



わが国の経済・物価情勢と金融政策

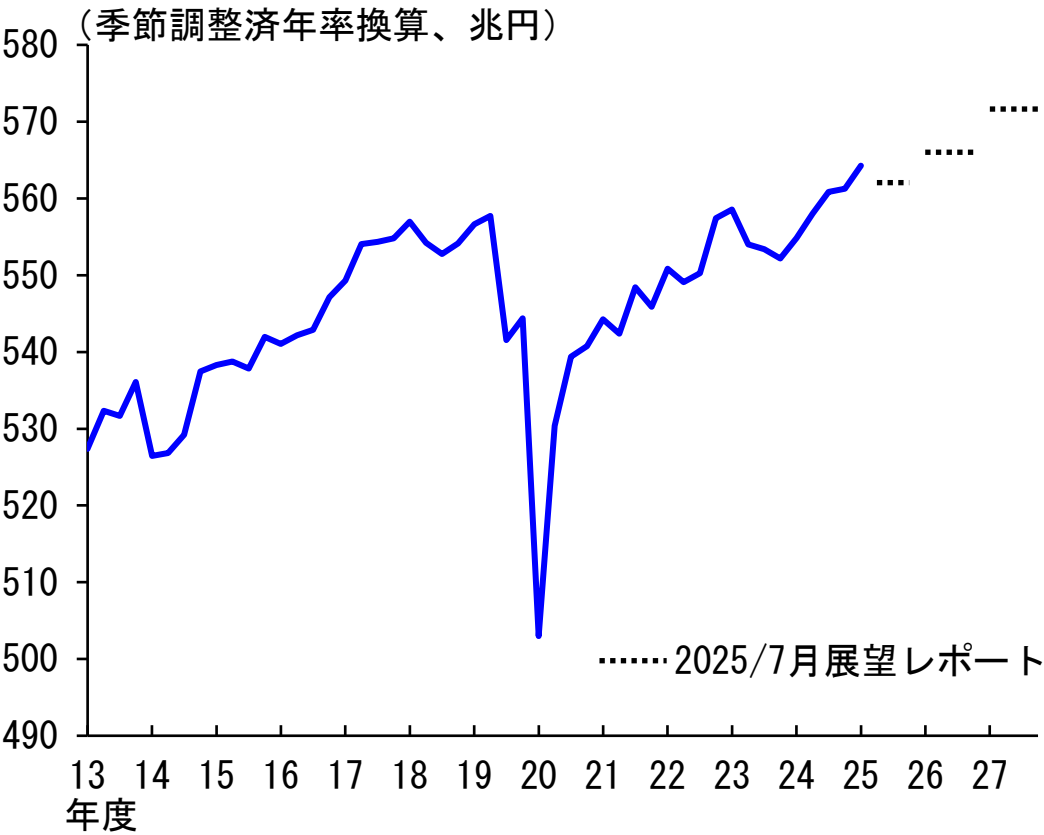
— 沖縄県金融経済懇談会における挨拶 —

2025年10月16日

日本銀行 政策委員会審議委員

田村 直樹

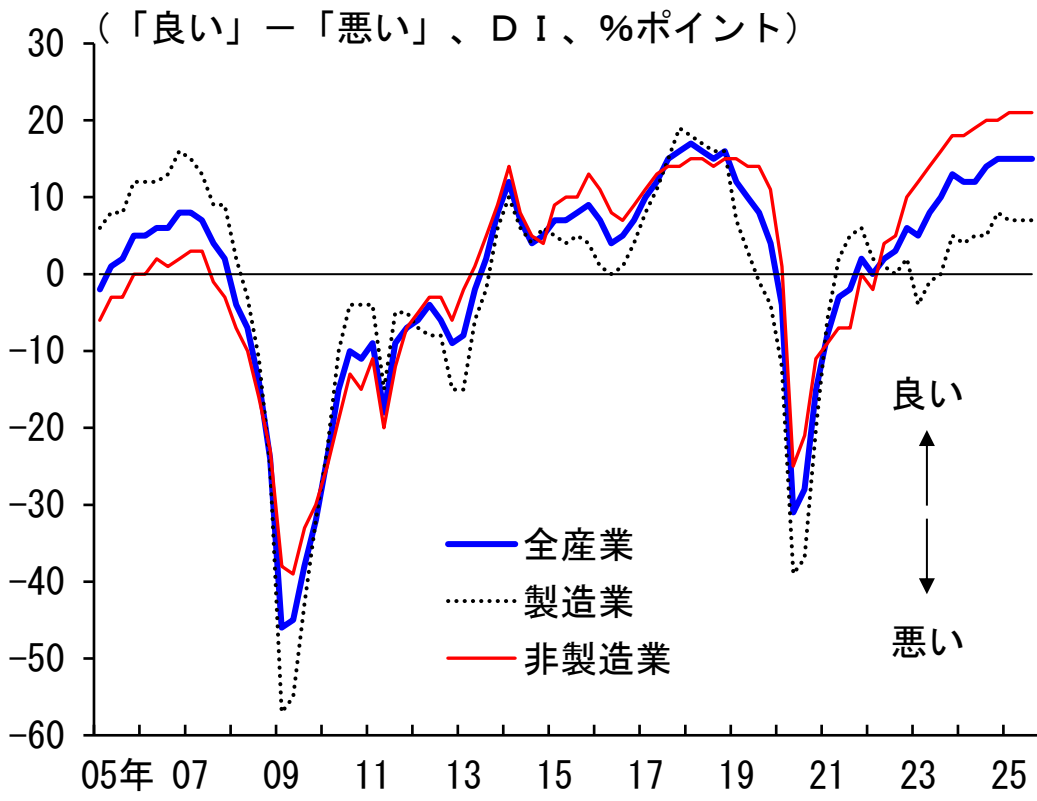
日本銀行の経済見通し



	実質GDP成長率見通し		
	25/1月 時点	25/4月 時点	25/7月 時点
2025 年度	1.1%	0.5%	0.6%
2026 年度	1.0%	0.7%	0.7%
2027 年度	—	1.0%	1.0%

(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値。2025/3Q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。
(出所) 内閣府、日本銀行

