

公表時間  
6月25日(水) 8時50分



2025.6.25  
日本銀行

## 金融政策決定会合における主な意見 (2025年6月16、17日開催分)<sup>1</sup>

### I. 金融経済情勢に関する意見

#### (経済情勢)

- わが国経済は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。先行きは、各国の通商政策等の影響を受けて成長ペースは鈍化するものの、その後は海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとの、成長率を高めていくとみられる。
- 4月や5月のハードデータは比較的しっかりしたものが多いが、関税政策の影響の顕在化はこれからと考えられる。
- 米国の関税政策の影響について、中小企業を含む幅広い業種の企業へのヒアリング結果をみると、判断材料に乏しく方向性を見出すことが難しい状況の中で、判断を留保する先が散見される。センチメントの下押し圧力になることは間違いないが、実体経済への影響の大きさについては、今しばらく時間をかけてみていかざるを得ない。
- 企業のヒアリング情報では、米国の関税政策を受けても、①人手不足の中、賃金は引き続き上げていく、②DXや効率化投資など、高水準の設備投資は継続的に実施する、③株主の期待に応えるため、収益増強のためには投資をしっかりと行っていく、とする企業が多い。
- わが国経済の現状は、米国の関税政策の直接的影響はまだ現れていないものの、食料品価格の高止まりや米国の関税政策によるマインド悪化などを背景に、やや足踏み状態にある。

<sup>1</sup> 「金融政策決定会合における主な意見」は、①各政策委員および政府出席者が、金融政策決定会合で表明した意見について、発言者自身で一定の文字数以内に要約し、議長である総裁に提出する、②議長はこれを自身の責任において項目ごとに編集する、というプロセスで作成したものである。

- 法人企業統計をみると、企業の稼ぐ力と賃上げ余力は改善しているが、中小企業に限ると賃上げと設備投資の両立が難しい様子が窺われ、日本経済は「賃上げと投資が牽引する成長型経済」へ移行できるか、スタグフレーションに陥るかの分岐点にある。
- 国際会議等でも各国の国債市場の状況が議論の焦点となっており、海外の動きが国内に波及する可能性にも注意を払わなければならない局面に入っている。

### (物価)

- 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とみられ、下振れリスクも大きいと考えられる。その後は、成長率が高まるもとで徐々に高まっていくと予想され、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。
- 通商政策を巡る不確実性は引き続ききわめて大きいですが、国内面では、賃金情勢は堅調であり、消費者物価は若干上振れ気味で推移している。
- 米価格は前年比約2倍に上昇し、消費者物価を相応に押し上げているほか、関連品目の価格にも波及している。主食である米の価格はインフレ実感やインフレ予想に影響を及ぼし得るため、その動向を注視したい。
- 欧米・中国・新興国が揃って財政金融両面で緩和策に傾く中、予想外の経済押し上げ・インフレ圧力が生じる可能性もある。
- 物価は上振れているが、賃金からサービス価格への波及には頭打ち感がみられる。

## II. 金融政策運営に関する意見

- 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。そのうえで、こうした見通しが実現していくかは、不確実性がきわめて高いことを踏まえ、予断を持たずに判断していくことが重要である。
- メインシナリオに沿ったとしても、成長ペースが鈍化し、基調的な物価上昇率の改善がいったんは足踏みする姿を想定していること、通商政策を巡り、大きな不透明性・ダウンサイドリス

