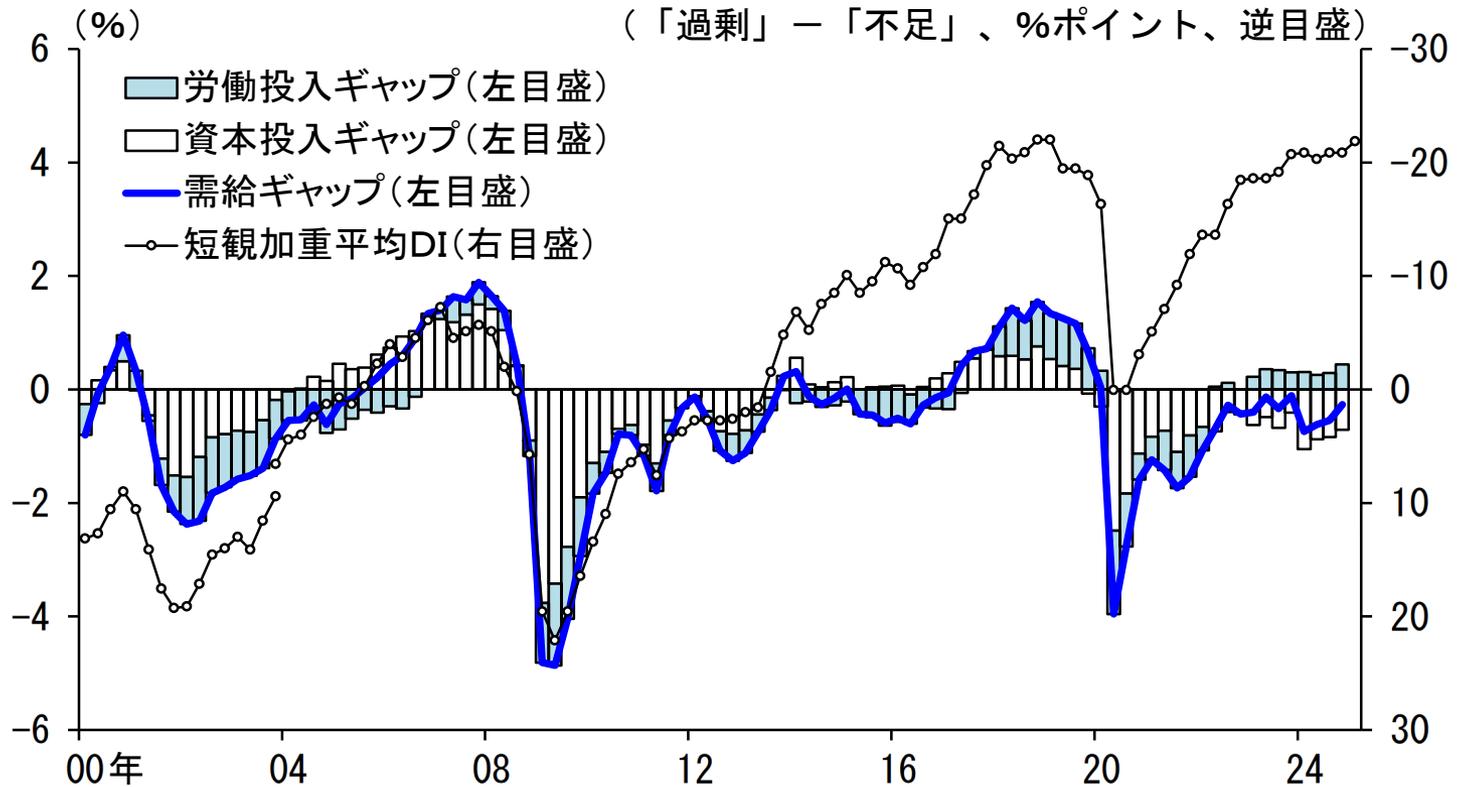
(注) 1. 物価上昇率は、CPI（除く生鮮食品、消費税引き上げ等の影響を除く）。ベースアップ率（実績値）は、2013年度までは中央労働委員会、2014年度以降は連合の公表値（2025年度は第4回集計）。

