

最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 道東金融経済懇談会における挨拶 —

2025年9月2日

日本銀行副総裁
氷見野 良三

1. はじめに

2. 経済と物価の見通し

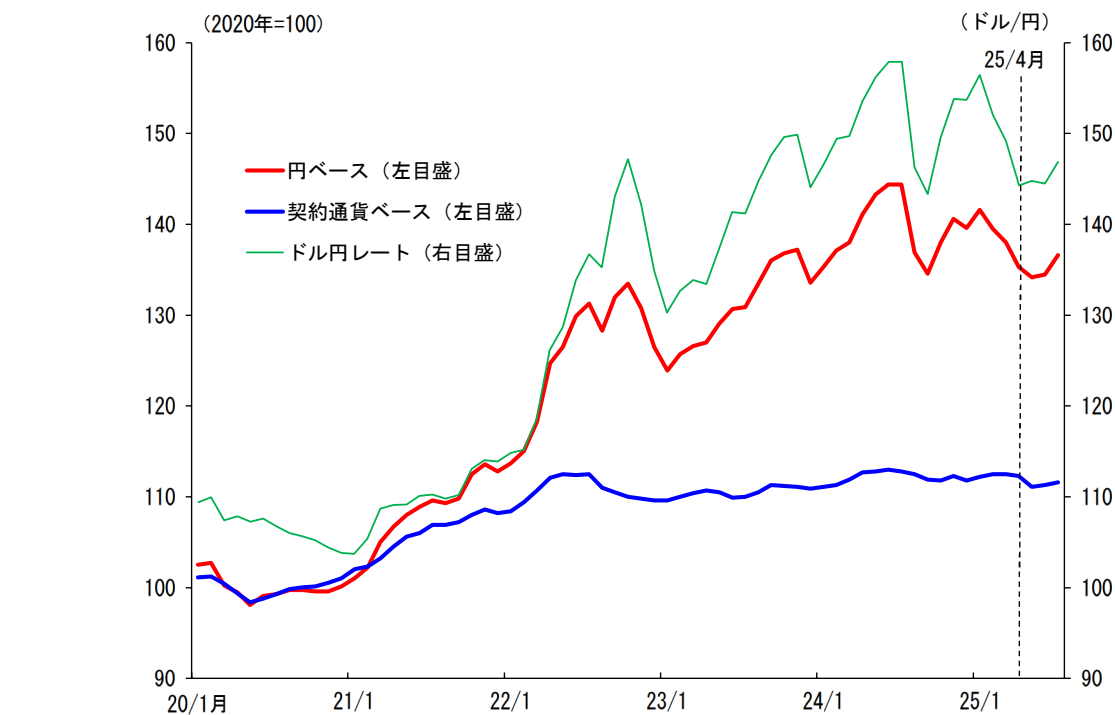
米国新政権の思想と政策
関税政策の影響
物価の見通し

3. 日本銀行の金融政策運営

当面の金融政策運営
国債買入れの減額計画

4. 道東の経済について

本邦の輸出物価



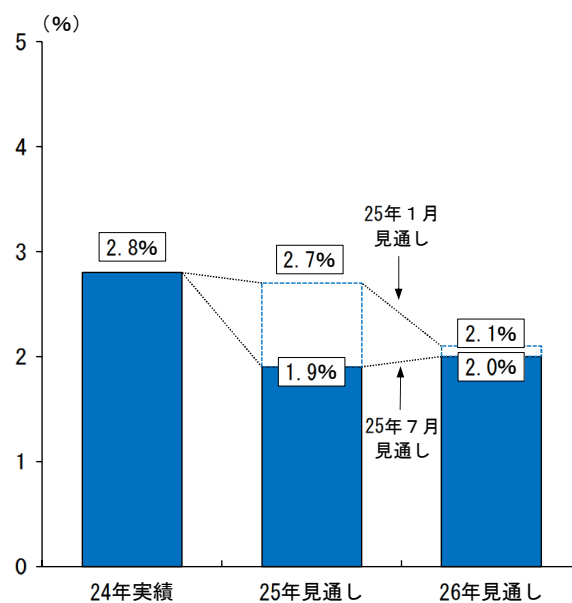
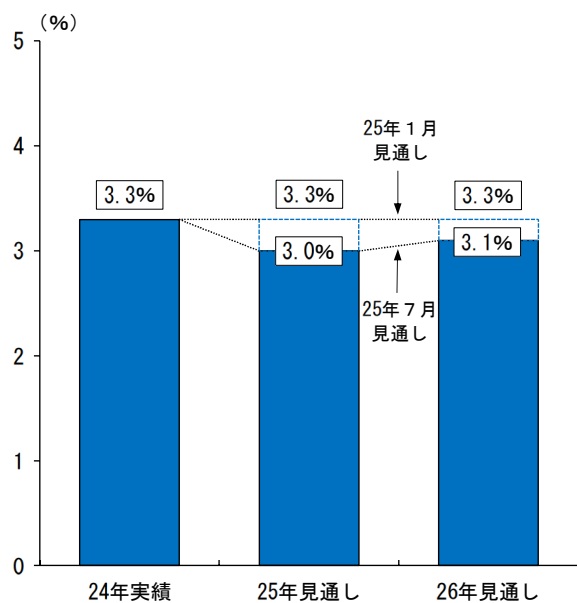
(出所) 日本銀行

