

## 先行きの不確実性が高い各国の通商政策と日銀の金融政策

### 物価・成長率の見通しを下方修正

5月の日銀金融政策決定会合では、政策金利（+0.5%程度）の据え置きが決められました。また、会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、前回1月時点から2025年・26年の成長率が下方修正され、物価の伸び幅も鈍化する見通しが示されました（図表1）。これは、米国の関税政策を受けた世界経済の下振れを織り込んだことによるものです。

因みに、今回の見通しは「先行きの不確実性が高い中、各国間の交渉が進展してグローバルサプライチェーンが毀損せず、2026年後半～2027年には経済が持ち直す」とした、言わば仮置きシナリオが前提となっています。各国の通商交渉の動向によっては、経済・物価の見通しは大きく変わり得るとされています。

### 日銀は利上げ継続姿勢を維持

外部環境の先行き不透明感を踏まえ、市場では当面利上げが休止されるとの見方もありますが、日銀は利上げ継続への姿勢を崩していません。背景には、①日本経済は再びデフレに陥る可能性が低いこと、②日本の実質政策金利は世界的に見て極端に低いこと（図表2）、③利上げを停止すると為替が円安・ドル高に進行し、ドル高是正を目指す米国との通商交渉が難航する可能性があること（図表3）などがあるとみられます。

今後の金融政策を見通す上では、米国と各国の通商交渉の行方と経済、物価、および為替への影響を踏まえ、「日銀の認識がどのように変化していくか」を見極めていくことがポイントとなります。

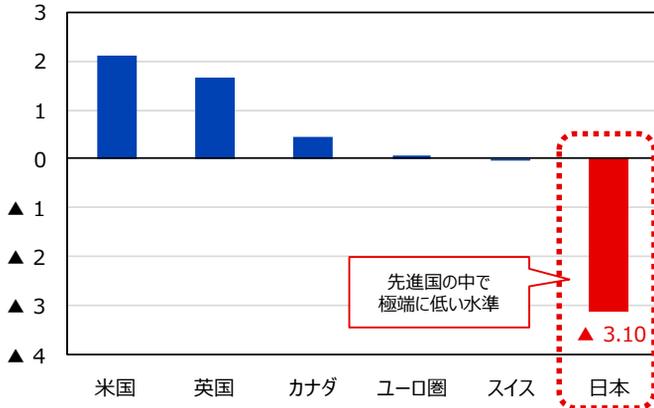
図表1 展望レポートにおける物価・成長率見通し

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024年度	+0.7	+2.7	+2.3
1月時点の見通し	+0.5	+2.7	+2.2
2025年度	↓+0.5	↓+2.2	+2.3
1月時点の見通し	+1.1	+2.4	+2.1
2026年度	↓+0.7	↓+1.7	+1.8
1月時点の見通し	+1.0	+2.0	+2.1
2027年度	+1.0	+1.9	+2.0

(注) 政策委員見通しの中央値  
(資料) 日本銀行資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

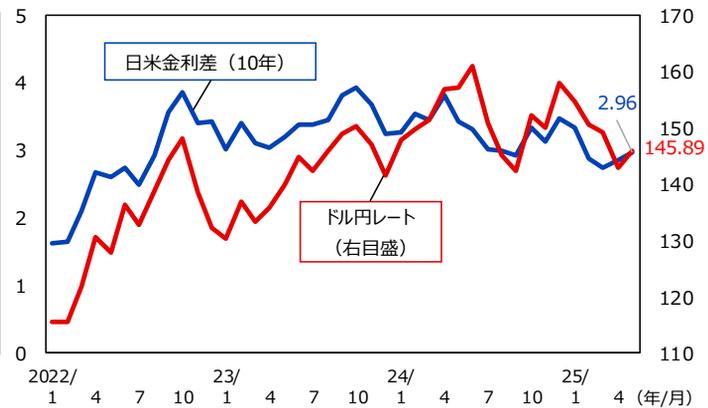
見直し後半での持ち直しを想定

図表2 主な先進国の実質政策金利



(注) 中銀政策金利から各国の25年3月CPI前年比を差し引いて算出  
(資料) 各種資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

図表3 日米金利差とドル円レートの推移



(注) 直近は5月15日時点  
(資料) 各種資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

- ◆ 本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ◆ 本資料は、信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく修正、変更されることがあります。資料のご利用に関しては、お客さまご自身の責任において判断なされまよう、お願い申し上げます。
- ◆ 本資料に関連して生じた一切の損害については、責任を負いません。その他、専門的知識に係る問題については、必ず弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談のうえ、ご確認ください。
- ◆ 本資料の一部または全部を、当社の事前の了承なく複製または転送等を行うことを禁じます。
- ◆ 本件に関するご照会は、ひろぎんHD経済産業調査部 担当：唐井 (TEL082-247-4958) までお願いします。