



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 岡山クラブにおける講演 —

2025年11月10日

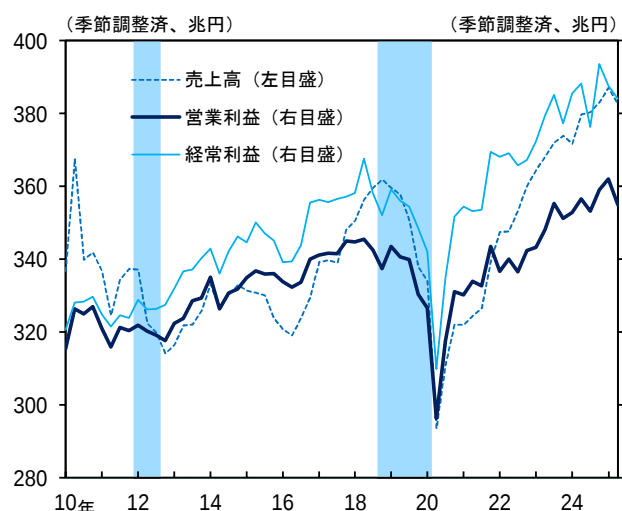
日本銀行 政策委員会審議委員

中川 順子

(図表1)

企業部門

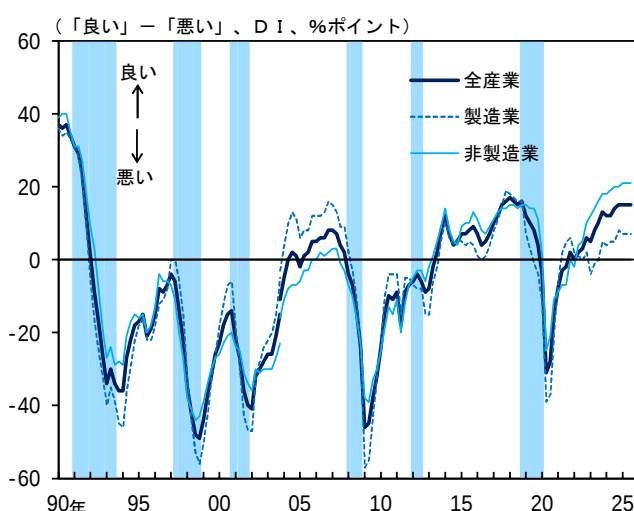
<企業収益>



(注) 1. 法人季報ベース。金融業、保険業および純粋持株会社を除く。
2. シェドー部分は、景気後退局面。

(出所) 財務省

<業況判断>



(注) 1. 短観の業況判断DI (全規模ベース)。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。

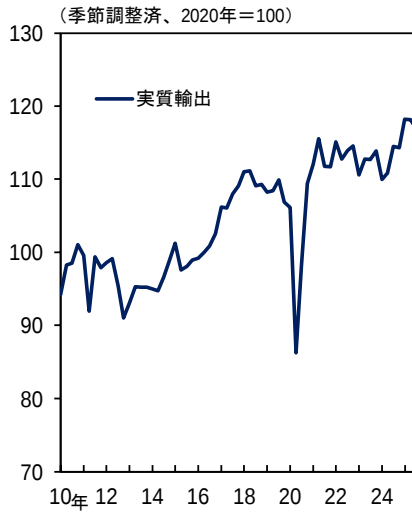
2. シェドー部分は、景気後退局面。

(出所) 日本銀行

(図表2)