1

IMFの世界経済見通し

世界

米国



(出所) IMF

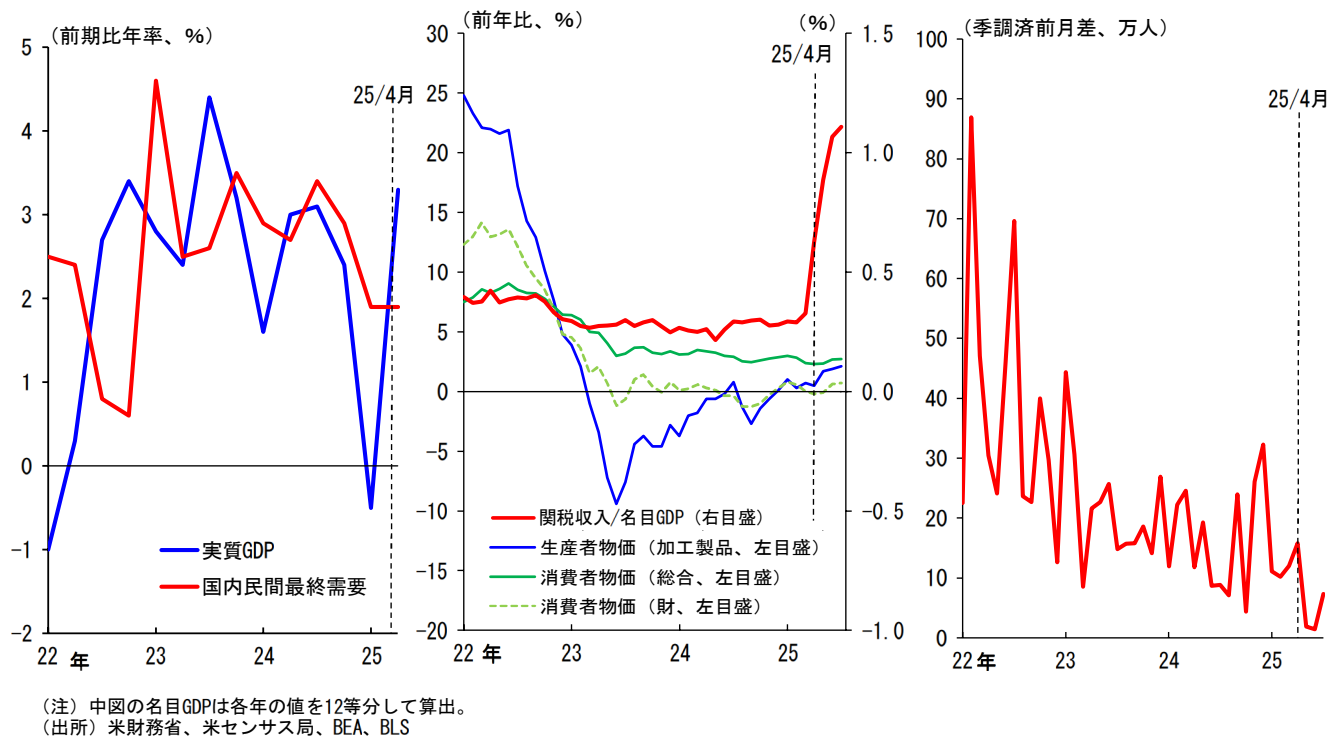
2

米国経済の動向