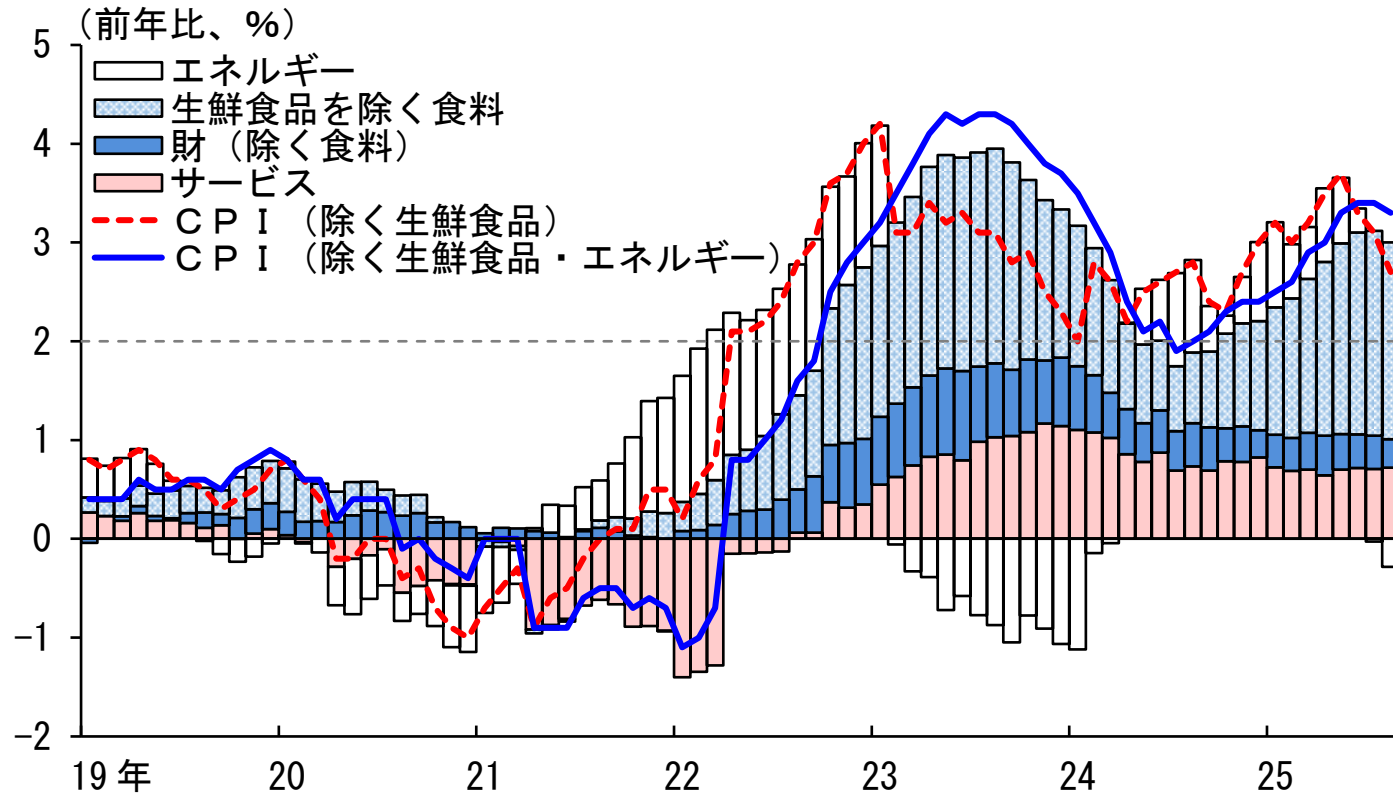
業況判断D I



	24/12月	25/3月	25/6月	25/9月
全産業	15	15	15	15
製造業	8	7	7	7
非製造業	20	21	21	21

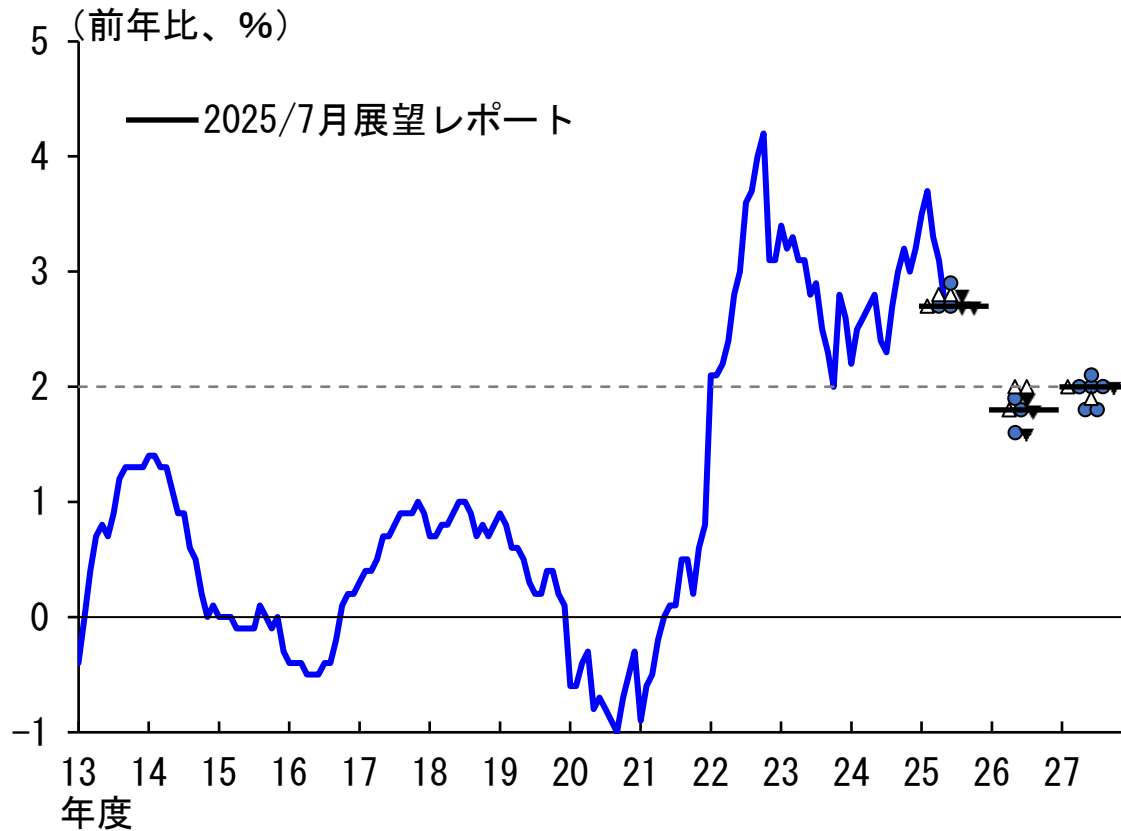
(注) 短観の業況判断D I (全規模ベース)。
(出所) 日本銀行

消費者物価



(出所) 総務省

日本銀行の消費者物価見通し



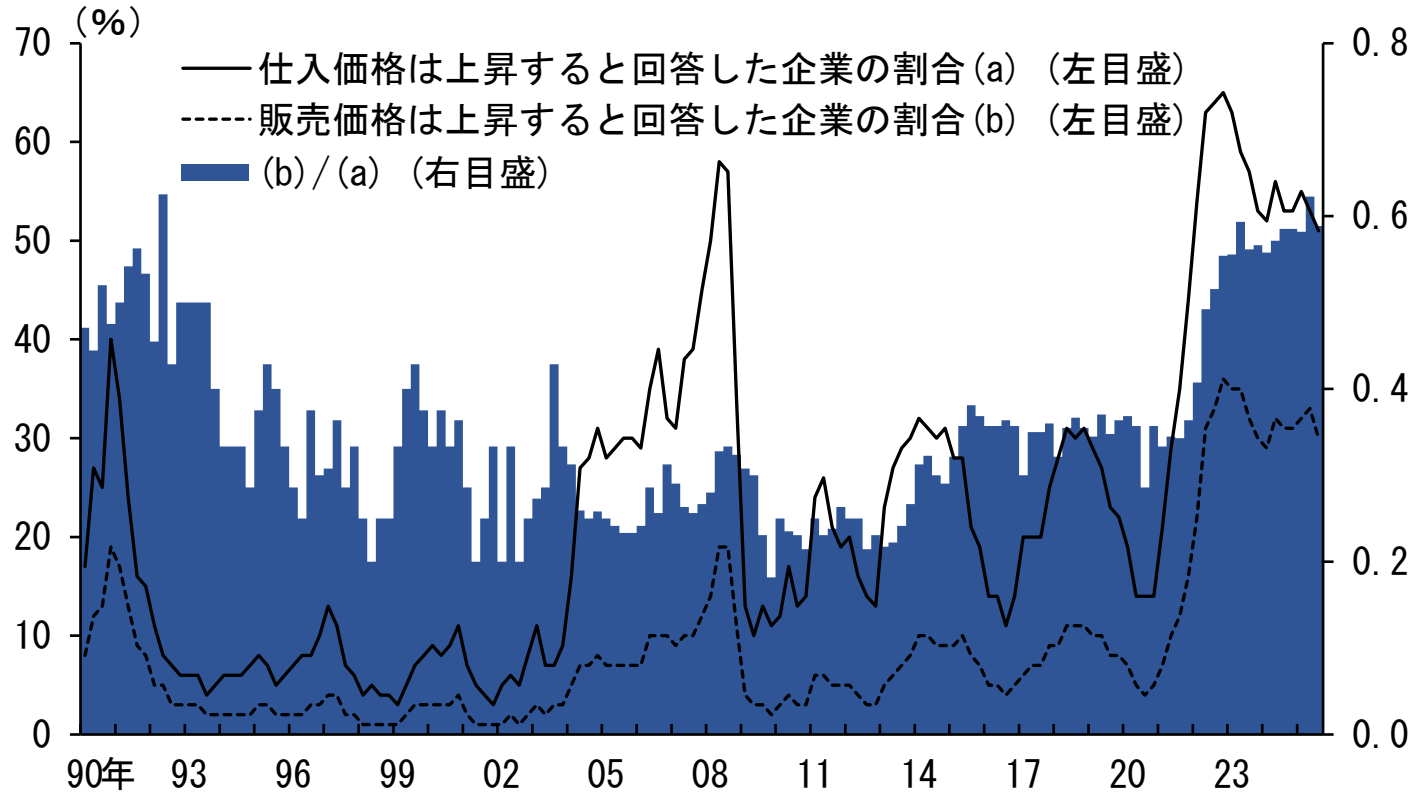
	消費者物価上昇率見通し		
	25/1月 時点	25/4月 時点	25/7月 時点
2025 年度	2.4%	2.2%	2.7%
2026 年度	2.0%	1.7%	1.8%
2027 年度	—	1.9%	2.0%