2. 推計式は以下の通り。推計期間は1992～2022年度。

$$\text{ベースアップ率} = 0.33 \times \text{前暦年の物価上昇率} + 0.24 \times \text{前年度の名目労働生産性変化率} + 0.13 \times \text{前年度末の中長期インフレ予想}$$

(出所) 中央労働委員会、日本労働組合総連合会、総務省、内閣府等

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。

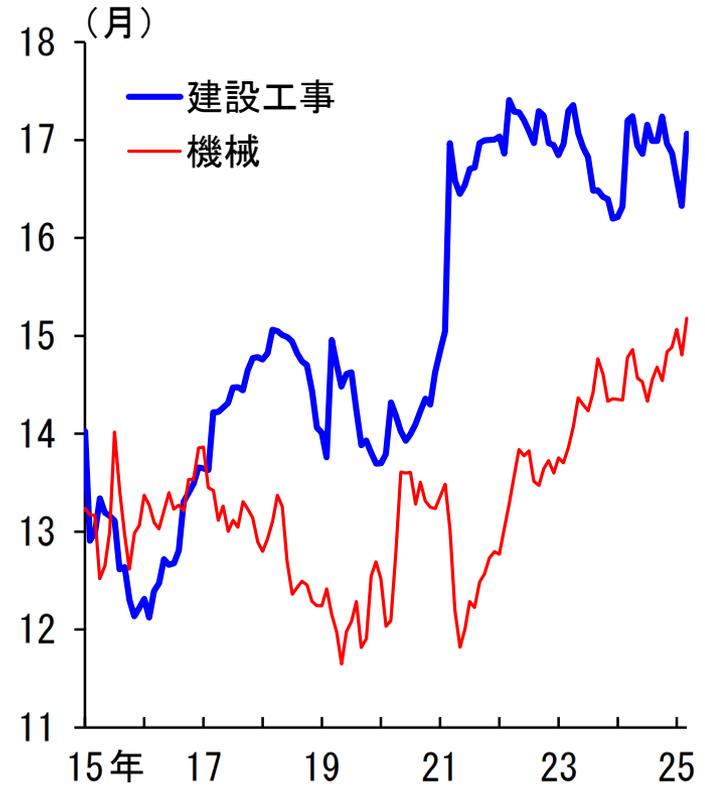
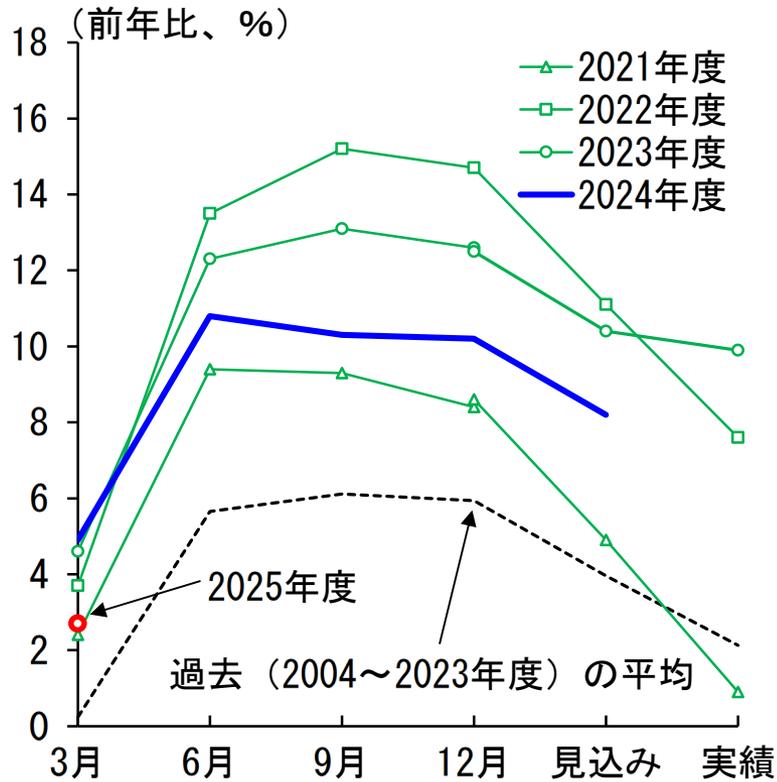
2. 短観加重平均DI (全産業全規模) は、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。
2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