実質GDP

関税収入と物価

新規雇用



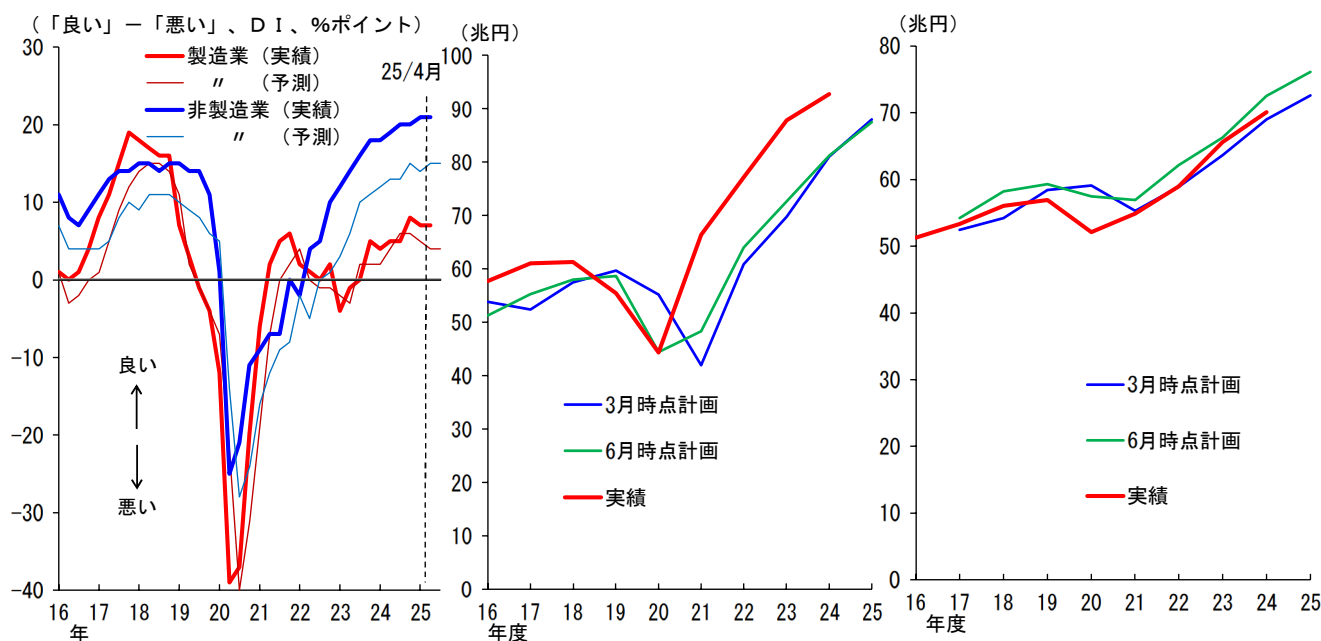
3

本邦企業の業況(短観)

