わが国の経済・物価情勢と金融政策

── 新潟県金融経済懇談会における挨拶 ──

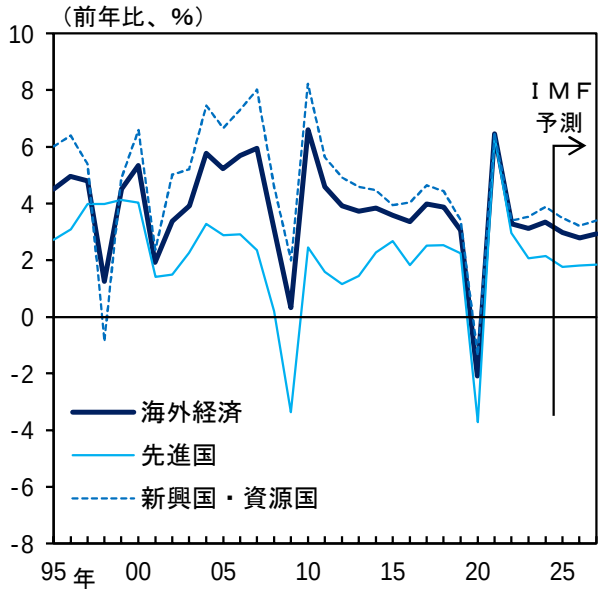
2025年11月20日

日本銀行 政策委員会審議委員
小枝 淳子

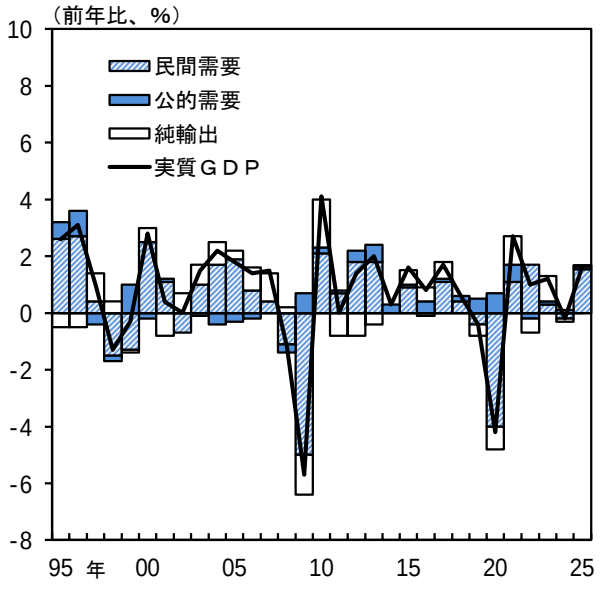
図表１

海外経済と日本経済

海外



日本

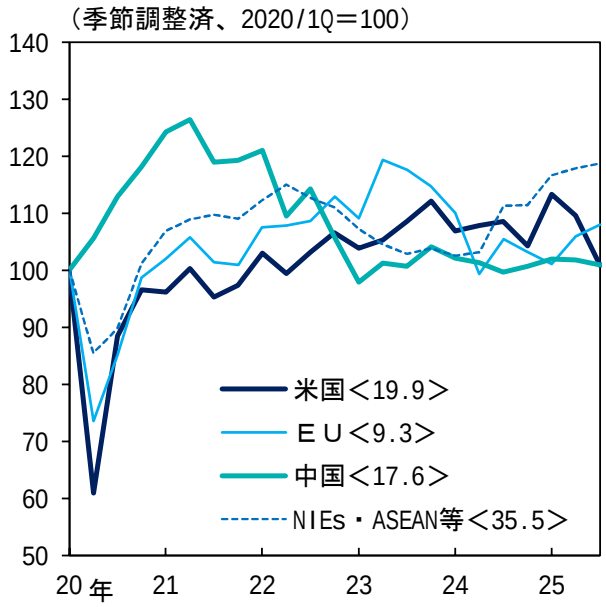


（注）左図は、ＩＭＦによる各国・地域の実質ＧＤＰ成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。
2025年以降はＩＭＦ予測（2025/10月時点）。先進国は、米国、ユーロ圏、英国。新興国・資源国はそれ以外。
右図の2025年は、1～9月の値。
（出所）ＩＭＦ、財務省、内閣府