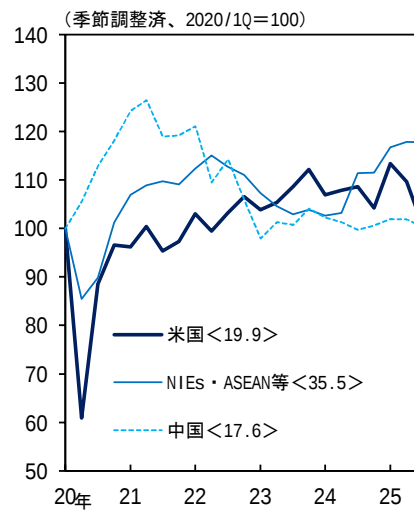
企業部門

<実質輸出>

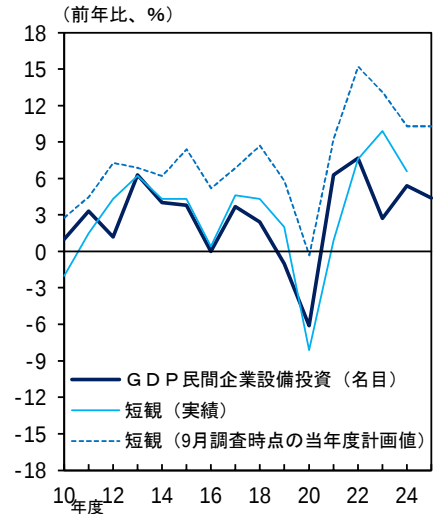


(注) 日本銀行スタッフ算出。< >内は、2024年通関輸出額に占める各国・地域のウェイト。
(出所) 日本銀行、財務省

<主要地域別実質輸出>



<名目設備投資計画>

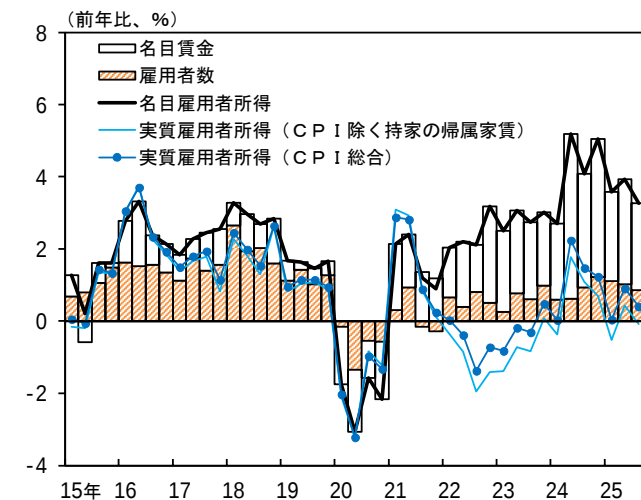


(注) 1. 短観は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない(2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない)。全産業+金融機関の値。
2. GDP民間企業設備投資の2025年度は、2025/2Qの値。
(出所) 日本銀行、内閣府

(図表3)

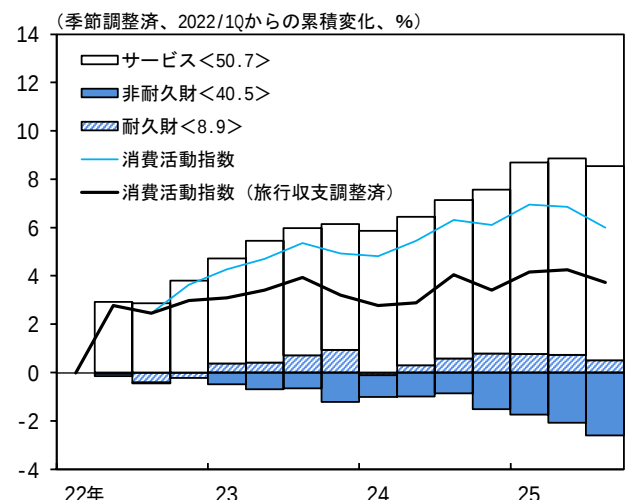
家計部門

<雇用者所得>



(注) 1. 各四半期は、1Q: 3~5月、2Q: 6~8月、3Q: 9~11月、4Q: 12~2月。
2025/3Qは、9月の値。
2. 名目雇用者所得=名目賃金(毎月勤労統計)×雇用者数(労働力調査)
3. 毎月勤労統計の2016/1Q以降は、共通事業所ベース。
4. 雇用者所得の実質値は、()内の各物価指標を用いて日本銀行スタッフが算出。
(出所) 厚生労働省、総務省