業況判断

経常利益

設備投資



(注) 左図は全規模、中図と右図は全規模全産業。

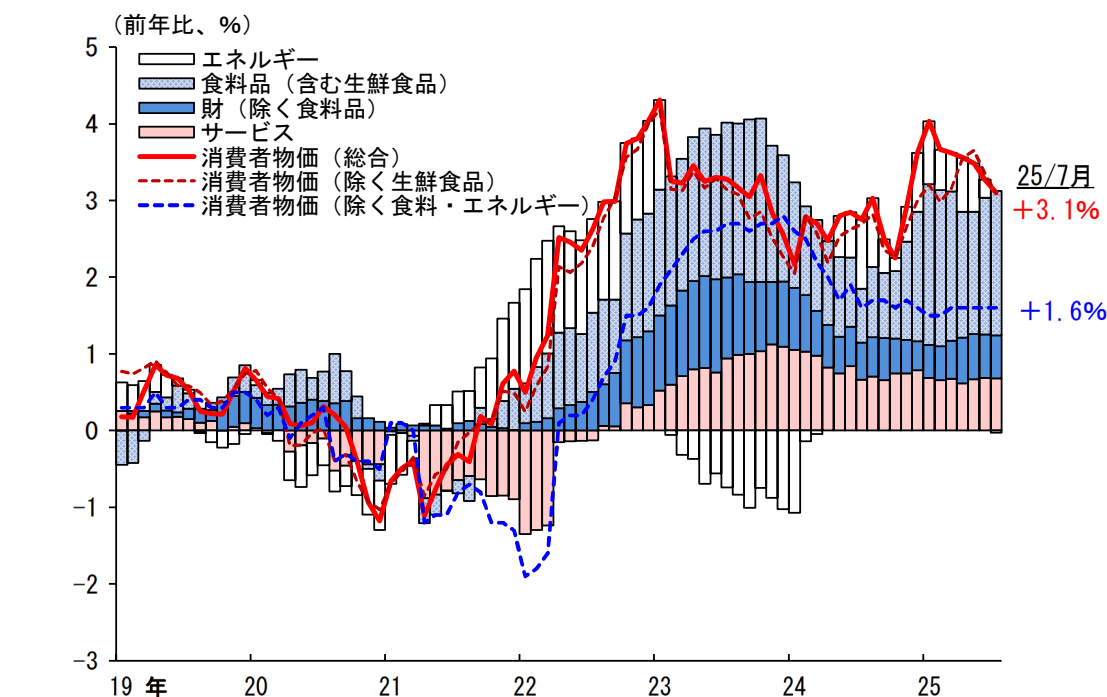
左図の業況判断の実績の直近は2025年6月、予測の直近は9月。

右図の設備投資は、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。

(出所) 日本銀行

4

消費者物価

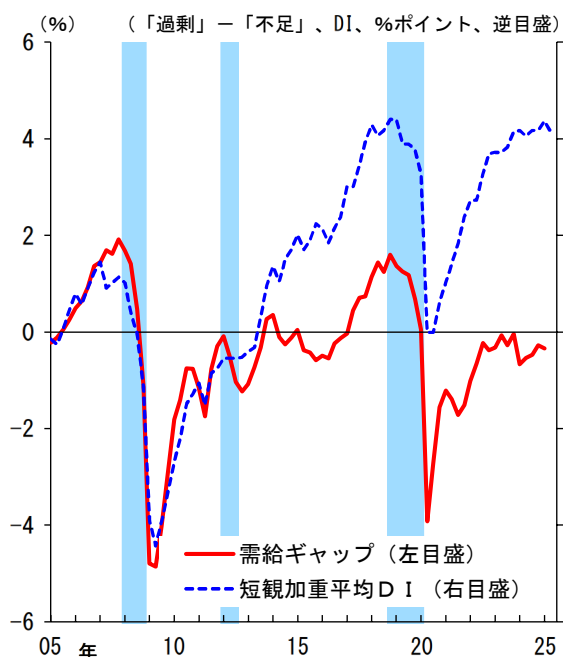


(出所) 総務省

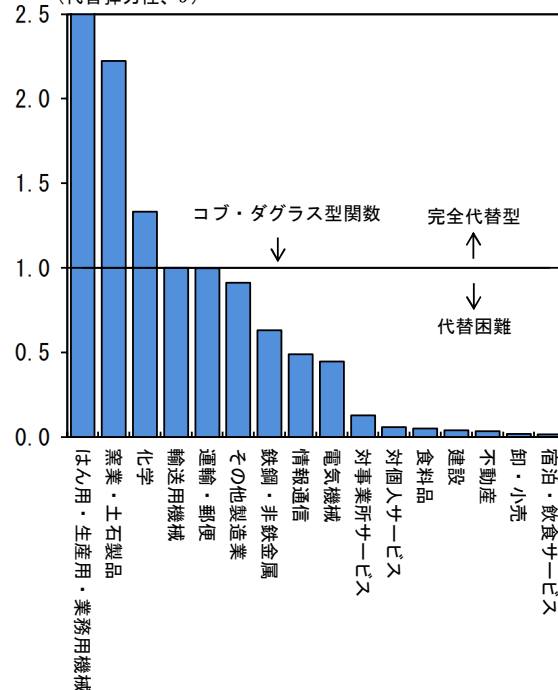
5

需給ギャップと人手不足

需給ギャップ



資本と労働の代替性

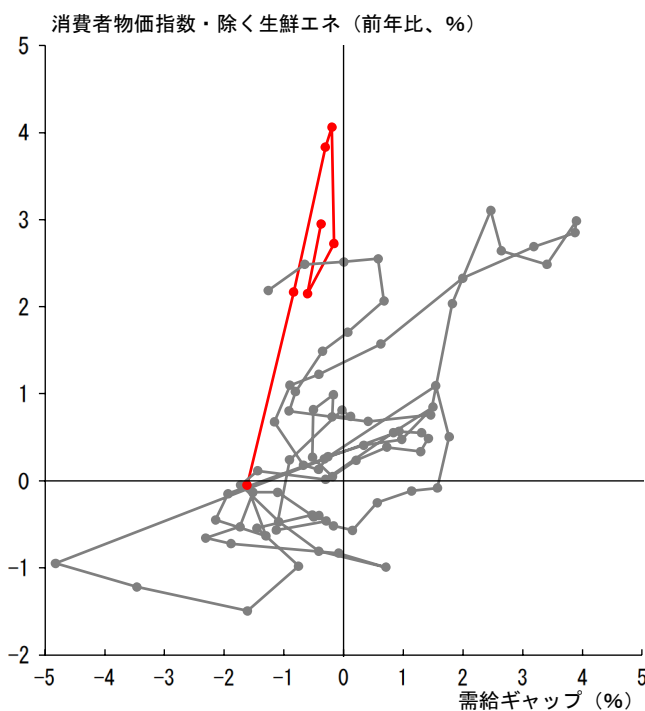
(代替弾力性、 θ)

(注) 1. 左図の需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。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。シャドー部分は、景気後退局面。