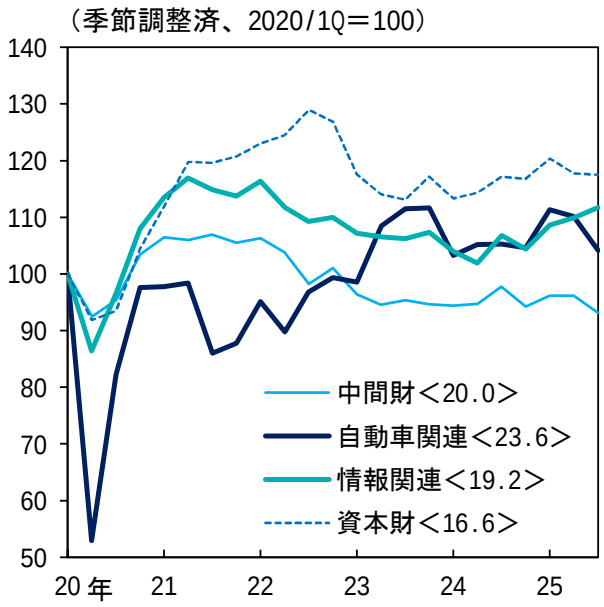
図表２

実質輸出

地域別



財別

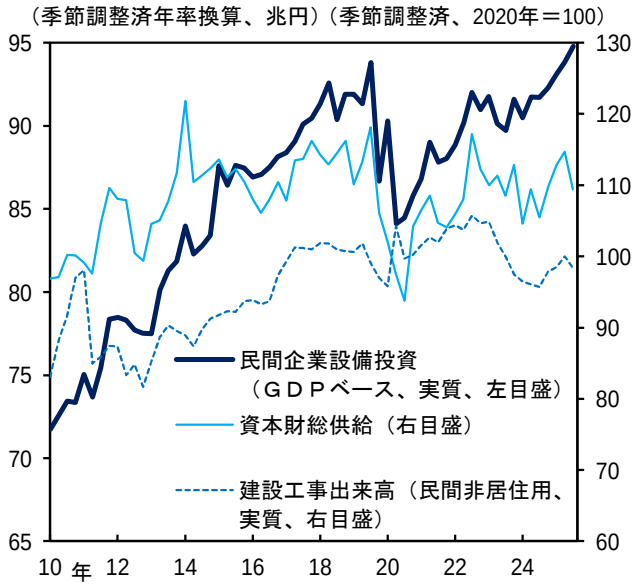


（注）日本銀行スタッフ算出。＜ ＞内は、2024年通関輸出額に占める各国・地域（左図）、各財（右図）のウエイト。
左図のＥＵは、全期間において、英国を含まない。
（出所）日本銀行、財務省

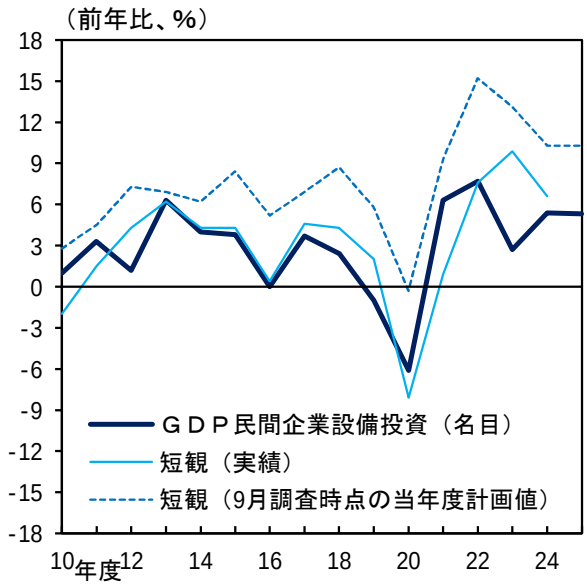
図表３

設備投資

一致指標



計画と実績（短観）



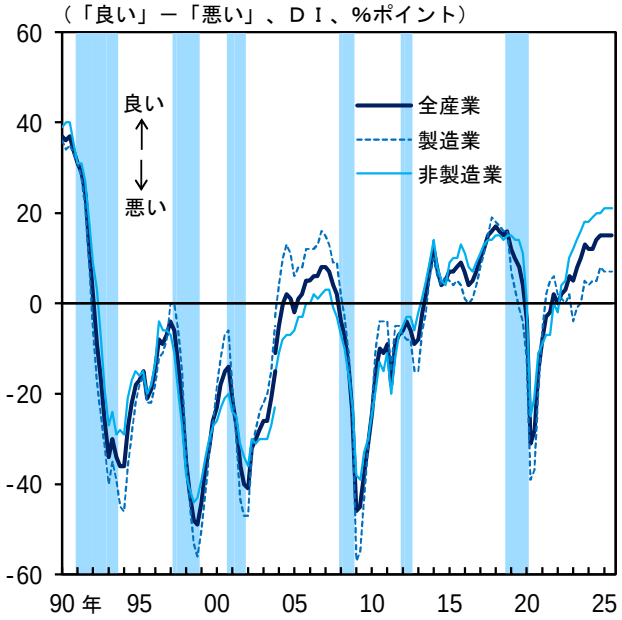
（注）左図の建設工事出来高の2025/3Qは7～8月の値。建設工事出来高の実質値は、建設工事費デフレーターを用いて日本銀行スタッフが算出。
右図の短観は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない（2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない）。
全産業＋金融機関の値。ＧＤＰ民間企業設備投資の2025年度は、2025/2～3Qの値。
（出所）日本銀行、内閣府、経済産業省、国土交通省