<実質個人消費>

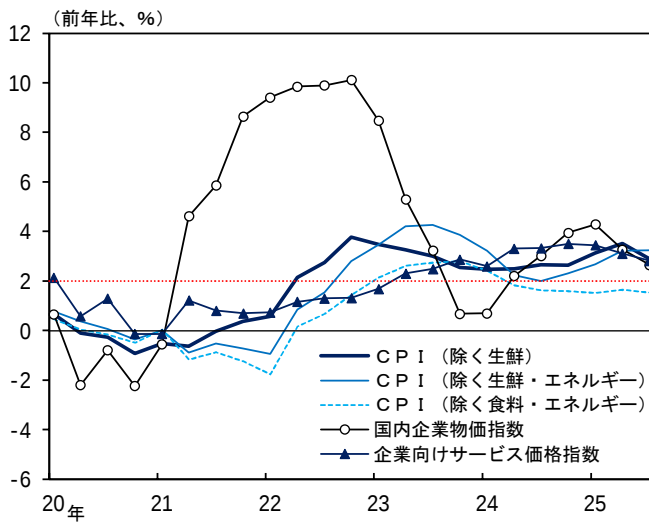


(注) 1. 消費活動指数(旅行収支調整済)は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費(日本銀行スタッフ算出)。2025/3Qは、7~8月の値。
2. 非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。
3. < >内は、消費活動指数におけるウェイト。
(出所) 日本銀行等

(図表4)

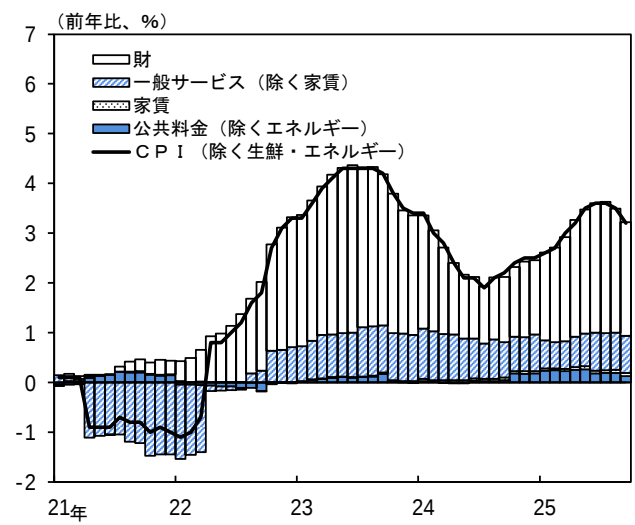
物価関連指標

<物価関連指標>



(注) 1. 国内企業物価指数は、夏季電力料金調整後。企業向けサービス価格指数は、除く国際運輸。
2. CPIの食料は、酒類を除く。
(出所) 総務省、日本銀行

<CPI(除く生鮮・エネルギー)>

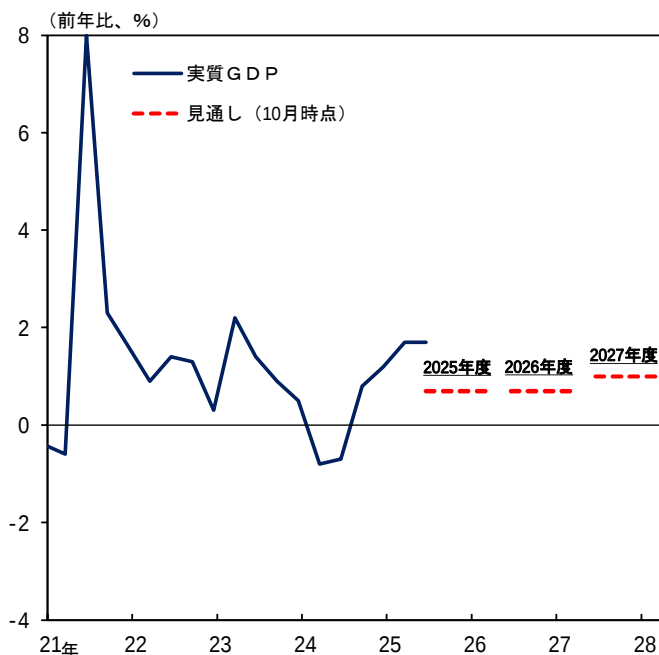


(注) 1. 公共料金 (除くエネルギー) = 「公共サービス」 + 「水道料」
2. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。
(出所) 総務省

(図表5)