 2. 右図の資本と労働の代替弾力は、法人季報ベースの付加価値額、有形固定資産 (除く建設仮勘定)、労働者数を用いて、業種別にCES型生産関数を推計して算出。付加価値額＝営業利益＋人件費＋減価償却費。推計期間は、2000/10～2024/2Q。
 (出所) 財務省、内閣府、日本銀行

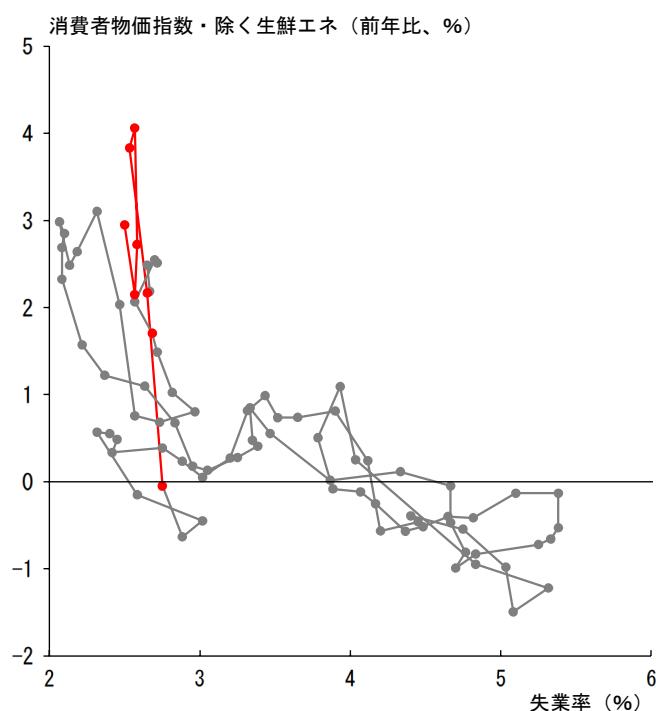
6

フィリップスカーブ

需給ギャップとインフレ率



失業率とインフレ率



（注）1983年～2025年の半期毎の値。赤線は2022年以降の推移。需給ギャップと失業率はCPIに半年先行。
（出所）日本銀行、総務省

3. 日本銀行の金融政策運営

経済・物価の見通し

展望レポート（2025年7月）

経済の先行き

- 各国の通商政策等の影響を受けて、海外経済が減速し、わが国企業の収益なども下押しされるもとで、成長ペースは鈍化すると考えられる。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくと見込まれる。