(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。

(出所) 総務省、日本銀行

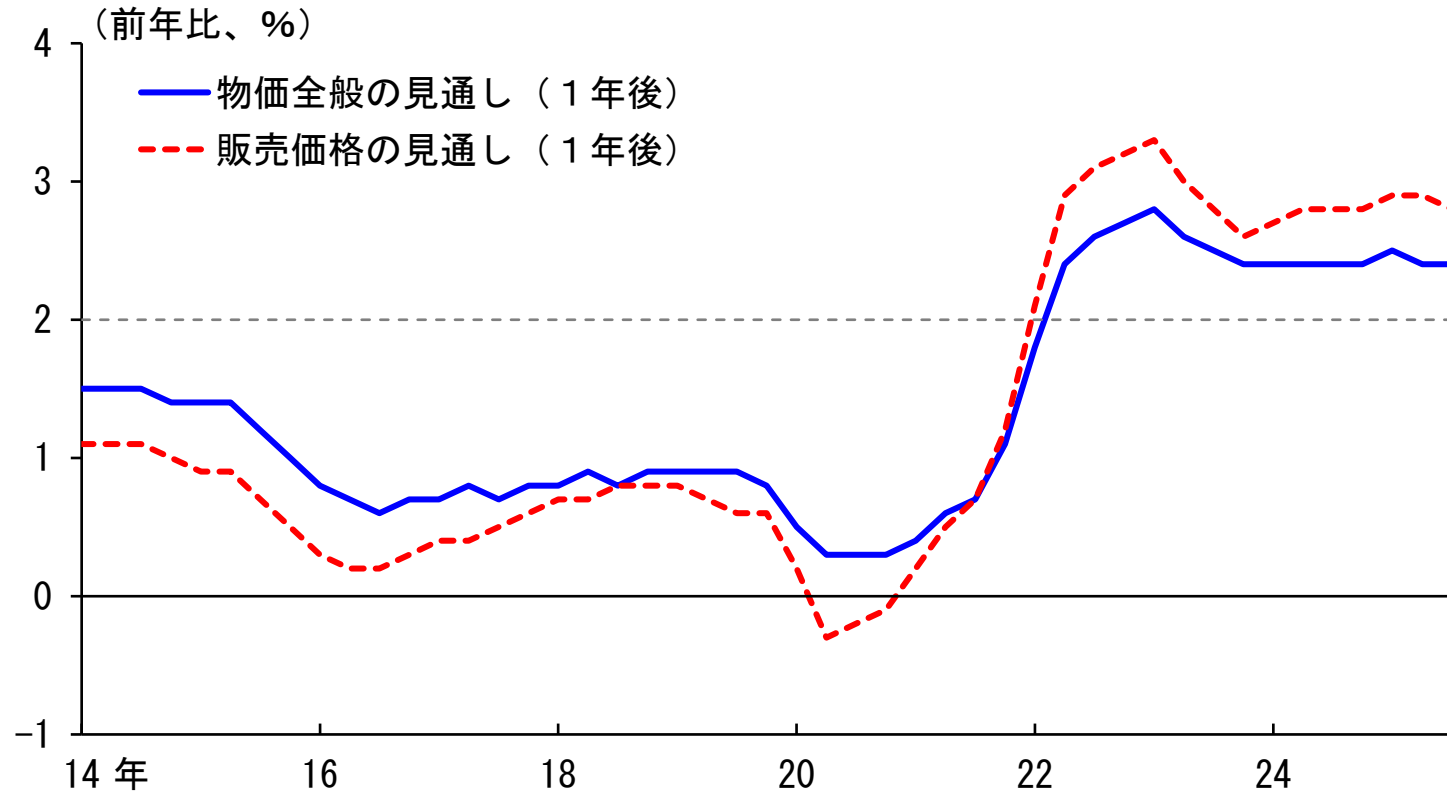
企業の価格設定行動の変化



(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

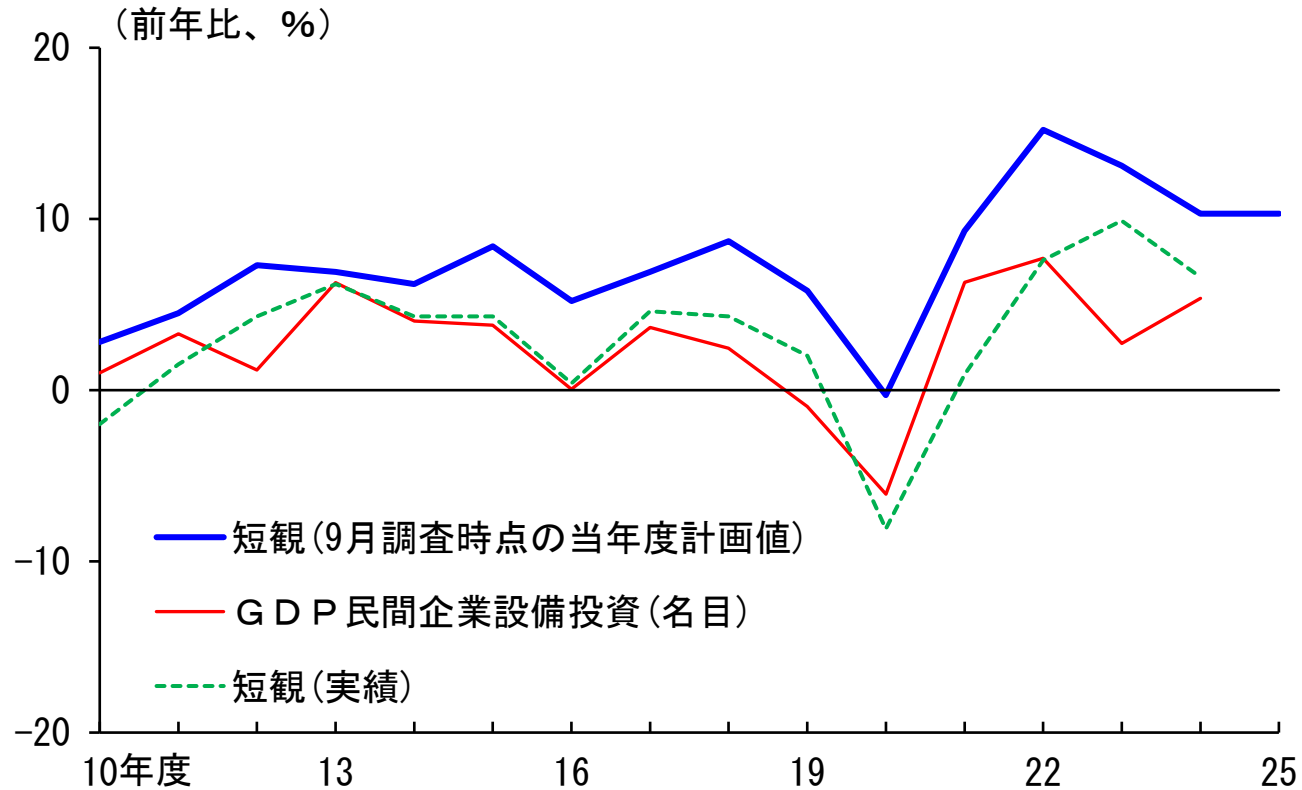
企業の物価見通し



(注) 短観ベース（全産業全規模、平均値）。

(出所) 日本銀行

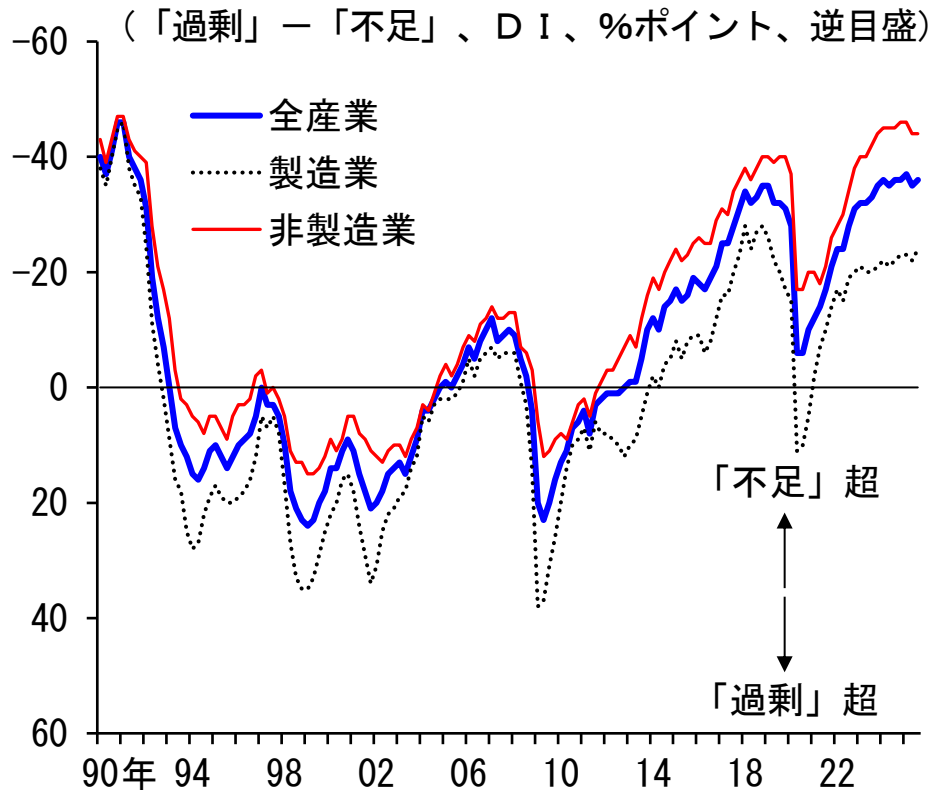
