2025 年 5 月 1 日

みずほマーケット・フラッシュ

5 月日銀会合クイックコメント～ハト派的と解釈された展望レポート～

サマリー

本稿は本日の日銀政策決定会合の決定内容、および公表された展望レポートをクイックにレビュー。市場予想通り、日銀は政策金利を 0.50% で据え置いた。公表された展望レポートを確認すると、経済物価見通しの下方修正、下向きのリスクバランスなど弱気な内容が目立つ。物価安定目標達成の時期に関しても、事実上後ずれとの解釈が支配的だ。それに沿うように、決定公表直後の円相場は円売りで反応している。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

政策決定について～当然の無風～

政策決定はもちろん無風であり、無担保コールレートの誘導目標は 0.50% 程度で据え置かれた。決定も全員一致であった。

経済物価見通し～まとまった幅で下方修正も、そもそも信頼性は低い～

ヘッドラインで注目を集める経済・物価見通しを確認すると、まず 2025～26 年度にかけての成長率見通しの下方修正が目につく(図表 1)。この点は事前に観測報道が多く見られたので、大方予想できたことだろう。物価見通しに関しても、除く生鮮食品ベースで確認すると、同じく下方修正されている。成長率見通しの下方修正の主因は各国の通商政策である一方、物価見通しの下方修正は、原油価格下落や成長減衰の影響と説明されている。なお、見通しのリスクバランスに着目すると、経済・物価双方で下振れリスクの大きさが目立つ(図表 2)。やはり、全体的に弱気な姿勢が目立つ。

その他、経済物価情勢の現状評価と見通しに関する文言を確認していくと、前回 3 月会合声明文と比べ、慎重な姿勢が目立つ(図表 3)。特に、成長率の先行きに関しては、3 月に「潜在成長率を上回る成長を続ける」とされていたものの、今回は「成長ペースは鈍化する」と記載された。この弱気な記載変更の要因はやはり海外情勢であるようで、展望レポートを読む限り、海外経済の減速を背景に輸出や生産が弱くなることが想定されているようだ。

もともと、展望レポートの 2 頁下部に注釈がある通り、今回の経済物価見通しの信頼度は平時に比べ格段に低いと捉えるのが無難だろう。日銀も、各国の政策の帰趨や、それに伴う企業・家計部門の対応次第で、見通しは「大きく変化しうる」と説明している。

物価安定目標の達成時期に関して～事実上の後ずれ?～

各種報道にある通り、今回日銀は物価安定目標達成の時期を後ろ倒ししたとされている。具体的には、「消費者物価の基調的な上昇率は(中略)、”見通し期間後半”には物価安定目標と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」とす

る文言は踏襲されているものの、今回の展望レポートは年度初めにあたるため、「見通し期間」そのものが1年延びているのだ。よって、日銀が物価安定目標達成時期を後ろにずらした、という報道が支配的になっている。もっとも、これが重要な意図を持った文言維持なのかは、植田日銀総裁会見などを確認しなければ判断できない。

先行きの金融政策運営～利上げ路線は不変～

上述のようにハト派的な解釈が多い今回の展望レポートではあったが、緩やかな利上げ路線そのものは変わっていないようだ。日銀も、実質金利の低さを強調しつつ、経済物価情勢の改善に応じて緩和度合いの調整(＝利上げ)を行う旨を重ねて表明している。もちろん、各国の通商政策といった不確実性の大きさに対する警戒感も示しているものの、それと同時に「予断を持たず判断」していくことが重要、とも説明している。

※本稿は、日本時間5月1日の15:30から予定されている植田日銀総裁会見前に発刊している

図表 1: 日銀政策委員の大勢見通し

日銀政策委員の大勢見通し		(前年度比、%)	
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024年度	0.7～0.7 <0.7>	2.7	2.3
1月時点の見通し	0.4～0.6 <0.5>	2.6～2.8 <2.7>	2.1～2.3 <2.2>
2025年度	0.4～0.6 <0.5>	2.0～2.3 <2.2>	2.2～2.4 <2.3>
1月時点の見通し	0.9～1.1 <1.1>	2.2～2.6 <2.4>	2.0～2.3 <2.1>
2026年度	0.6～0.8 <0.7>	1.6～1.8 <1.7>	1.7～2.0 <1.8>
1月時点の見通し	0.8～1.0 <1.0>	1.8～2.1 <2.0>	1.9～2.2 <2.1>
2027年度	0.8～1.0 <1.0>	1.8～2.0 <1.9>	1.9～2.1 <2.0>

出所: 日本銀行、みずほ銀行 ※<>内は政策委員見通しの中央値

図表 2: 展望レポートにおける経済物価見通しのリスクバランス

	経済		物価	
	今回	前回	今回	前回
25年度	下振れ	バランス	下振れ	上振れ
26年度	下振れ	バランス	下振れ	バランス
27年度	バランス	-	バランス	-

出所: 日本銀行、みずほ銀行

図表 3: 5月会合公表資料における主な変更点

- 【経済物価の現状評価】
- ・海外経済の評価: 「緩やかに成長」→「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(中略)緩やかに成長」に変更
 - ・個人消費の評価: 「消費者マインドに弱さがみられる」との文言を追加
 - ・物価情勢の評価: 米価格による食品価格上昇を記載
- 【経済物価の見通し】
- ・本邦経済の展望: 「潜在成長率を上回る成長を続ける」→「成長ペースは鈍化する」に変更
 - ・物価見通し: 物価安定目標達成の時期を事実上後ろへ移動(※「見通し期間後半」に目標達成との記述は変わっていないが、今回の展望レポートの見通し期間は期間が1年間伸びているため、事実上後ろ倒しと解釈できる)
- 【リスク要因】
- ・経済のリスク要因: 今まで2点目として挙げられていた「資源価格の動向」を「輸入物価の動向」に変更

出所: 日本銀行、みずほ銀行 ※3月声明文との比較

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。