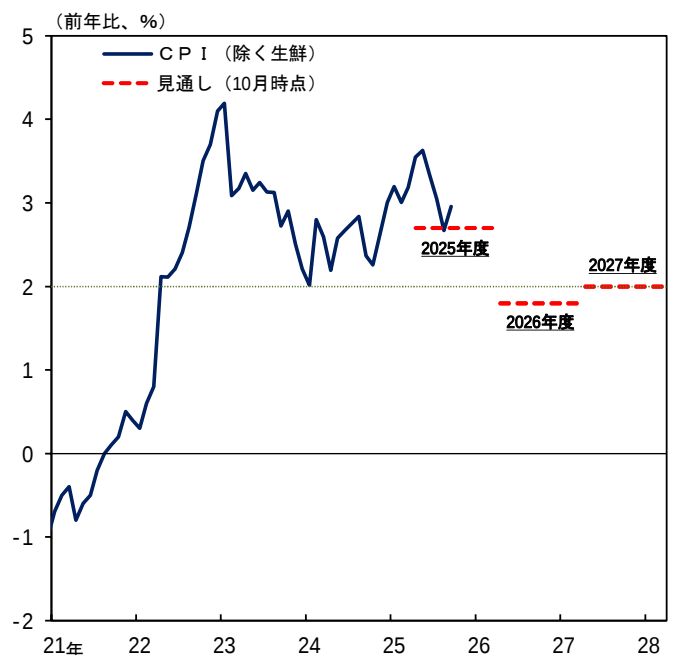
経済・物価見通し(2025年10月)

<実質GDP>



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値。
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行

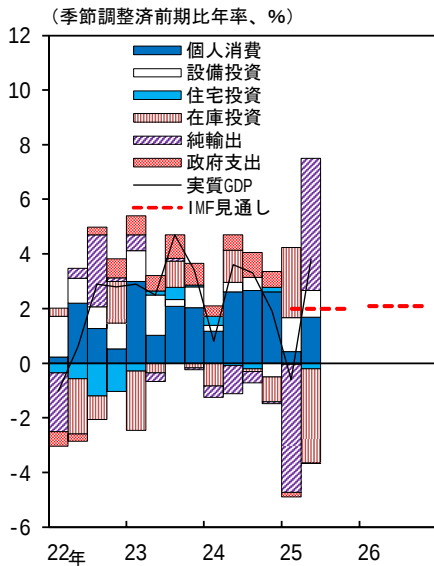
<CPI(除く生鮮)>



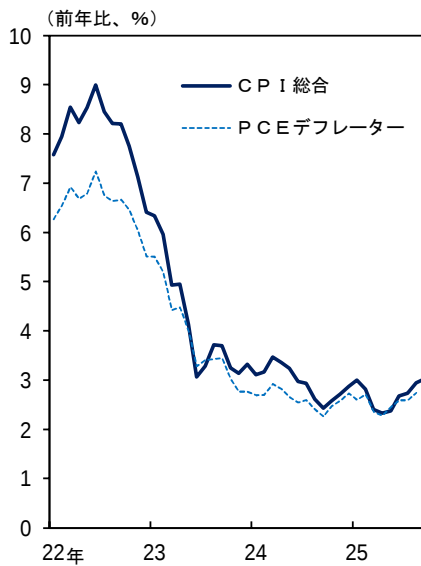
(図表6)