設備投資

設備投資計画（短観）

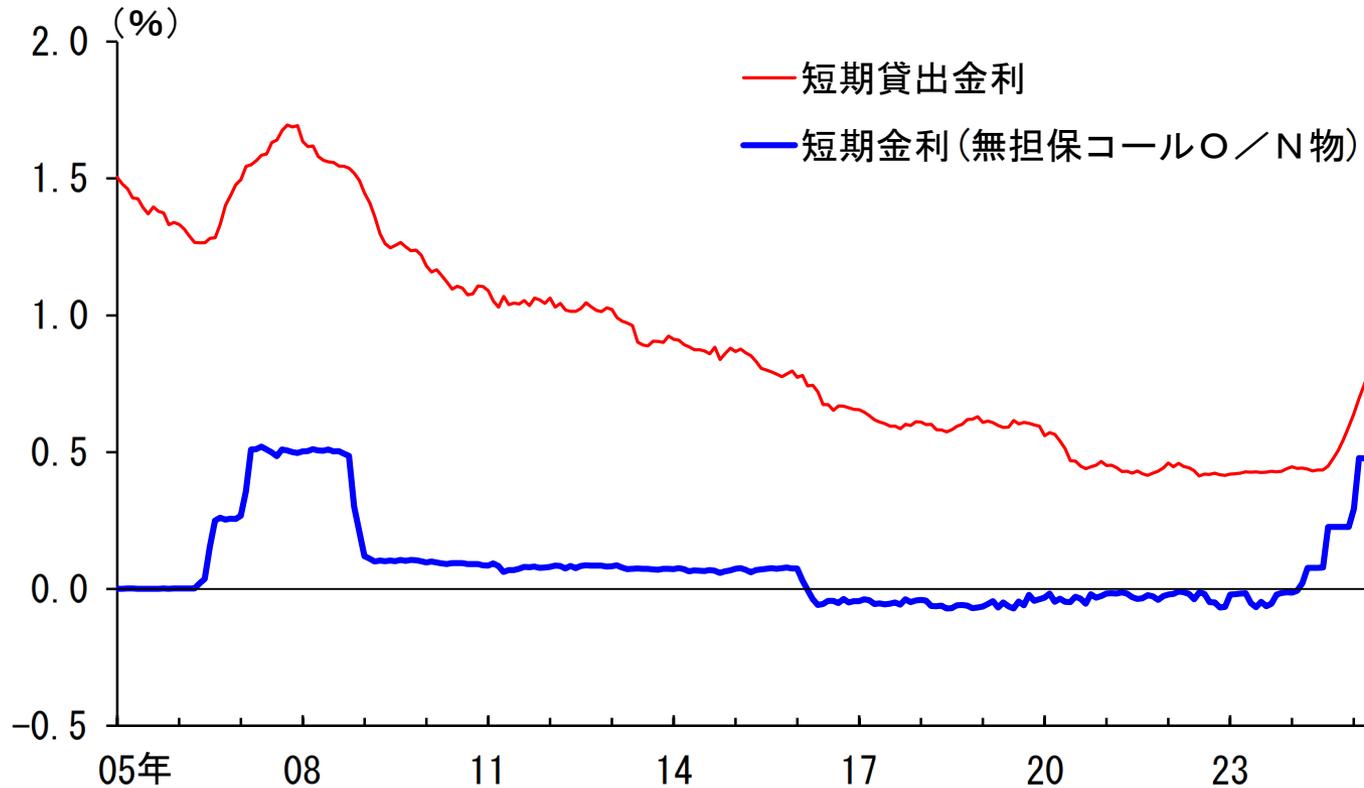
受注残（手持月数）



(注) 1. 左図は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない。全産業+金融機関の値。
 2. 右図の建設工事は、建設工事受注（大手50社ベース）の手持ち工事月数（＝月末手持ち工事高÷直近12か月の平均工事施工高）。
 機械は、機械受注の受注残高手持月数（＝月末受注残高÷直近3か月の平均販売額、季節調整済）。

(出所) 日本銀行、内閣府、国土交通省

市場金利と貸出金利



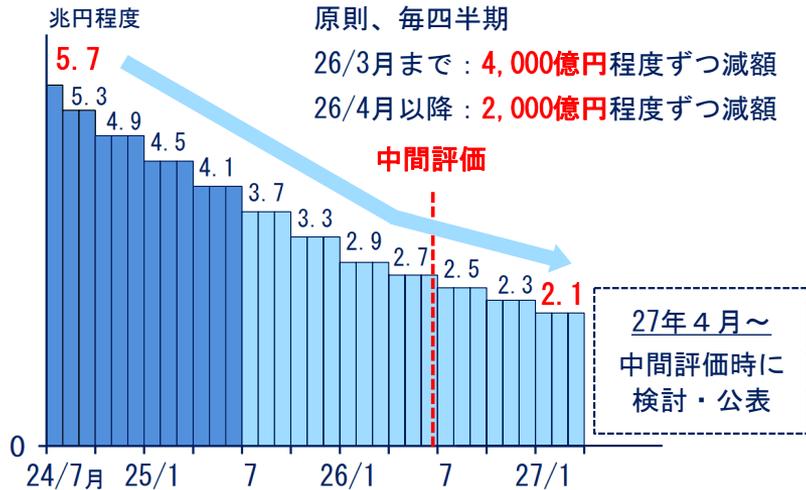
(注) 貸出金利は国内銀行の新規貸出約定平均金利（後方6カ月移動平均）。対象は銀行勘定の円貸出（除く金融機関向け）。
(出所) 日本銀行

長期国債買入れの減額計画（2025年6月）