物価の先行き

- 消費者物価の基調的な上昇率は、成長ペース鈍化などの影響を受けて伸び悩むものの、その後は、成長率が高まるもとで人手不足感が強まり、徐々に高まっていくと予想される。
- 見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

政策委員見通しの中央値

（対前年度比、%、括弧内は4月からの変化）

	2025年度	2026年度	2027年度
実質GDP	0.6 (+0.1)	0.7 (－)	1.0 (－)
消費者物価 (除く生鮮食品)	2.7 (+0.5)	1.8 (+0.1)	2.0 (+0.1)
(参考) 除く生鮮 食品・エネルギー	2.8 (+0.5)	1.9 (+0.1)	2.0 (－)

①これまでの各国間の交渉状況を踏まえているほか、②今後、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。

経済・物価見通しのリスク

- 通商政策等に関しては、日米間の交渉が合意に至るなど、前向きな動きがみられている。
- もっとも、各国間の交渉や通商政策等の内外経済・物価に及ぼす影響を巡る不確実性は、高い状況が続いている。

<リスクバランス>

経済：2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい。

物価：概ね上下にバランスしている。

先行きの金融政策運営方針

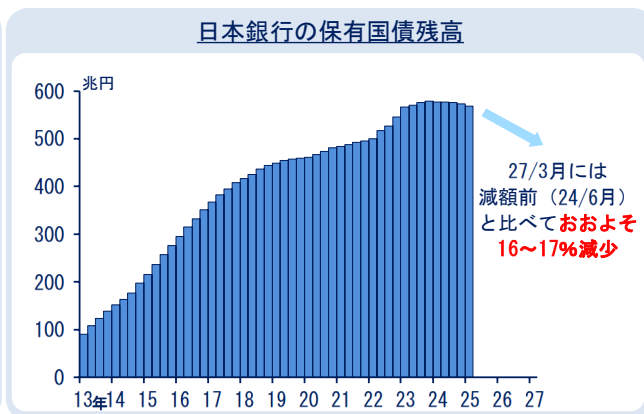
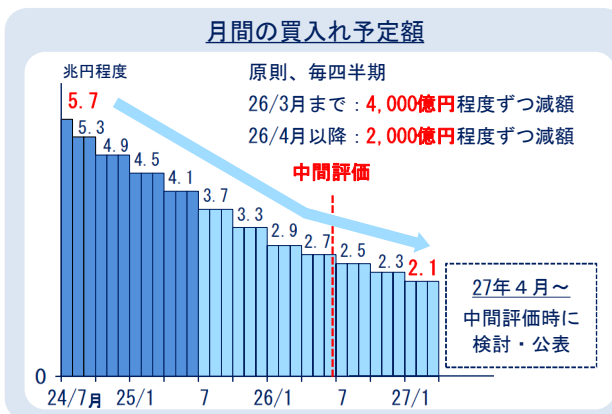
展望レポート（2025年7月）

- 金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通し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る。
- そのうえで、こうした見通しが実現していくかについては、各国の通商政策等の今後の展開やその影響を巡る不確実性が高い状況が続いていることを踏まえ、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ことが重要と考えている。
- 日本銀行は、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、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