図表４

企業部門

営業利益

業況判断（短観）

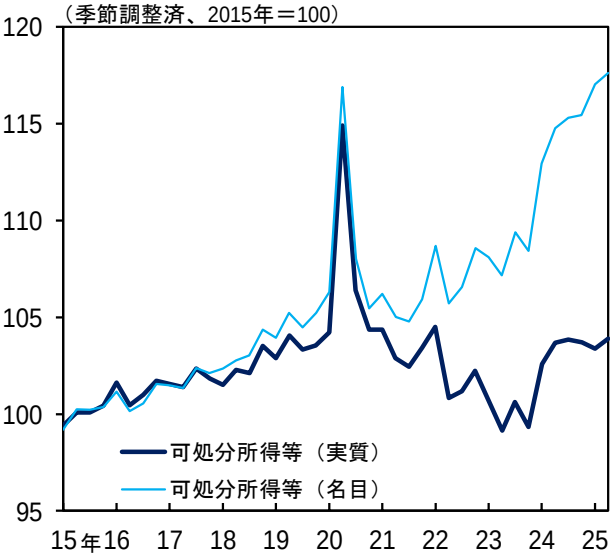


（注）シャドー部分は、景気後退局面。
左図は法人季報ベース。金融業、保険業および純粋持株会社を除く。
右図は短観の業況判断ＤＩ（全規模ベース）。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
（出所）財務省、日本銀行

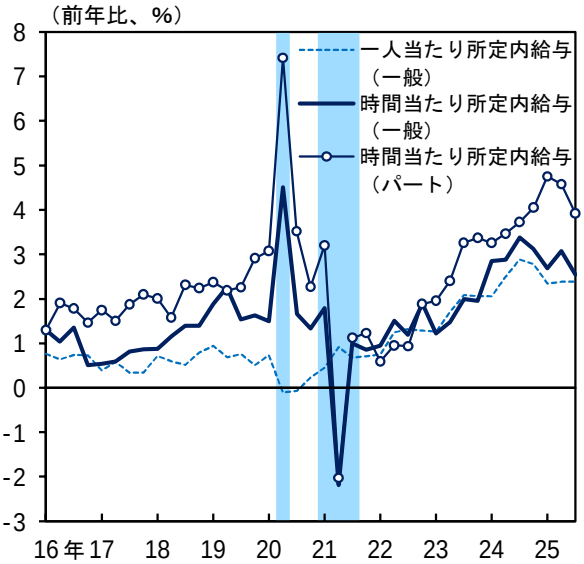
図表５

賃金・所得環境

可処分所得



所定内給与

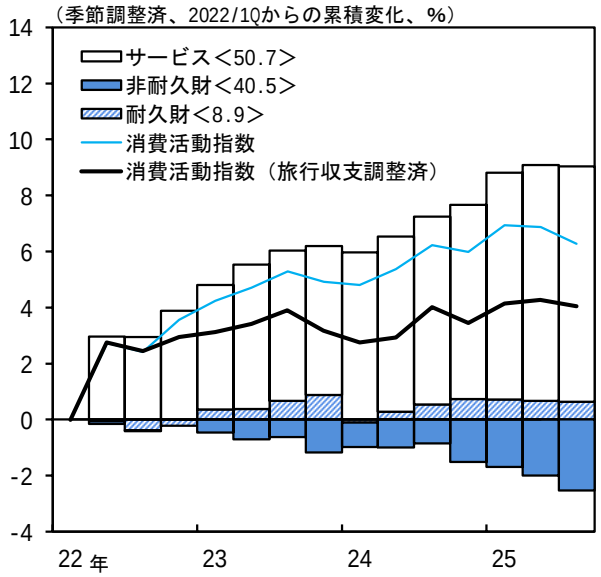


（注）左図の可処分所得等は、可処分所得に年金受給権の変動調整を加えたもの。実質値は、家計最終消費支出デフレーターを用いて日本銀行スタッフが算出。
右図は、時間当たり所定内給与＝一人当たり所定内給与÷一人当たり所定内労働時間。共通事業所ベースの値。2025/3Qは、7～8月の値。
時間当たり所定内給与は、季節調整済の値。シャドーは、感染症下で緊急事態宣言が発令されていた期間。
（出所）内閣府、厚生労働省

