

遠のく日銀の追加利上げ時期

2025年5月2日

調査部 特任研究員 北田 英治

「展望レポート」で2025年度と26年度の経済成長率と物価の見通しを下方修正

日本銀行（以下、日銀）は4月30日～5月1日の金融政策決定会合で、政策金利の誘導目標を0.5%程度に据え置くことを決めた。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、2025年度の実質GDP（国内総生産）成長率を前年比+0.5%と予測し、前回1月時点の見通しから0.6%ポイント引き下げた（図表1）。また、26年度の成長率の見通しについても、前回の同+1.0%から同+0.7%へと0.3%ポイント引き下げた。こうした成長率の下方修正の理由として、展望レポートには「各国の通商政策等の影響」と記載されており、米トランプ関税の発動によって日本経済に大きな下押し圧力がかかることが織り込まれた。一方、物価の見通しについても、25年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）が前年比+2.2%と、1月時点から0.2%ポイントの下方修正、また26年度の見通しが同+1.7%と1月時点から0.3%ポイントの下方修正となった。物価の下方修正の理由として、「原油価格の下落や今後の成長ペース下振れの影響」と記されている。ただ、今回の展望レポートから発表された27年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは前年比+1.9%となっており、日銀が目標として掲げている2%に近い水準に物価が徐々に高まっていく予測を示している。その上で展望レポートでは、「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」と明記しており、日銀が利上げ継続方針を維持することを示している。

図表1 日銀の「経済・物価情勢の展望（2025年4月）」

	対前年度比、%			
	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
実質GDP	+0.7 (+0.5)	+0.5 (+1.1)	+0.7 (+1.0)	+1.0
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+2.7	+2.2 (+2.4)	+1.7 (+2.0)	+1.9
消費者物価指数 (除く生鮮食品、エネルギー)	+2.3	+2.3 (+2.1)	+1.8 (+2.1)	+2.0

注：数字は政策委員見通しの中央値。（ ）内は前回2025年1月時点の見通し。

出所：日本銀行資料

今回の利上げは早くて26年1月の決定会合か

日銀の植田総裁は会合後の記者会見で、「各国の通商政策の展開や、海外の経済・物価動向をめぐる不確実性は極めて高い」ことを指摘し、「経済・物価ともに2025年度、26年度は下振れリスクが大きい」との警戒感を示した。また、今後の利上げについては、基調的な物価上昇率が伸び悩む中で「無理に利上げをすることは考えていない」と述べる一方で、「2%に到達する可能性がすごく高くなったと判断した場合にはやる」と語った。

米トランプ政権による関税政策の不確実性が高まる中で、日銀は関税の行方やそれが日本経済に及ぼす影響を見極める必要があり、当面、金融政策は現状維持とならざるを得ないと考えられる。これまで筆者は日銀の次の利上げ時期は今年7月の会合の可能性が高いと予想していたが、このタイミングでの利上げはかなり厳しくなってきた。では、現状考えられる最短の利上げ時期はいつなのだろうか。米トランプ関税による日本経済への影響が比較的軽微だったとして、それが確認できるのが、11月17日（月）に内閣府から公表される「2025年7～9月期のGDP統計（1次速報）」となろう。また企業収益や賃金への影響を判断するには、今年の冬のボーナスや来年の春闘の状況を確認する必要もある。今後のトランプ関税の行方次第であるが、上記の点を踏まえれば、日銀が26年1月の決定会合で追加利上げを決めるというのが、現時点で想定される最も早いタイミングでの利上げではないだろうか。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。