長期国債買入れの減額計画（2025年6月金融政策決定会合）

- 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

<予見可能な形で減額>

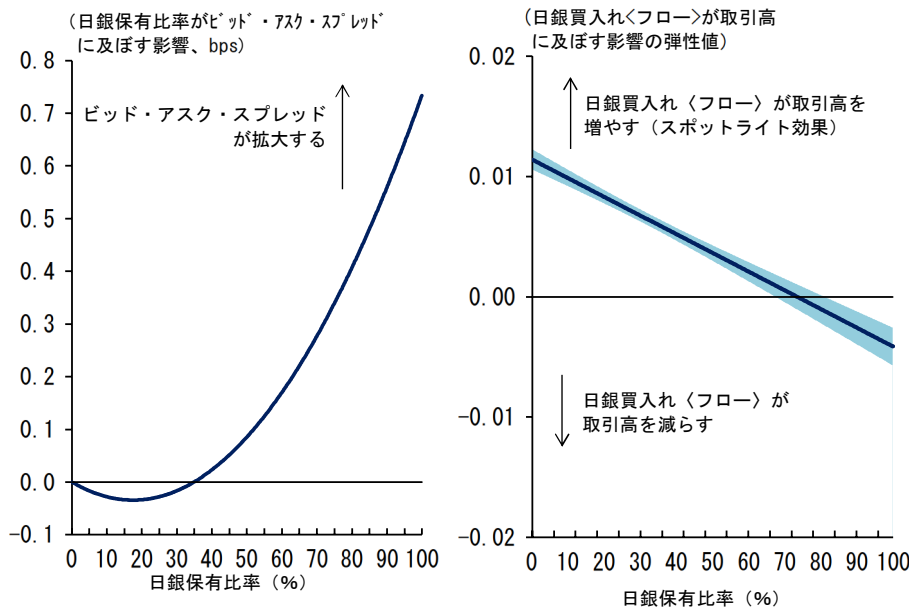


<柔軟性の確保>

- 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

国債市場の機能度

日銀保有比率とスプレッド 日銀保有比率と取引高



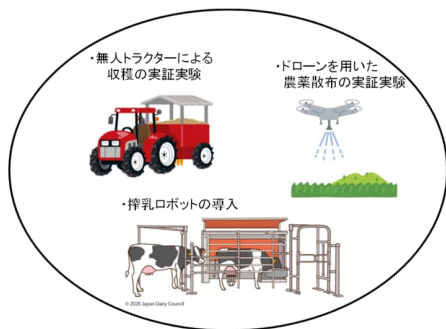
(注) 左図と中図の日銀保有比率は銘柄毎の保有比率。
中図のシャドーは99%信頼区間を示す。
(出所) QUICK、日本相互証券、財務省、日本銀行

11

4. 道東の経済について

図表12

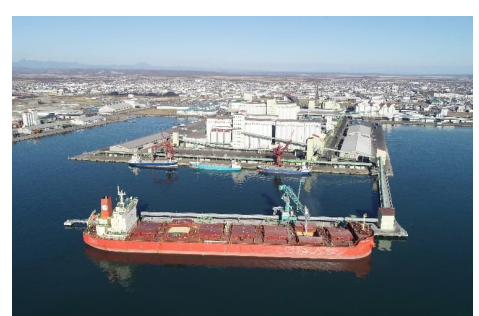
農業DX化



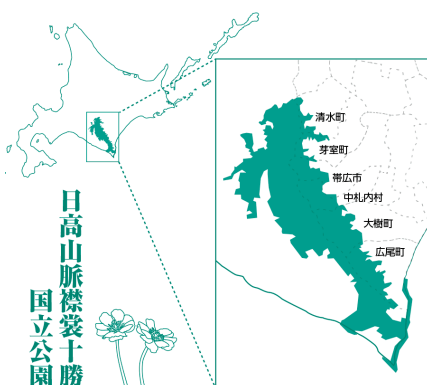
北海道スペースポート



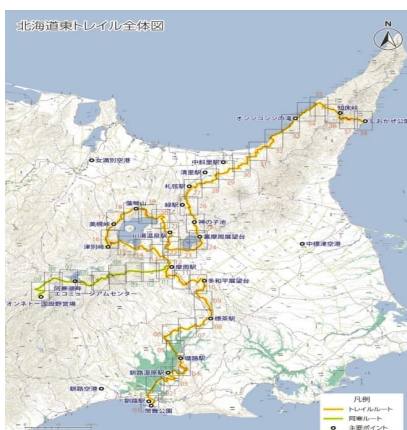
釧路港



日高山脈襟裳十勝国立公園



北海道東トレイル開通



北海道横断自動車道延伸



(出所) 一般社団法人中央酪農会議、大樹町、釧路市、東洋株式会社、一般社団法人道東トレイルクラブ

12