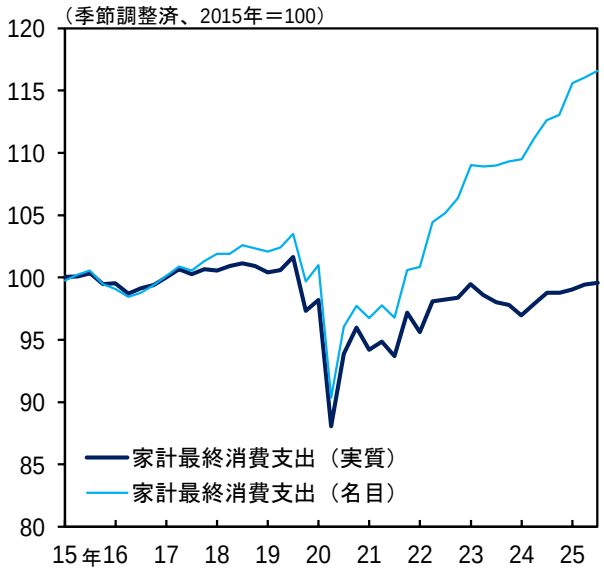
図表６

個人消費

消費活動指数（実質）



個人消費

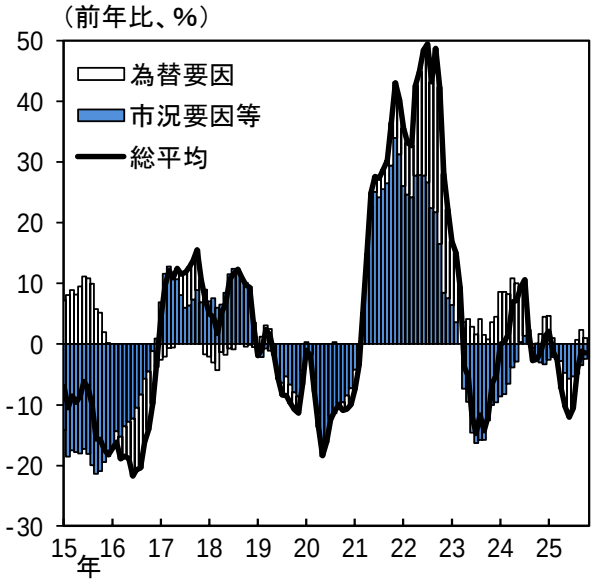


（注）左図の消費活動指数（旅行収支調整済）は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費（日本銀行スタッフ算出）。
非耐久財は、ＧＤＰ統計において半耐久財に分類される品目を含む。＜ ＞内は、消費活動指数におけるウエイト。
右図は、除く持ち家の帰属家賃。
（出所）内閣府、日本銀行等

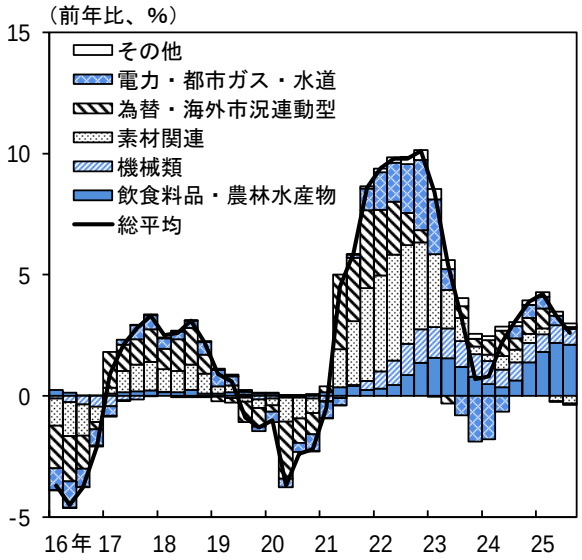
図表７

物価関連指標

輸入物価（円ベース）



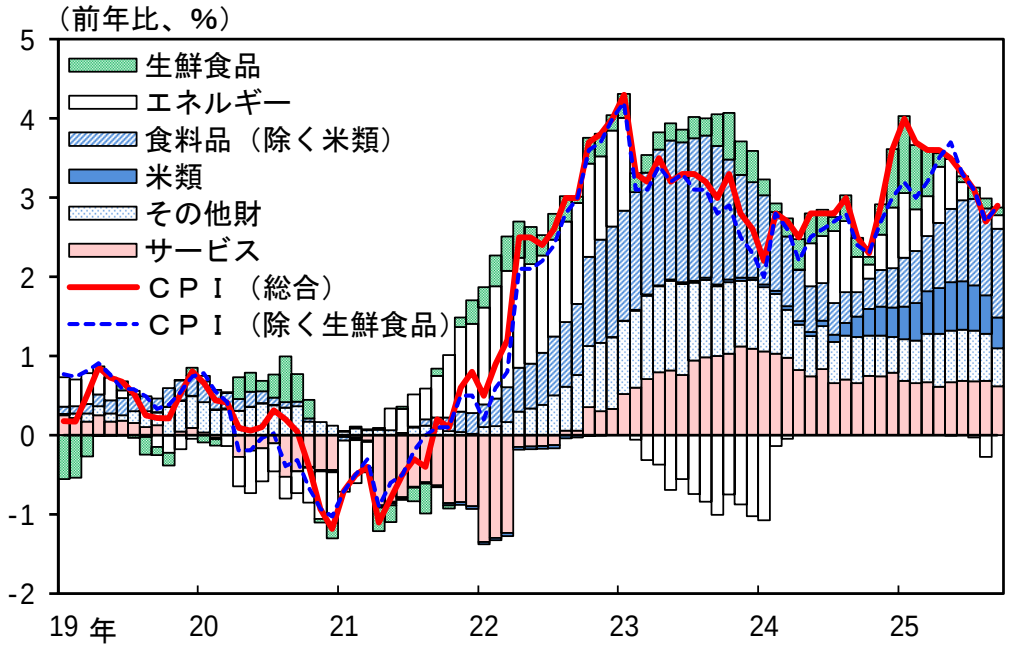
国内企業物価



（注）左図の市況要因等は、輸入物価の契約通貨ベース指数の変動により説明される部分。
為替要因は、輸入物価の円ベース指数と契約通貨ベース指数の乖離から算出。
右図は、消費税率引き上げの影響を除く。為替・海外市況連動型は、石油・石炭製品、非鉄金属。
（出所）日本銀行

図表８

消費者物価(ＣＰＩ)

