

2025年5月1日
りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

日銀金融政策決定会合： 想定通りの現状維持、景気見通しと声明文はかなり慎重

要約

- 日銀は4月30日-5月1日の金融政策決定会合で、政策金利を0.50%で据え置いた（全会一致）。トランプ米大統領が発動した相互関税などの影響を日銀としては点検する段階にあり、また事前のアナリスト調査でも全員が政策維持を予想していたことから想定通りの結果といえる。
- 公表された景気見通しでは特に2025年度の実質GDP成長率の引き下げが目立った。また、展望レポートでは、物価目標の達成時期について、「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。」との文言が維持された。ただし、今回の展望レポートでは見通し期間が1年度伸びていることから、実質的に達成時期の後ずれが想定されている。更に、物価上昇の背景としてこれまで重要視されてきた「賃金と物価の好循環」の文言が削除されていることから、当面の金融政策判断が物価よりも景気重視になることが示唆されている。
- トランプ関税の影響で日銀の判断が慎重になるとの見通しの下で、弊社では従来から次回利上げが10月とやや遅めになると見込んできた。リスク方向として次回利上げのタイミングが後ずれする可能性はあるものの、今回の会合結果を踏まえても現状では見通しに変更はない。

想定通りの金融政策据置き

日銀は4月30日-5月1日の金融政策決定会合で、政策金利を0.50%で据え置いた（全会一致）。トランプ米大統領は完成車に対する25%の追加関税と相互関税政策として10%の追加関税を4月初旬に発動させており、日銀としてはその影響を点検していく段階にある。また、ブルームバーグによるアナリスト調査でも回答者53人の全員が今回会合の政策据置きを予想していたこともあり、今回の結果は想定通りであったといえる。

日銀の景気見通しが慎重化

日銀が四半期ごとに公表する展望レポートによれば、トランプ米大統領の関税政策を踏まえて、日銀の景気見通しはかなり慎重化した。今回の景気見通しでは（図表1：赤枠）、実質GDP成長率見通しが下方修正され、それを踏まえて物価見通しも概ね下方修正されている。トランプ米大統領の関税政策として、完成車に対する25%と相互関税としての10%の追加関税が4月初旬に既に発動されている。他方、各国に対する独自の追加分（日本は14%ポイント、既に発動分の10%との合計で24%）は交渉期間中となっており、日本銀行としては、政府交渉の行方に予断を持つことが出来ないことから、現状では事実として発動されている分までを景気見通しに織り込んでいる。日銀の説明でも、今回の景気見通しは既に決定した政策を前提としており、現状以上の大きな混乱は回避されるとの見通しを踏まえている趣旨が述べられている。弊社でも、少なくとも日本については最悪シナリオ（米政府との交渉が決裂することで追加分がフル発動）が回避されると見込んでいる。しかし、政策内容が急遽変更されるトランプ米大統領の言動を踏まえると、景気見通しが更に悪化する可能性には依然として十分な注意が必要だろう。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 1：トランプ関税の影響を受けて景気・物価見通しは下方修正

単位：%	2025年度の見通し			2026年度の見通し			2027年度の見通し		
	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
2024年1月	1.0	1.8	1.9						
2024年4月	1.0	1.9	1.9	1.0	1.9	2.1			
2024年7月	1.0	2.1	1.9	1.0	1.9	2.1			
2024年10月	1.1	1.9	1.9	1.0	1.9	2.1			
2025年1月	1.1	2.4	2.1	1.0	2.0	2.1			
2025年5月	0.5	2.2	2.3	0.7	1.7	1.8	1.0	1.9	2.0

備考：「コア CPI」は生鮮食品を除く消費者物価、「コアコア CPI」は生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価