クがあることから、今は、現在の金利水準で緩和的な金融環境を維持し、経済をしっかりと支えるべきである。

- 物価がやや上振れているとはいえ、米国関税政策や中東情勢に伴う景気の下方リスクを勘案し、金融政策運営は現状維持が適当と考える。
- 先行きの不確実性が非常に高く、経済情勢等を見極める必要があり、政策金利は当面現状維持が適当である。
- インフレが想定対比、上振れて推移する中、たとえ不確実性が高い状況にあっても、金融緩和度合いの調整を、果敢に進めるべき局面もあり得る。
- 長期金利がより自由な形で形成されるようにするためには、国債買入れを更に減額していくことが望ましい。一方、国債買入れの減額が進展する中、今後のペースが速すぎると、市場の安定に不測の影響を及ぼす可能性もある。減額計画の策定においては、両者のバランスを勘案する必要がある。
- 決定した国債買入れの減額計画は、金利形成を基本的に市場に委ねつつ、急激な金利変動によって経済・物価に悪影響を及ぼすことを避けるための措置である。財政への配慮ということでは全くない、という点はしっかり説明していく必要がある。
- 日本銀行の国債保有比率はできるだけ速やかに引き下げることが望ましいが、2019年に米国が量的引き締め（QT）を停止せざるを得なくなったように、急ぎすぎても却って調整に時間を要することになりかねない。購入額をいったん大きく減らしてそれをまた増やす形では、途中で市場の混乱を招く可能性を不必要に高めかねない。
- 市場機能は回復途上であるため、国債買入れ減額を継続する必要がある。わが国経済の弱い回復力や先行きの不透明感の高まり、市中の国債保有余力を踏まえると、リスクマネジメントの観点から2026年4月以降は減額幅を2,000億円に引き下げ、同年6月に中間評価することが適当である。
- 国債買入れについては、よりスムーズな政策運営の観点から来年4月以降の減額幅を縮小することが望ましい。しかし、それは金融政策運営スタンスの変化を意味するわけではない。
- これまで多額の国債を買入れてきた日本銀行が、買入れを減額することによって、市中への国債供給が増加する。この点を踏

まえば、今次局面は過去と比べて有数の市中への大量国債供給局面とも考えられる。市場の不安定化回避のため、過去の国債供給量も念頭に減額幅の調整や市場の受容状況の見極めが必要である。

- フローの国債買入れの減額については、最終的な着地点に向けて、次のフェーズである 2026 年度は、より慎重に進めても良い。加えて、最適なバランスシートの大きさについて、資産・負債の両面から考えていく必要がある。
- 長期金利の形成は市場と市場参加者に委ねるべきであり、可能な限り早く、日本銀行の国債保有残高の水準を正常化すべきである。これにより、金融市場のショック吸収力を一刻も早く高めておくことが重要である。
- 超過準備はきわめて潤沢な状況にあるとみている。したがって、国債買入れの減額を粛々と進めて日本銀行のバランスシートを正常化させていくことは必要である。
- 国債買入れの減額については、今後、その着地点をどう設定するのかを、日本銀行のバランスシート縮小の行方とあわせて、長期的な視点で検討する必要がある。
- 今後、例えば月間の国債買入れ額が 1 兆円程度にまで減少すれば、日本銀行の動きが市場で話題になることもなくなるのではないか。買入れ額をゼロにすることに強く拘ることは不要と考えている。
- 超長期ゾーンのボラティリティ上昇がイールドカーブ全体に波及し、意図せざる引き締め効果が市場全体に及ぶ可能性もある。安定した市場のもとで形成されたイールドカーブは重要な金融インフラである。当局間で十分に意見交換し、市場の安定に努めていく必要がある。

### Ⅲ. 政府の意見

#### (財務省)

- 政府は「骨太方針2025」に基づき、経済再生と財政健全化の両立を前進させる。
- 国債買入れの減額は、債券市場の安定等に十分に配慮し、必要があれば状況に応じた柔軟な対応をすることを含め、適切に行われることを期待する。
- 日本銀行には、政府との緊密な連携のもと、内外の経済情勢等を十分に注視し、市場とのコミュニケーションを図りつつ、2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向けた適切な金融政策運営を期待する。

#### (内閣府)

- 政府は、米国の関税措置や物価高への対応等、当面のリスクに万全を期す。1%程度の実質賃金上昇の定着を目指す。投資促進、地方創生等に取り組むとともに、持続可能な経済社会への改革を進める。
- 日本銀行には、政府と緊密に連携し、2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向けて、適切な金融政策運営を期待する。国債買入れの減額は、市場との適切なコミュニケーションの下、状況に応じて、必要があれば柔軟な対応をお願いする。

以 上