設備投資



(注) 短観は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額を含まない（2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない。全産業＋金融機関の値）。

(出所) 日本銀行、内閣府

雇用人員判断D I

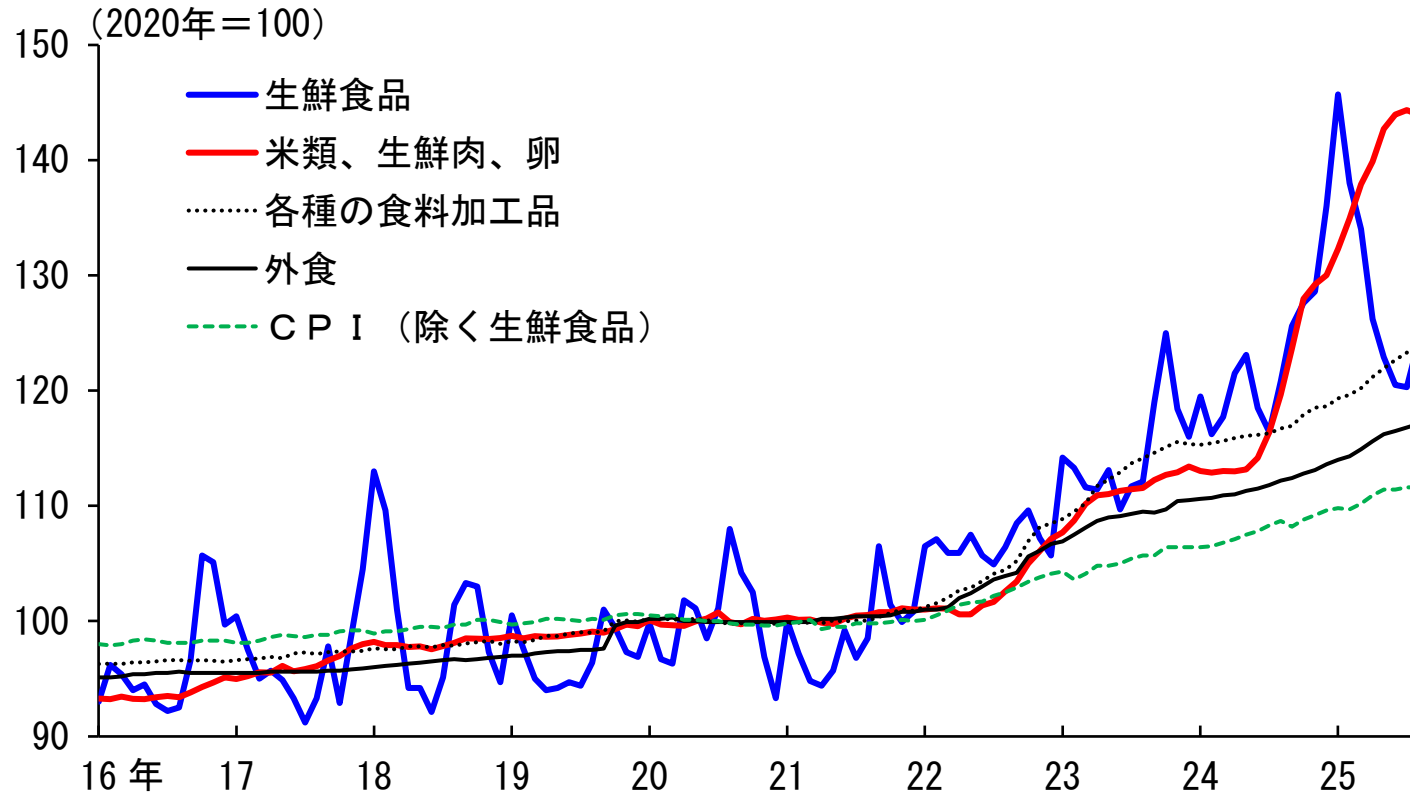


	24/12月	25/3月	25/6月	25/9月
全産業	-36	-37	-35	-36
製造業	-23	-23	-22	-24
非製造業	-46	-46	-44	-44