出所：日本銀行、りそなホールディングス

声明文から「賃金と物価の好循環」が削除され、当面の金融政策判断は物価よりも景気重視へ

今回公表の声明文を前回と比較すると（図表 2）、全体としてトランプ関税を念頭に置いたと見られる文言の修正が目立った。また、物価安定目標の達成時期については「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。」との文言が維持されたが、図表 1 の通り、今回からは予測期間が 2027 年度までと 1 年度延伸されていることから、実質的に達成時期が先送りされている。景気見通しの数値からも日銀が金融政策の判断に慎重になっていることが窺えたが、定性的な声明文の文言からも日銀はトランプ関税の影響を慎重に見ていることが示唆されている。更に、今回の声明文では、見通し期間で物価が上昇していく背景の説明として、これまで重視してきた「賃金と物価の好循環」との文言が削除されており、当面の金融政策判断が物価よりは景気の推移が重要であることが示唆されている。

図表 2：前回と今回の声明文比較

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、**各国の通商政策等の影響を受けて一部に弱めの動きも見られるが（追加）**、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は、**一部に米国の関税引き上げに伴う駆け込みの動きがみられるが（追加）**、**基調としては（追加）** 横ばい圏内の動きを続けている（「動きとなっている」から変更）。企業収益は改善傾向にあり、**業況感は良好な水準を維持している（短観による追加）**。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。個人消費は、物価上昇の影響などから**消費者マインドに弱さが見られるものの（下方修正）**、**雇用・所得環境の改善を背景に緩やかな増加基調を維持している（「増加基調にある」からは表現的にやや下方修正）**。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、**既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの（削除）**、**賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで（「賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで」から変更）**、**既往の輸入物価上昇や米などの食料品価格上昇の影響もあって（追加）**、**政府によるエネルギー負担緩和策の縮小もあって（削除）**、足もとは 3%台前半となっている。予想物価

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、**各国の通商政策の影響を受けて、海外経済が減速し、わが国企業の収益なども下押しされるも**とで、**緩和的な金融環境が下支え要因として作用するものの、成長ペースは鈍化すると考えられる**（「**海外経済が緩やかな成長を続けるも**とで、**緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる**」から大幅に**下方修正**）。消費者物価（除く生鮮食品）については、これまで物価上昇率を押し上げてきた既往の輸入物価上昇やこのところの米などの食料品価格上昇の影響は減衰していくと考えられる。この間、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ものの（下方修正）、**その後は、**成長率が高まるも**とで（**追加**）人手不足感が強まり、**マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり（削除）**中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、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。

リスク要因としては様々なものがあるが（変更）、とくに、各国の通商政策等の今後の展開やその影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性はきわめて高く、その金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。

金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・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と考えている。そのうえで、**こうした見通しが実現していくかについては、各国の通商政策の今後の展開やその影響を巡る不確実性がきわめて高い状況にあることを踏まえ、内外の経済・物価情勢や金融市場の動向等を丁寧に確認し、予断を持たずに判断していくことが重要と考えている（追加）。**

備考1：修正部分の加工はりそなホールディングスによる

備考2：展望レポート公表の有無によって、会合ごとに声明文の形式が異なるため、比較可能な部分と注目部分はりそなホールディングスが抜粋している

出所：日本銀行、りそなホールディングス

弊社の次回利上げ予想時期は従来から市場コンセンサスよりも慎重

日銀の次回利上げ予想時期について、トランプ関税が発動される以前は7月との見方が主流であり、弊社でも早ければその可能性もあるとはしてきた。しかし、トランプ関税が発動されてからも7月利上げの見方は依然として根強いものの、トランプ米大統領の経済政策が不透明であること、6月の会合で行われる国債買入の中間評価の影響を点検する必要があること、そして7月下旬には参議院選挙が行われることで政府運営が更に不安定化する可能性があることなどから、弊社としてはメインの見通しは10月と慎重な見方をしてきた。トランプ関税として完成車に対する25%の追加関税と10%の相互関税が発動されており、実務的に日本経済全体に対する影響を点検する上では、少なくとも7月1日に公表される6月短観や8月15日に公表される4-6月期のGDP一次速報を日銀としては確認する必要があるのではないかと。総じて、今回の展望レポートにおける日銀の慎重な景気見通しと定性的な判断は、弊社の想定と概ね整合的と見ている。日米政府の交渉の結果としてトランプ関税がより厳しいものになるという可能性は否定できないものの、日本が関税交渉の最悪シナリオを回避した上で経済が持ちこたえることが出来るという見通しを基に、次回の利上げは10月になると弊社では引き続き想定している。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。