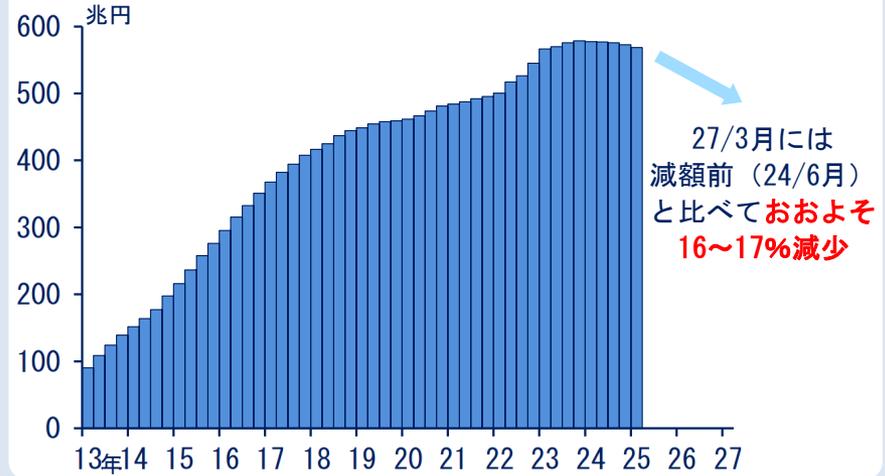
- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切
 - 2026年3月まで：原則、毎四半期4,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
 - 2026年4月～2027年3月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額
 - 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

<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>

- ①来年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