(注) 短観ベース（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

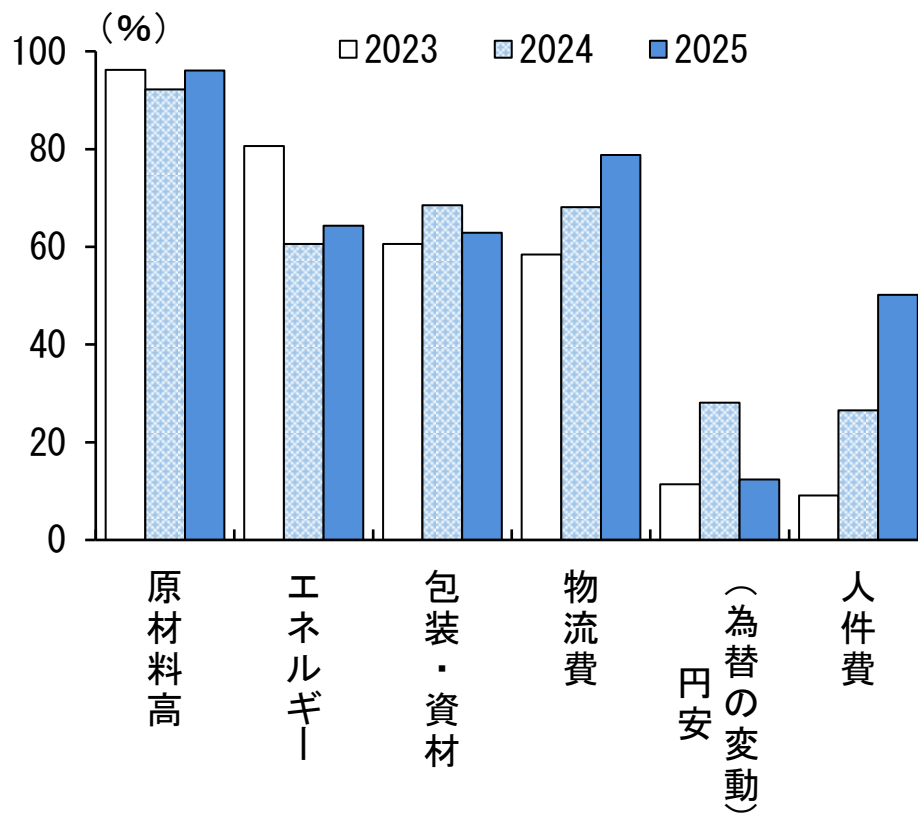
消費者物価（食料）



(注) 「各種の食料加工品」は、生鮮食品、米類、生鮮肉、卵、外食を除く食料。

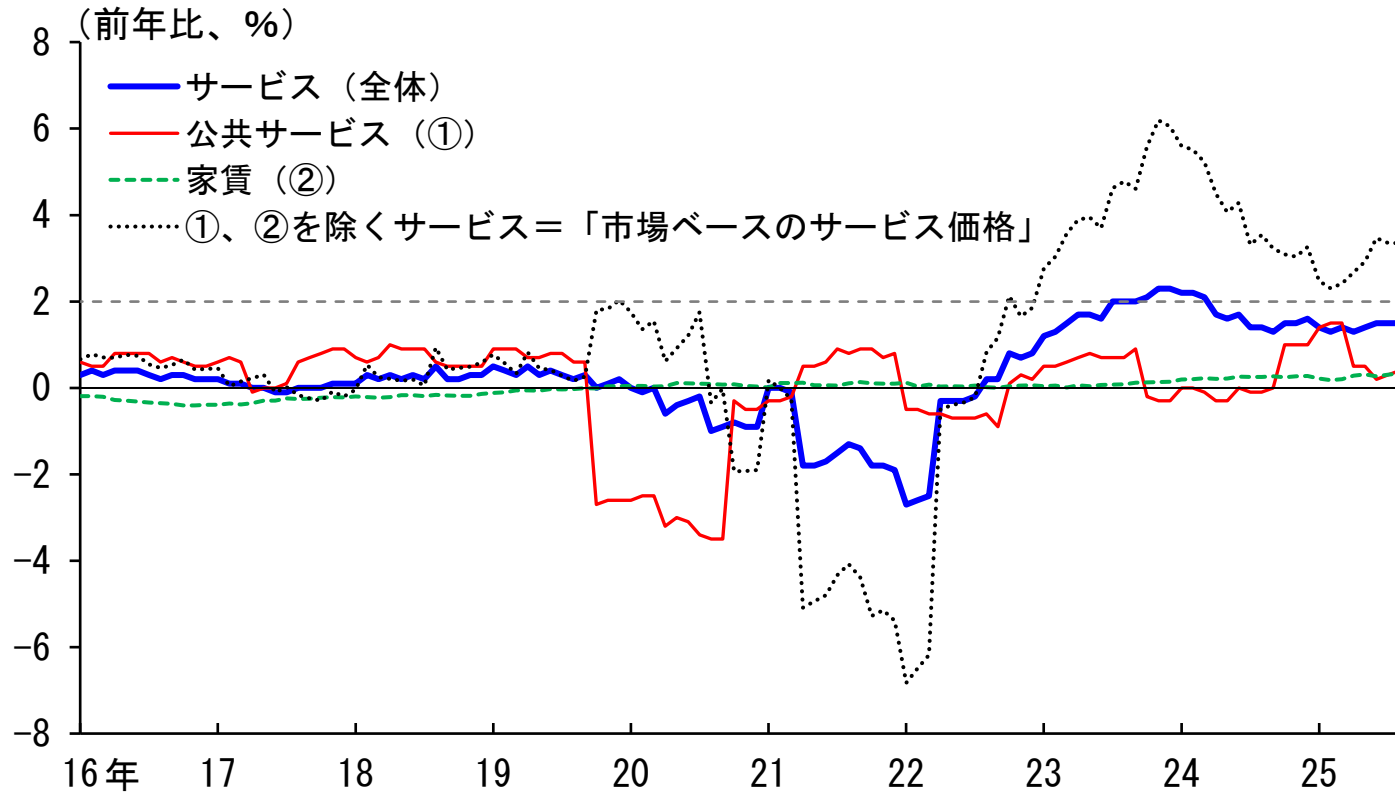
(出所) 総務省

食料品値上げの理由



(出所) 帝国データバンク

消費者物価（サービス）



(注) 1. 公共サービスは公営家賃、都市再生機構・公社家賃を含む。

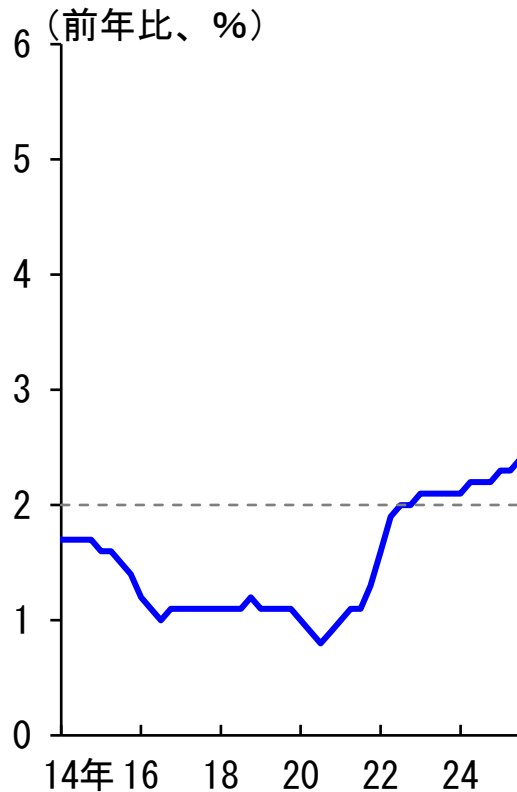
2. 家賃は民営家賃および持家の附属家賃。

(出所) 総務省

予想物価上昇率

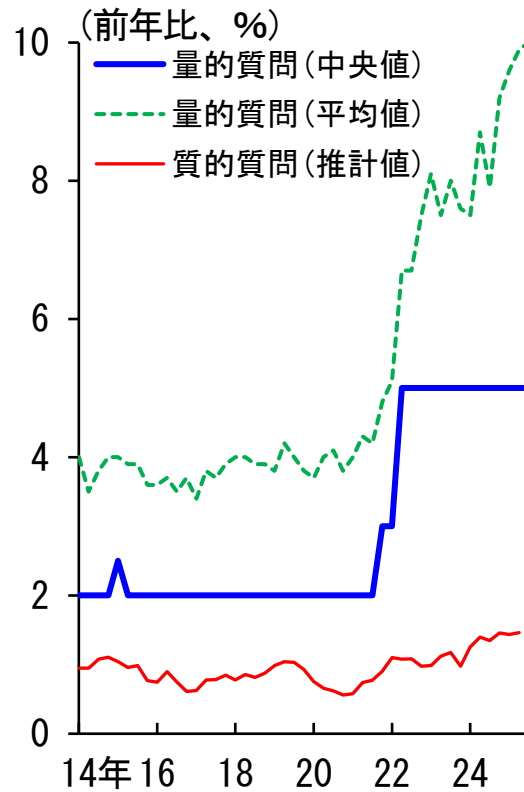
企業（短観）

< 5年後の物価見通し >

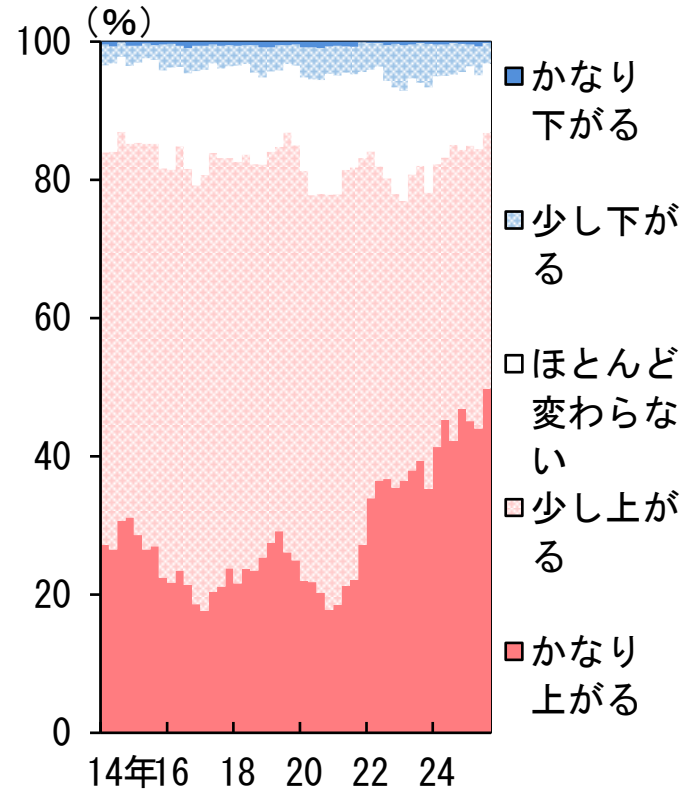


家計（生活意識に関するアンケート調査）

< 今後5年間の物価見通し >



< 質的質問への回答 >



(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（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、修正カーブソン・パーキン法により推計したもの。

