特別寄稿

わが国の経済動向と見通し（1）

― 日本銀行「展望レポート」を中心に ―

日本銀行長野事務所長　土屋　裕明

はじめに

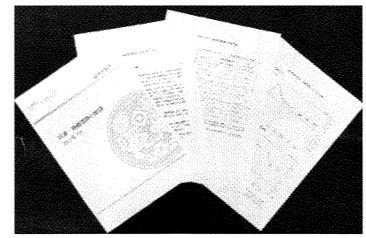
2024年7月より日本銀行長野事務所長を拝命しています。商工会連合会の会合で鈴木会長様とご縁ができ、今回より3回にわたり、わが国の経済動向と見通しをテーマに寄稿させていただくことになりました。

日本銀行本支店・事務所では、政策や業務を企画・運営するため、地元企業や地域金融機関の皆さまのご協力をいただきながら、日ごろより様々な情報を収集・分析する調査活動を行っております。本稿では、これらの成果も踏まえつつ、関連事項の解説も交えながら説明していきます。

わが国経済動向の全体像の把握　～日本銀行「展望レポート」～

わが国の経済動向や見通しを考えるうえでは、まず全体像を把握することが有用です。日本銀行では、年4回、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」公表し、様々な経済指標等の分析に加えて、企業ヒアリング情報なども参考にしつつ、経済・物価情勢の現状・見通しや上振れ・下振れ要因を詳しく点検し、その下での金融政策運営の考え方を整理しています。

今回は最新の展望レポート（2025年7月）をもとに、わが国経済の現状や見通しを説明します。



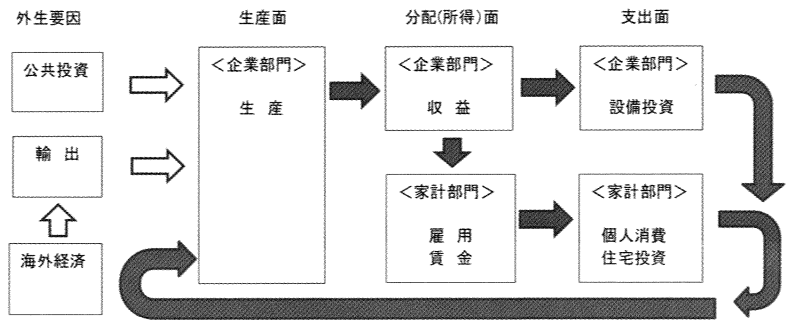
＜展望レポート（抜粋）＞

経済の循環メカニズム

まず、わが国経済の現状（景気）についてです。景気を判断する際は、マクロ経済統計（ＧＤＰ統計）の考え方に基づき、生産、分配（所得）、支出の３つの側面から、経済の循環メカニズムを考えると分かりやすくなります（図表１）。例えば、①企業生産の拡大⇒②企業収益の改善、賃金上昇・雇用増加による家計所得の増加⇒③企業設備投資の増加、個人消費などの増加⇒これら支出増加が生産にフィードバックして景気がさらに拡大する、といった具合です。（海外経済や公共投資は外部要因として考えます）

このようなメカニズムに沿って景気が良くなっていくことを「所得から支出への前向きの循環」と呼ぶことがあります。

（図表１）経済の循環メカニズム



（出所）肥後雅博（2025）『経済統計への招待』，新世社

わが国経済の現状

わが国経済の現状について、こうした経済の循環メカニズムを念頭におきつつ、展望レポートをもとに整理してみます。（文中の「　」は展望レポートの抜き書き、下線は図表１関連部分を示しています）

まず、外部環境（外生要因）をみると、「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みられるが、総じてみれば緩やかに成長」しています。また、「公共投資は横ばい圏内の動き」となっています。そのもとで、企業部門については、「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とその反動の動きがみられるが、基調としては横ばい圏内の動き」となっており、「企業収益は改善傾向」にあって「設備投資は緩やかな増加傾向」を続けています。また、家計部門については、「住宅投資は弱めの動きとなっている」状況のなか、「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みられるものの、雇用所得環境の改善を背景に底堅く推移」しています。こうした各部門の動向を踏まえて、「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」と総括しています。

