

		2025年5月（「展望レポート」）	2025年6月（金融政策決定会合公表文）	2025年7月（「展望レポート」）	前回との比較
現 状 分 析	基調判断	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。	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。	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	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みられるが、総じてみれば緩やかに成長している。	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みられるが、総じてみれば緩やかに成長している。	→
	輸出	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、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	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、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	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を続けている。	→
	企業収益	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。	企業収益が改善傾向にある	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。	→
	設備投資	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	→
	雇用・所得環境	雇用・所得環境をみると、経済の成長テンポは鈍化する中であっても、女性や高齢者などの追加的な労働供給が見込みにくくなっていくことで、労働需給は引き締まった状態が続くと考えられる。	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みられるものの、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。	雇用・所得環境をみると、経済の成長テンポは鈍化する中であっても、女性や高齢者などの追加的な労働供給が見込みにくくなっていくことで、労働需給は引き締まった状態が続くと考えられる。	→
	個人消費	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緩やかな増加基調を維持している。	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みられるものの、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。	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る。	↘
	住宅投資	住宅投資は弱めの動きとなっている。	住宅投資は弱めの動きとなっている。	住宅投資は弱めの動きとなっている。	→
	公共投資	公共投資は横ばい圏内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。	公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。	→
	生産	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、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	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、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	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を続けている。	→
金融環境	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	→	
物 価	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くことで、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、足もとでは3%台前半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くことで、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、足もとでは3%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くことで、米などの食料品価格上昇の影響等から、足もとでは3%台前半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	→	
先 行 き 見 通 し	景 気	先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けて、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ことで、緩和的な金融環境など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。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくことで、わが国経済も成長率を高めていくと見込まれる。	先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けて、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ことで、緩和的な金融環境など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。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくことで、成長率を高めていくと見込まれる。	先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けて、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ことで、緩和的な金融環境など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。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくことで、成長率を高めていくと見込まれる。	→
	物 価	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2025年度に2%台前半となったあと、2026年度は1%台後半、2027年度は2%程度となると予想される。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、その後は、成長率が高まることで人手不足感が強まり、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。2026年度までの見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2025年度と2026年度は、原油価格の下落や今後の成長ペース下振れの影響などから、下振れている。	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、その後は、成長率が高まることで人手不足感が強まり、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、「展望レポート」の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。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2025年度に2%台後半となったあと、2026年度は1%台後半、2027年度は2%程度となると予想される。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ことが見込まれる。もっとも、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、その後は、成長率が高まることで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率は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。こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2025年度は、食料品価格上昇の影響を主因に上振れているが、2026年度と2027年度は概ね不変である。	→

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。  
有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。  
記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

#### **上田八木短資株式会社**

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第243号

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1丁目2番3号 tel: 03-3270-1711（代表）

大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋2丁目4番2号 tel: 06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会