(出所) 日本銀行

ETF等の処分に関する決定（2025年9月金融政策決定会合）

処分の基本方針

市場の情勢を勘案し、適正な対価による

日本銀行の損失発生を極力回避する

市場に攪乱的な影響を与えることを極力回避する

「金融機関から買入れた株式」の処分の経験

金融システムの安定確保のために買入れた株式を、市場に大きな影響を与えることなく、本年7月に処分を完了

①「金融機関から買入れた株式」の売却と同程度の規模で市場へ売却

	株式（実績）	ETF	J-REIT
年間の売却ペース* 簿価 (時価)	1,500億円程度 (6,200億円程度)	3,300億円程度 (6,200億円程度)	50億円程度 (55億円程度)
市場全体の売買代金に占める売却割合	0.05%程度	0.05%程度	0.05%程度

* 時期の分散に配慮しつつ、各銘柄の保有割合におおむね比例的なかたちで売却

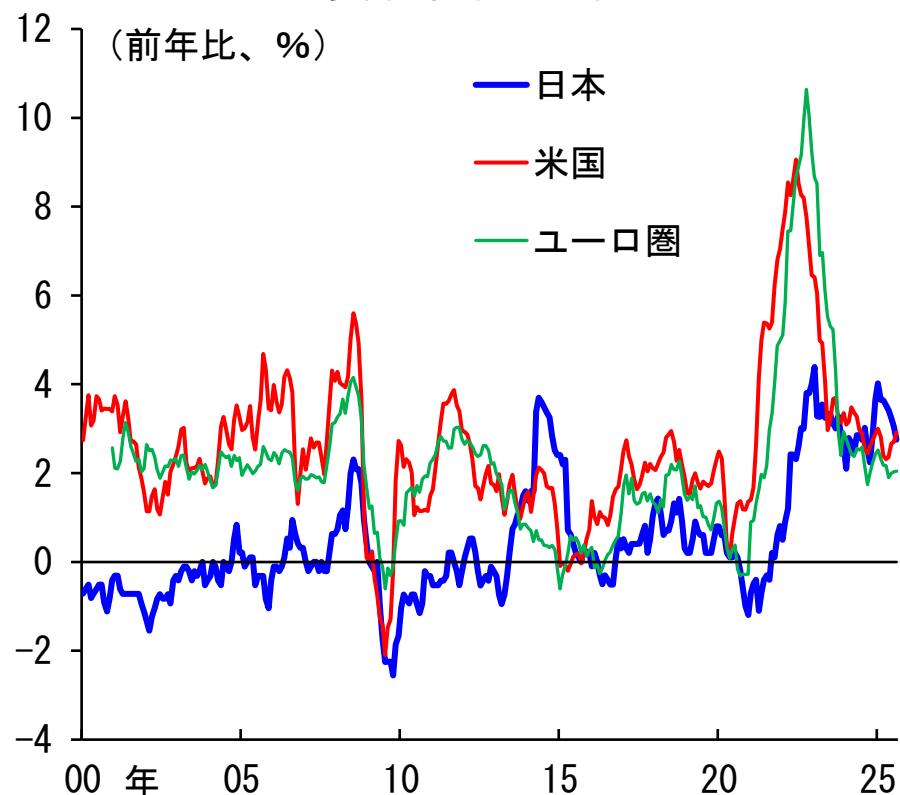
② 市場の安定に配慮した仕組み

- ①の売却ペースのもとで、市場の状況に応じ、売却額の一時的な調整・停止を行うことができる。
- 基本方針や今後の売却の経験を踏まえ、金融政策決定会合において、売却ペースを見直すことがありうる。