米国経済

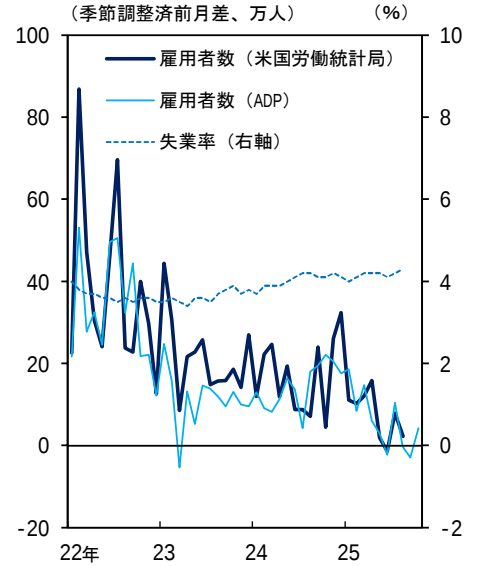
<実質GDP>



<消費者物価>



<雇用者数と失業率>



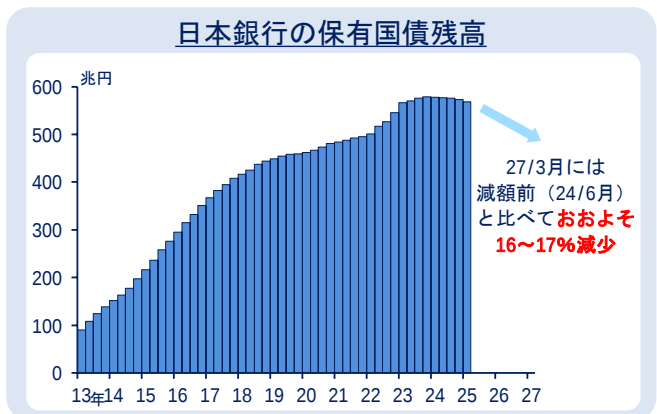
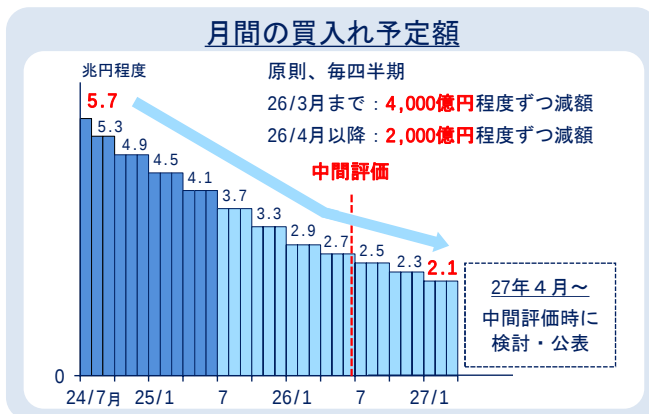
(注) 左図のIMF見通しは2025/10月時点。右図の雇用者数は、米国労働統計局は非農業部門雇用者数、ADPは非農業部門民間雇用者数。
(出所) 米国商務省、米国労働統計局、IMF、Automatic Data Processing, Inc.

(図表7)

長期国債買入の減額計画 (2025年6月会合)

- 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：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>



<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

(図表8)

ETF等の処分に関する決定（2025年9月会合）

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。

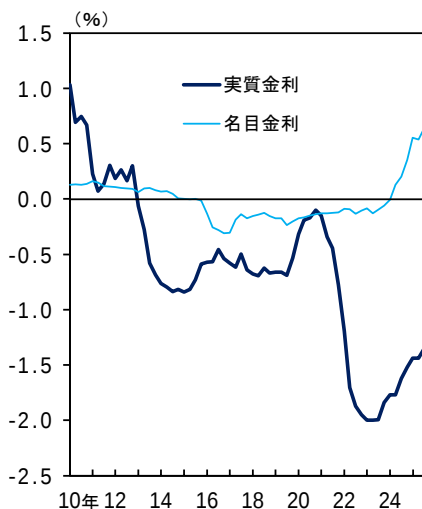
③ 所要の準備が整い次第、処分を開始する予定

(図表9)

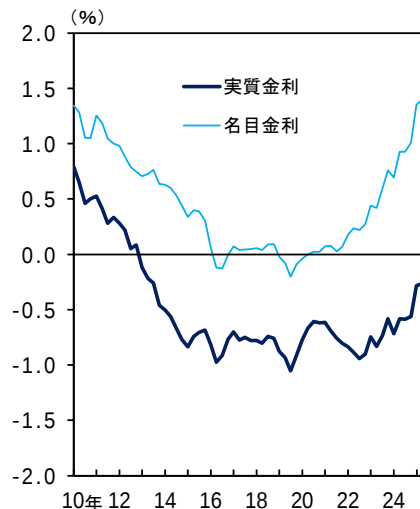
国内金融環境

<実質金利>

(1年)

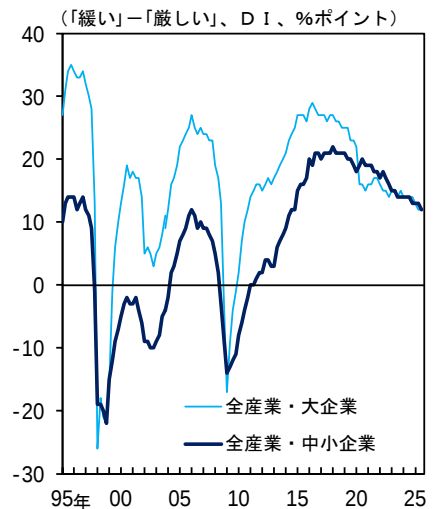


(10年)



(注) 実質金利は、対応する年限の国債利回り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、「QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

<金融機関の貸出態度>



(注) 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