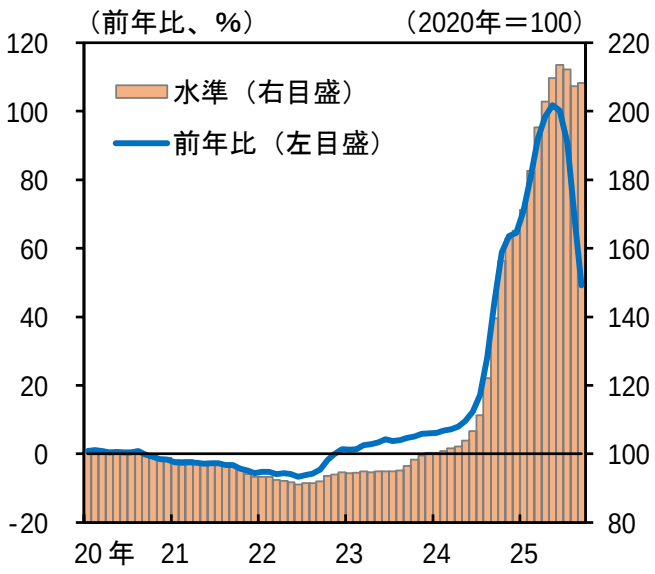


（出所）総務省

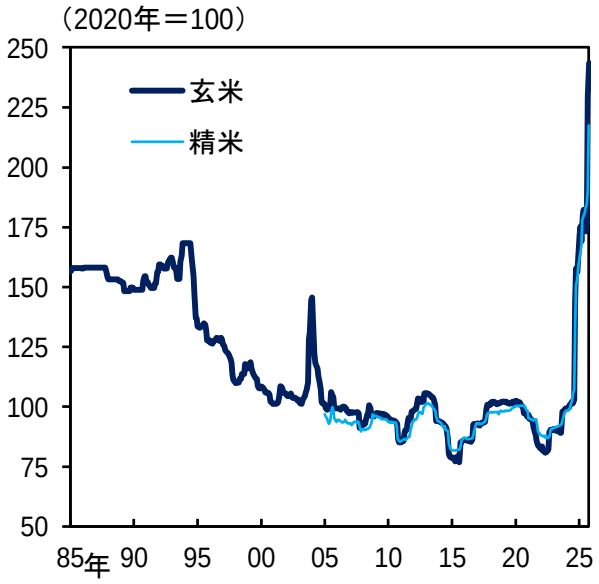
図表９

米価格

消費者物価指数（ＣＰＩ、米類）



企業物価指数（ＣＧＰＩ、品目別）

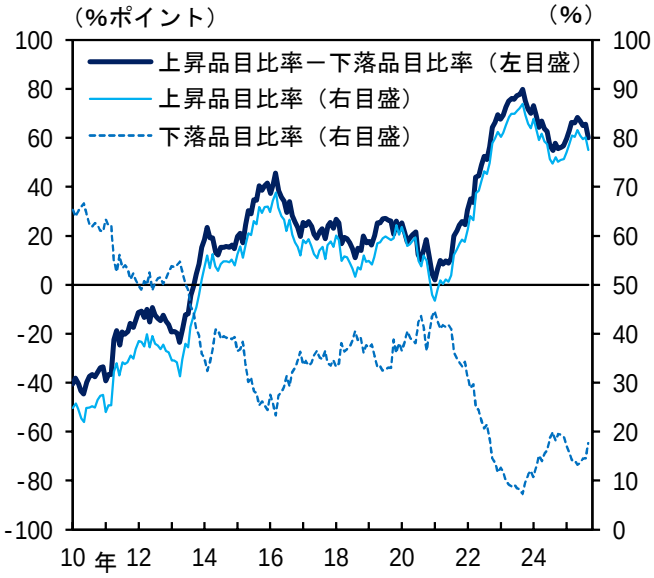


（出所）日本銀行、総務省

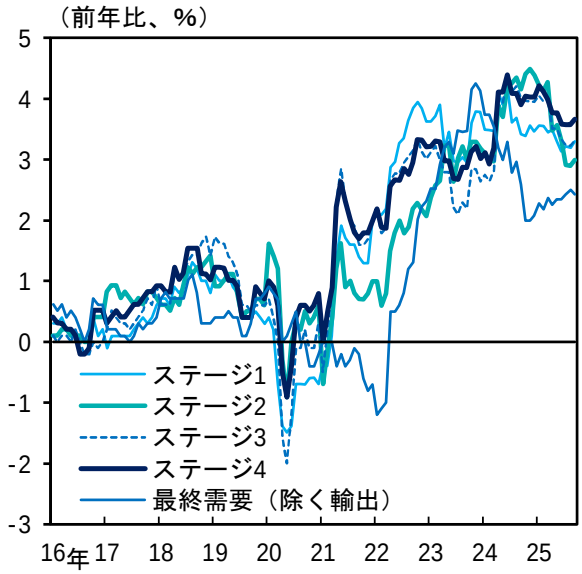
図表10

価格転嫁

上昇・下落品目比率



ＦＤ－ＩＤ（サービス）



（注）左図の上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合（ＣＰＩ除く生鮮、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く）。日本銀行スタッフ算出。2020/4月以降のＣＰＩは、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。
右図は、各需要段階に投入されるサービス価格の前年比を表し、ステージ１～４は中間需要段階を川上から川下に４つに分けたもの。
（出所）日本銀行、総務省