先行き見通し

こうした足もとの景気判断を踏まえたうえで、展望レポートでは先行き３年間の経済・物価の中心的な見通しを示しています（図表２）。

この見通しによると、わが国経済（ＧＤＰ）は、その実力（潜在成長率と呼ばれ、0%台半ばと考えられています）と同程度かそれを若干上回る成長が続くことになります。また、物価は、足もと、お米を中心とする食料品価格の上昇が続き、2025 年 4 月時点よりも上方修正されていますが、来年度以降、徐々に落ち着いてくる見通しとなっています[1]。

[1] これら見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク）などの詳細は展望レポート本文をご参照ください。

（図表２）経済・物価見通し（政策委員見通しの中央値）

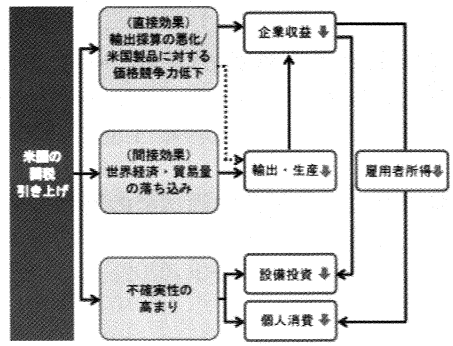
（対前年度比、%、括弧内は4月からの変化）

	2025年度	2026年度	2027年度
実質ＧＤＰ	0.6 (+0.1)	0.7 (—)	1.0 (—)
消費者物価 （除く生鮮食品）	2.7 (+0.5)	1.8 (+0.1)	2.0 (+0.1)
（参考）除く生鮮食品・エネルギー	2.8 (+0.5)	1.9 (+0.1)	2.0 (—)

①これまでの各国間の交渉状況を踏まえているほか、②今後、グローバルサプライチェーンが大きく毀損されるような状況は回避されることなどを前提に作成。

（出所）日本銀行

（図表３）関税政策の影響の３つの経路



（出所）日本銀行

各国の通商政策等の影響

この間、各国の通商政策を巡る動きについては、7 月に日米間の関税交渉が合意に至るなど、各国間の交渉状況に一定の進展がみられており、当初懸念されていた不確実性は相当程度、払拭されてきました。もっとも、各国間の交渉や通商政策等の内外経済・物価に及ぼす影響を巡る不確実性はなお高い状況が続いており、今後の動向を十分に注視していく必要があります（図表３）。

日本銀行の金融政策運営

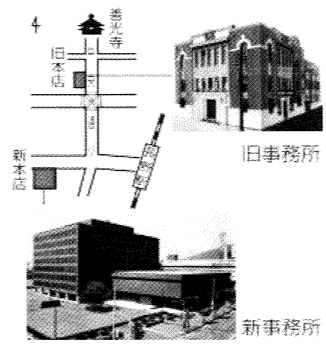
日本銀行では、今後の金融政策運営について、こうした経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています。こうした見通しが実現していくかについては、内外の経済・物価情勢や金融市場の動向等を丁寧に確認し、予断を持たずに判断していくことが重要です。そのために、日本銀行本支店・事務所では、地元企業の皆さまのご協力もいただきながら、引き続き、全国あるいは地域経済・金融に関する情報収集と分析にあたってまいる所存です。

今回は、わが国経済の現状や先行きの見通しの全体像について、日本銀行「展望レポート」を中心に説明しました。次回は、企業部門の動向に焦点を当てて考えていきます。

【日本銀行長野事務所の紹介】

日本銀行長野事務所というと、「日本銀行に長野事務所なんてあったの？」という反応をいただきそうですが、第二次世界大戦末期の 1945 年 7 月、当時の八十二銀行本店内に長野駐在員事務所として設置され（翌年に長野事務所に改称）、今年で開設 80 周年を迎えました。

開設当時、県内ではすでに松本支店（1914 年開設）が営業していましたが、北信・東信地区の金融機関に対する現金手当の利便性向上を図るべく（松本市まで足を運ぶ不便の解消）、新たに設置されました（1969 年に現在地に移転）。以来、松本支店と長野事務所が連携しつつ、銀行券（お札）の発行・管理などの業務や地域経済調査・分析、金融広報や金融経済教育推進といった活動に取り組んで、今日に至っています。



（事務所の移転）