

# Overview

## 立ち止まる金融政策、ただし一服ムードはない

大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト 佐藤 光

日米欧の3極の金融政策は、6月の政策決定会合を経て、政策金利が当面据え置かれる方向で一致してきた。米国（FRB）は6月まで4会合連続、日本銀行は3会合連続で政策金利を据え置いた。一方で欧州（ECB）は6月も利下げを行ったものの、ラガルドECB総裁は記者会見で利下げサイクルの終わりに言及したことから、今回は金利据え置きの可能性が高まった。

3極の金融政策が立ち止まったのは、それぞれの経済が定常状態になったためではなく、関税に代表される米トランプ政権の政策変更への強い警戒感が一因である。もともと米国から提示された高い関税率が仮に実施される場合、経済環境が大きく変わり得るため、金融政策は先に動きにくいのだろう。相互関税は、7月上旬に対中国以外で上乗せ税率猶予の期限を迎えるが、これまで通商交渉での合意成立が対英国のみのため、期限延長の可能性もある。

日米欧とは位置づけがやや異なるが、中国（中国人民銀行）の金融政策も直近はやや動きが鈍い印象だ。中国で住宅ローン金利に影響するLPR5年物金利について、2024年には3回、計0.6%ptの利下げが行われたのに対し、2025年はこれまで5月の0.1%ptの利下げのみにとどまり、金融緩和がペースダウンしている可能性がある。物価面ではむしろデフレ懸念が大きいにもかかわらず、対米交渉を意識して、当局は慎重姿勢を余儀なくされているのかもしれない。

世界経済は決して楽観視できない状況だ。4月のIMFに続き、6月にはOECDも世界経済見通しを引き下げており、2025年の成長率予想はいずれも3%を下回った。これに対し、政治の面では、G7カナナスキス・サミットでの包括的な首脳共同宣言が見送られた。G7は本来、自由主義・民主主義の価値観の下で、健全な競争環境の整備や、無用な通商摩擦の回避などの重要な経済課題にも協調して取り組むべきだが、その議論もままならない憂慮すべき事態となっている。

政治の不透明感が強い中では、金融政策が注目されやすくなるが、当面は緊張感を漂わせながらの金利据え置きとなりそうだ。2025年の後半に向けては、次に政策金利が動く時期への思惑が交錯しやすいことから、マーケットでは思わぬ値動きとなる可能性にも注意が必要だ。

### 主要国実質 GDP 見通し<要約表> (2025年6月24日時点)

|      | (%)   |       |       |      |      |       | (前年比%) |      |             |            |            |            |
|------|-------|-------|-------|------|------|-------|--------|------|-------------|------------|------------|------------|
|      | 2024年 |       | 2025年 |      |      |       | 2026年  |      | 2023年       | 2024年      | 2025年      | 2026年      |
|      | 7-9   | 10-12 | 1-3   | 4-6  | 7-9  | 10-12 | 1-3    | 4-6  | (下線及び斜字は年度) |            |            |            |
| 日本   | 0.9   | 2.2   | -0.2  | 0.4  | 0.9  | 0.9   | 0.8    | 0.9  | 1.4         | 0.2        | 1.0        | 0.8        |
|      |       |       |       |      |      |       |        |      | <u>0.6</u>  | <u>0.8</u> | <u>0.8</u> | <u>0.9</u> |
| 米国   | 3.1   | 2.4   | -0.2  | 2.1  | 1.6  | 1.4   | 1.6    | 1.9  | 2.9         | 2.8        | 1.6        | 1.7        |
| ユーロ圏 | 1.6   | 1.2   | 2.5   | 0.1  | 0.2  | 1.0   | 1.3    | 1.5  | 0.4         | 0.9        | 1.2        | 1.2        |
| 英国   | 0.0   | 0.4   | 2.9   | 0.2  | 0.7  | 1.3   | 1.4    | 1.4  | 0.4         | 1.1        | 1.1        | 1.2        |
| 中国   | 4.6   | 5.4   | 5.4   | 4.5  | 4.8  | 4.4   | 4.3    | 4.2  | 5.2         | 5.0        | 4.8        | 4.2        |
| ブラジル | 4.0   | 3.6   | 2.9   | N.A. | N.A. | N.A.  | N.A.   | N.A. | 3.2         | 3.4        | 2.2        | 2.0        |
| インド  | 5.6   | 6.4   | 7.4   | N.A. | N.A. | N.A.  | N.A.   | N.A. | <u>9.2</u>  | <u>6.5</u> | <u>6.5</u> | <u>6.6</u> |
| ロシア  | 3.3   | 4.5   | 1.4   | N.A. | N.A. | N.A.  | N.A.   | N.A. | 4.1         | 4.3        | 1.5        | 1.0        |

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成