図表11

経済・物価の見通し

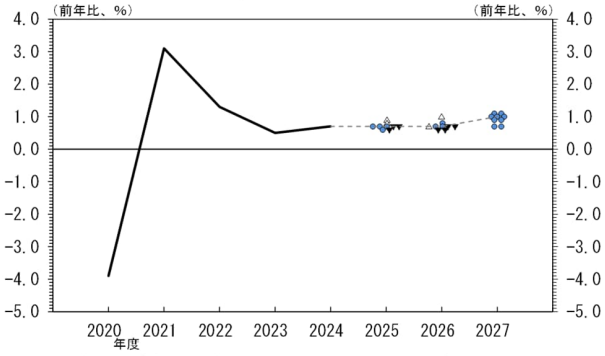
＜経済のリスク＞
- 各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向
- 輸入物価の動向
- 環境変化が中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響

＜物価のリスク＞
- 企業の賃金・価格設定行動
- 為替相場の変動や輸入物価の動向

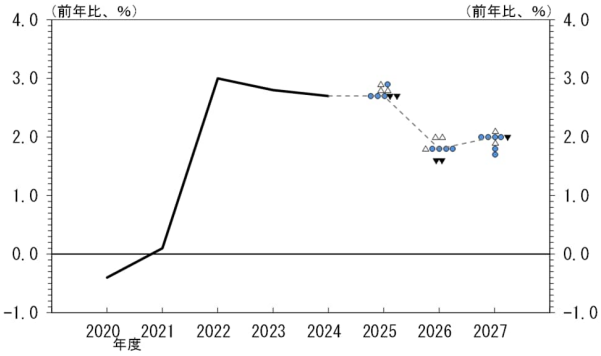
＜リスクバランス＞
経済：2026年度は下振れリスクの方が大きい。
物価：概ね上下にバランスしている。

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

実質ＧＤＰ



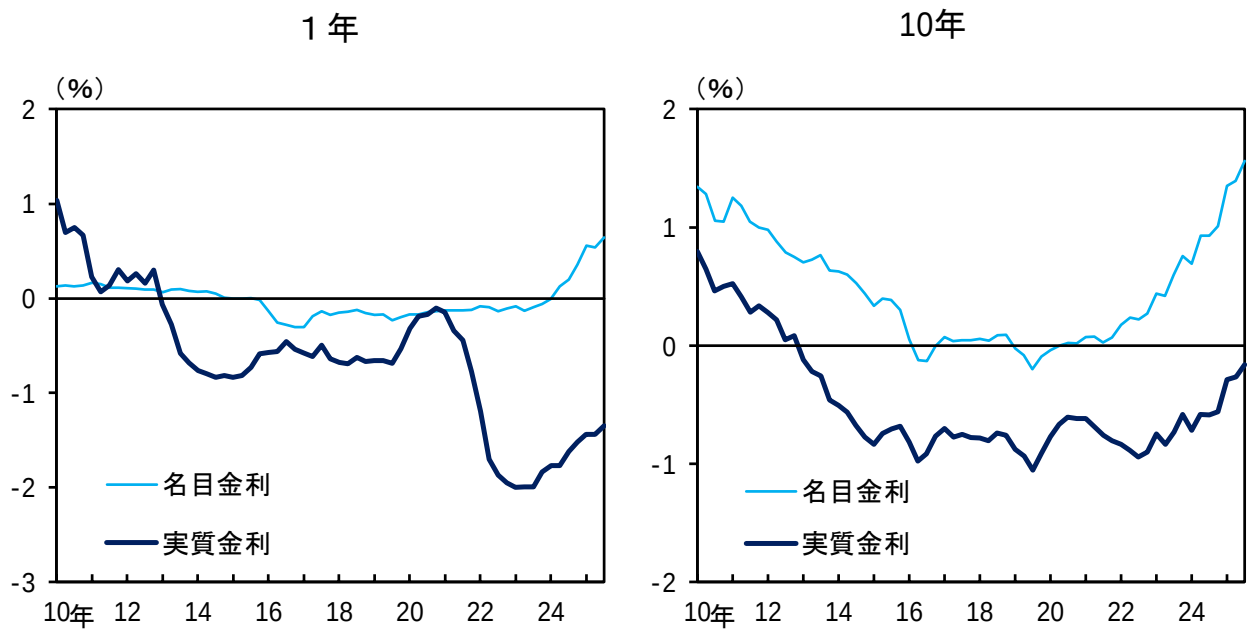
消費者物価（除く生鮮食品）



（注）実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。
●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。
（出所）日本銀行