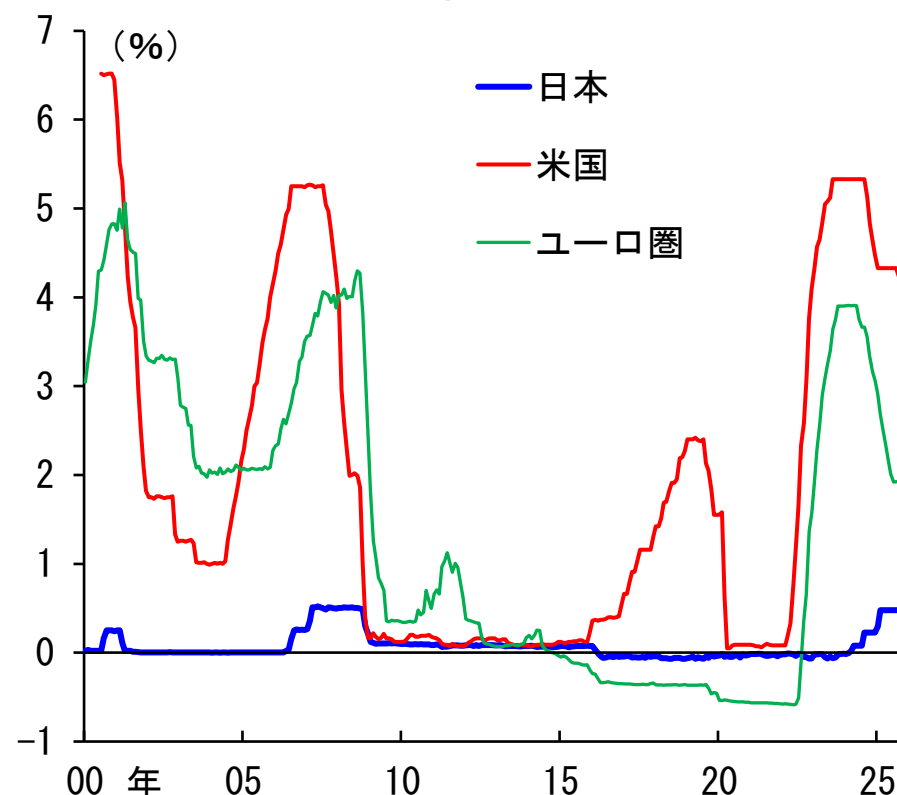
③ 所要の準備が整い次第、処分を開始する予定

日米欧の消費者物価上昇率と政策金利

消費者物価上昇率



政策金利



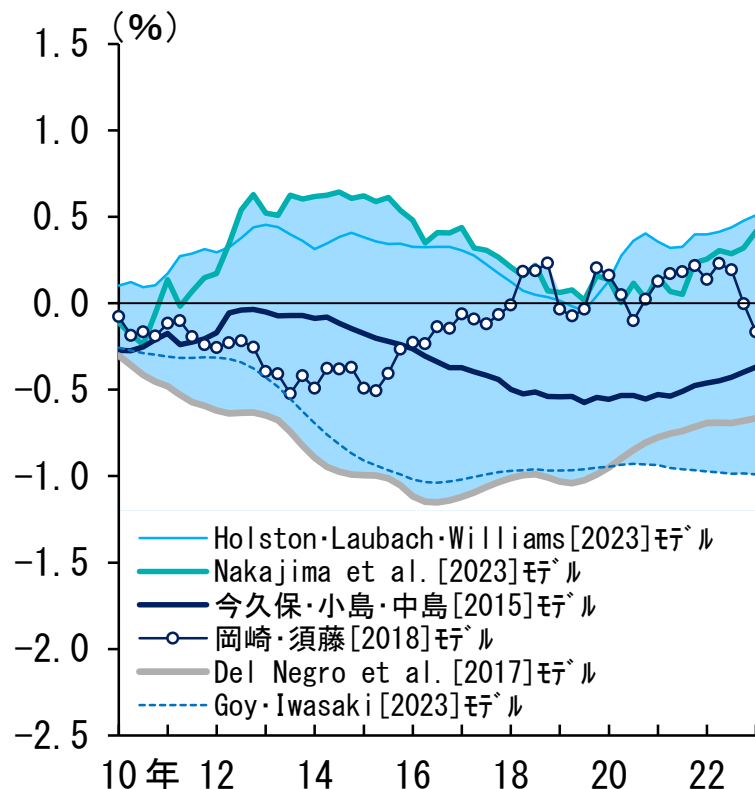
(注) 1. 左図の日本はCPI（総合、消費税率引き上げの影響を除く）、米国はCPI（総合）、ユーロ圏はHICP（総合）。