図表12

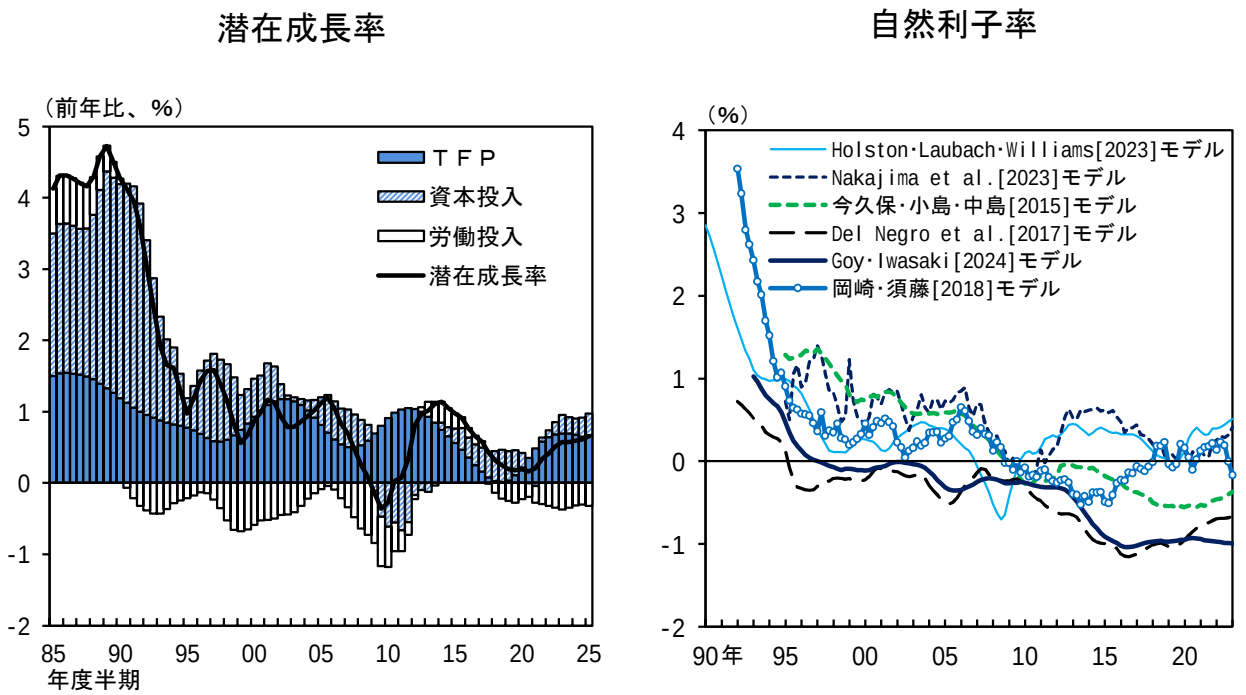
実質金利（年限別）



（注）実質金利は、国債利回りから同年限の予想物価上昇率（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

図表13

潜在成長率・自然利子率

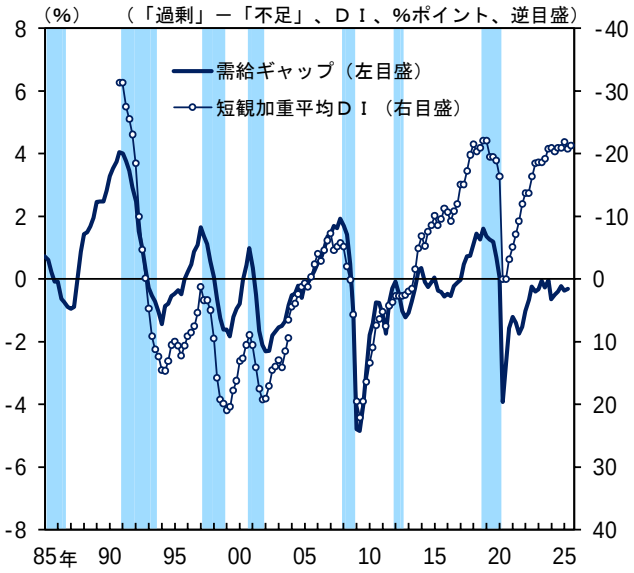


（注）左図は、日本銀行スタッフによる推計値。2025年度上半期は、2025/2Qの値。
右図は、各モデルをベースにした推計値。
（出所）日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

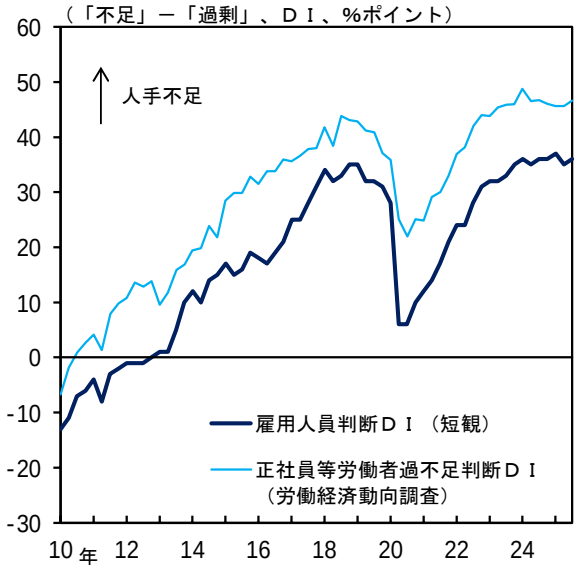
図表14

需給関連指標

需給ギャップ



労働需給関連指標



（注）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。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。シャドー部分は、景気後退局面。
右図の雇用人員判断ＤＩは、全産業全規模ベース。正社員等労働者過不足判断ＤＩは、季節調整済の値。
（出所）日本銀行、厚生労働省

図表15

基調的な物価①

ＣＰＩの各種指標

（前年比、%）

	24/4Q	25/1Q	25/2Q	25/3Q
消費者物価指数（ＣＰＩ）				
除く生鮮	2.6	3.1	3.5	2.9
除く生鮮・エネルギー	2.3	2.7	3.2	3.2
除く食料・エネルギー	1.6	1.5	1.6	1.5

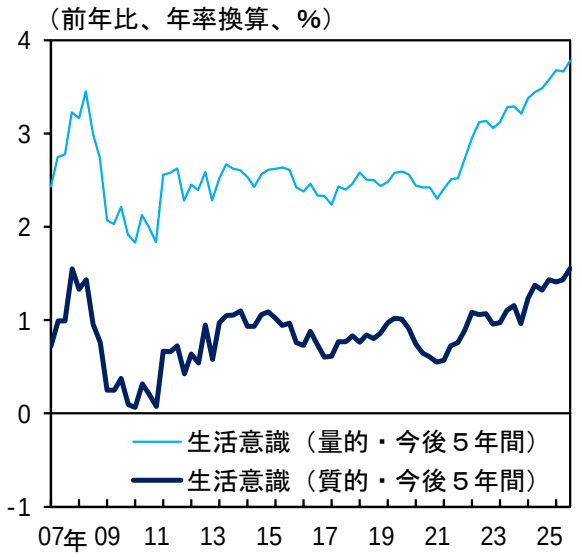
ＣＰＩの刈込平均値等

（注）左図は四半期ベース。ＣＰＩの食料は、酒類を除く。
右図は月次ベース。ＣＰＩ（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く）を用いて日本銀行スタッフが算出。
2020/4月以降のＣＰＩは、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。
（出所）日本銀行、総務省

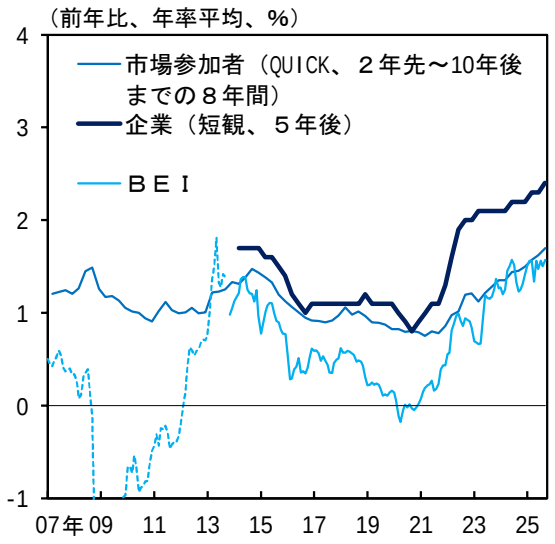
図表16

基調的な物価②

インフレ予想（家計）



インフレ予想（企業、市場）



（注）左図の「質的」は、５択選択肢情報を用いた修正カールソン・パーキン法による。「量的」は、±５%以上の回答を±５%に置き換えて算出。
右図の短観は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値) 。BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。
点線は、旧物価連動国債をベースにした値。
（出所）日本銀行、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Bloomberg

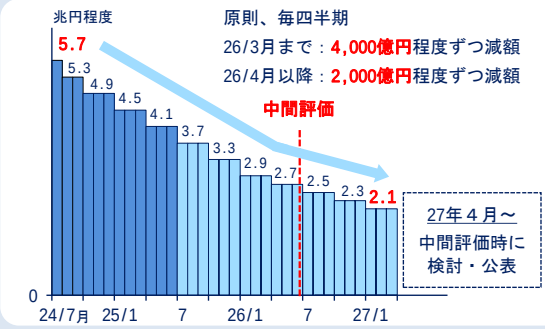
図表17

長期国債買入れの減額計画（2025年６月金融政策決定会合）

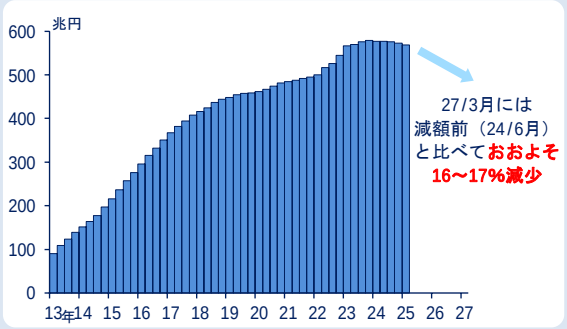
①長期金利　：金融市場において形成されることが基本
②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切
- 2026年３月まで　：原則、毎四半期4,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
- 2026年４月～2027年３月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額
- ➢ 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

＜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

図表18

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

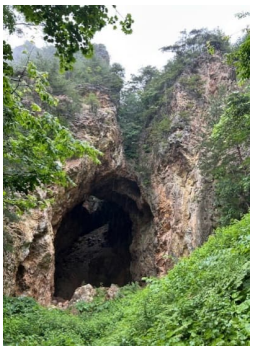
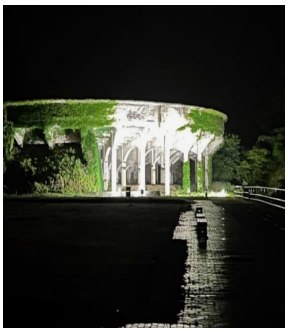
	株式（実績）	ＥＴＦ	Ｊ－ＲＥＩＴ
年間の売却ペース* 簿価（時価）	1,500億円程度（6,200億円程度）	3,300億円程度（6,200億円程度）	50億円程度（55億円程度）
市場全体の売買代金に占める売却割合	0.05%程度	0.05%程度	0.05%程度

* 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

図表19

新潟県経済