2. 右図の日本は無担保O/Nコールレート、米国はFF実効レート、ユーロ圏はEONIA（2019年まで）、ESTR（2020年以降）。

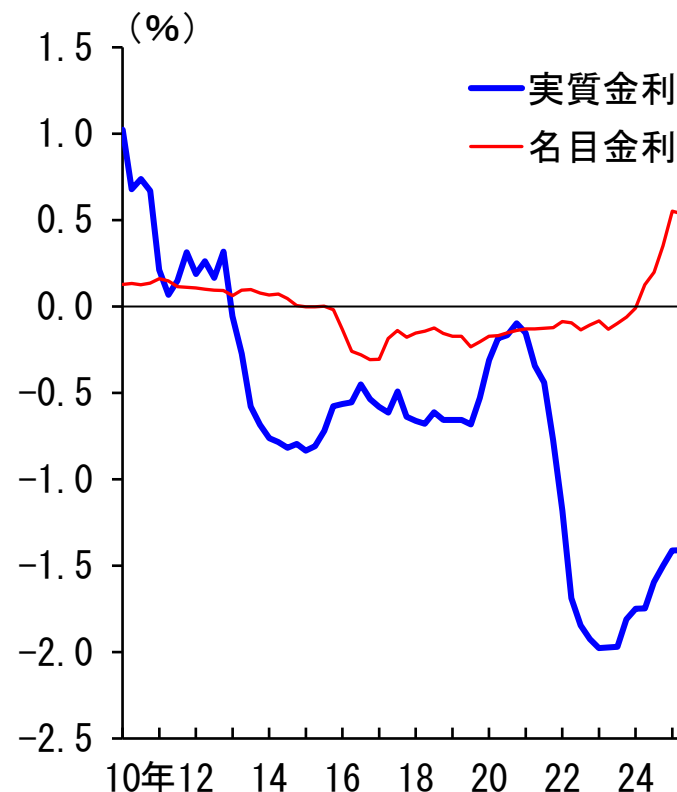
(出所) 日本銀行、総務省、FRED、ECB、BLS、Eurostat

自然利子率と実質金利

自然利子率の推計値



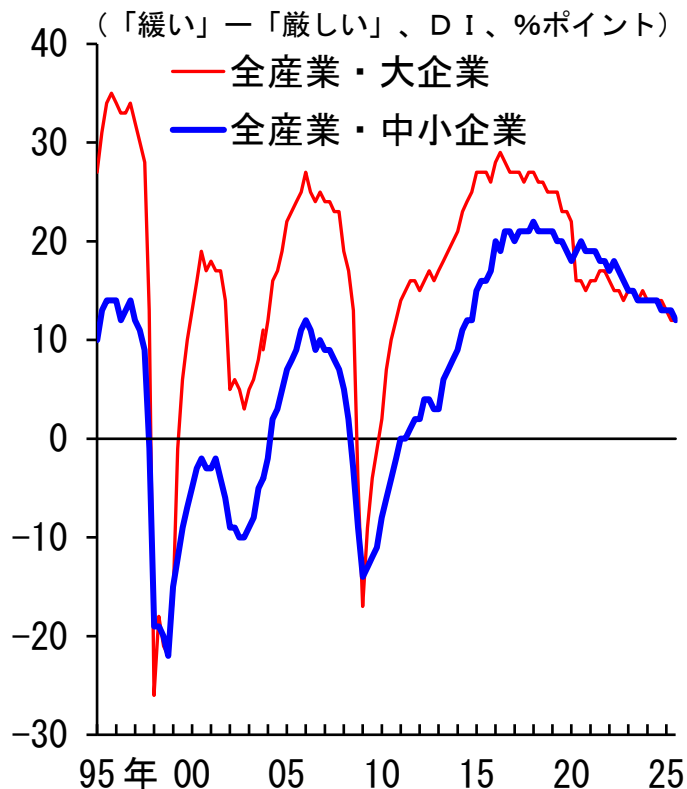
実質金利（1年）



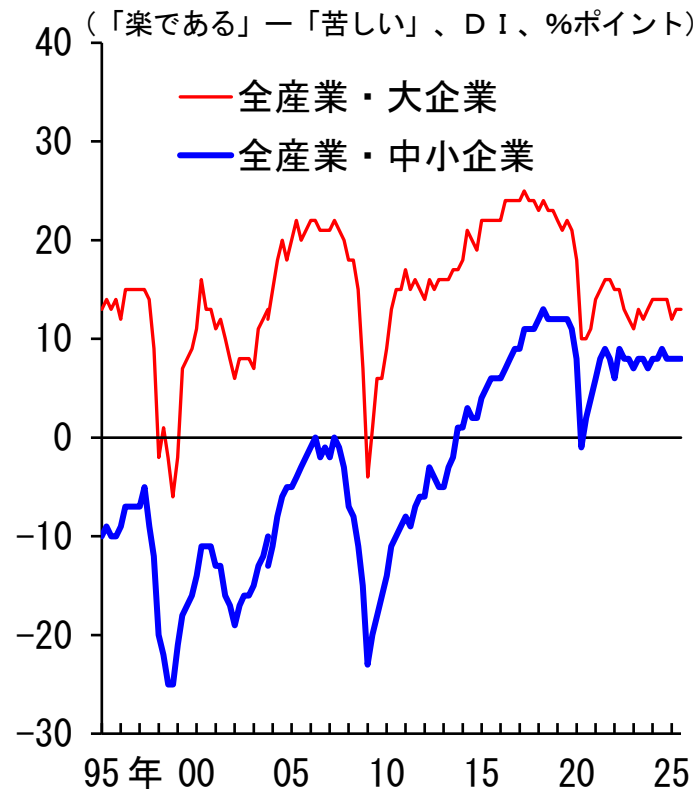
(注) 1. 左図の自然利子率は、各モデルをベースに推計した試算値。シャドーは推計された自然利子率の最小値から最大値のバンド。
 2. 右図の実質金利は、国債利回り（1年物）から予想物価上昇率（日本銀行スタッフによる推計値）を差し引くことにより算出。
 (出所) 日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」

金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

企業からみた金融機関の貸出態度



企業の資金繰り

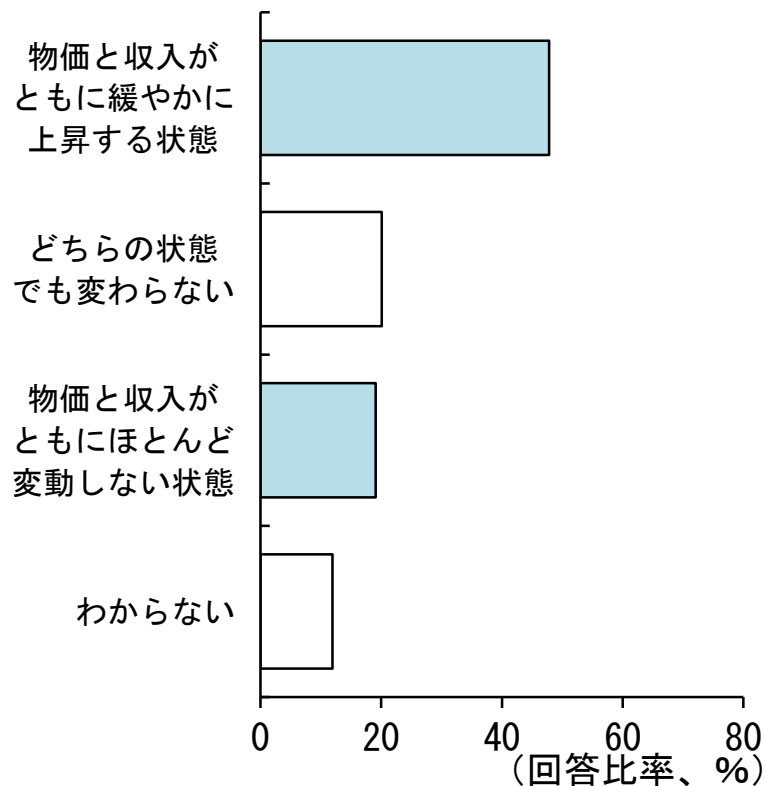


(注) 左図は短観の金融機関の貸出態度判断D I、右図は短観の資金繰りD I。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

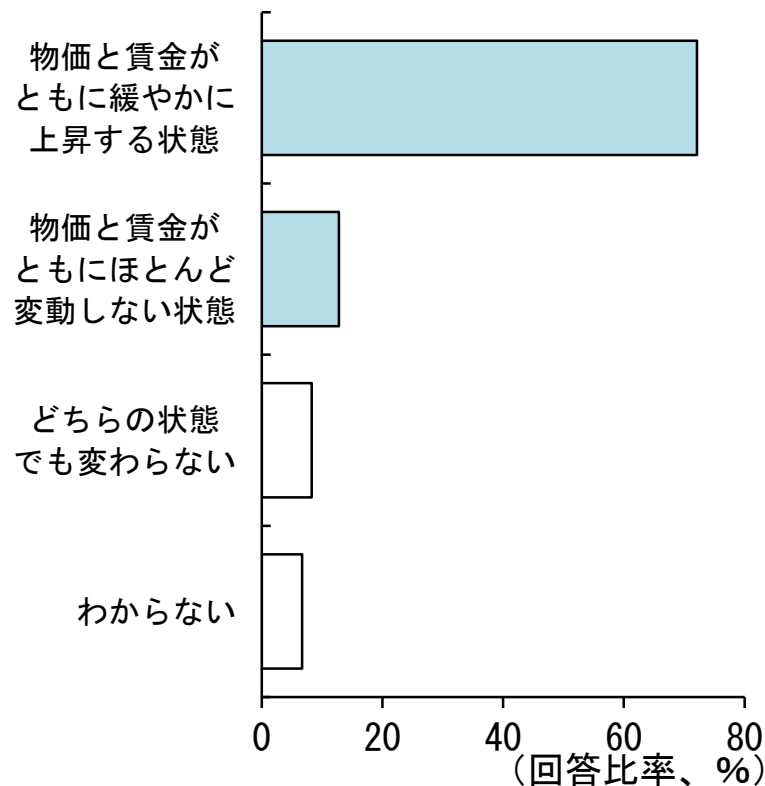
(出所) 日本銀行

好ましい物価と賃金・収入の状態

家計



企業



(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