

# ～日銀金融政策決定会合(2025年10月)～

## 0.50%程度の政策金利を据え置くことを決定も、12月利上げの可能性を残す

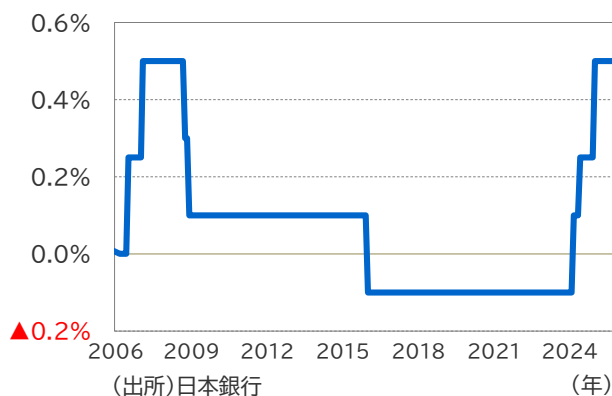
### 0.50%程度の政策金利を維持、利上げの提案は広がらず

日本銀行(日銀)は10月29日、30日に開催した金融政策決定会合で、0.50%程度の政策金利(無担保コールレート)を据え置くことを賛成多数で決定しました(図表1)。

高田審議委員が「物価安定の目標」の実現が概ね達成されたとして、田村審議委員が物価上振れリスクが膨らんでいるとして反対票を投じました。今会合では、9月の講演で利上げの必要性が高まりつつあるとの認識を示していた野口審議委員や、過去に利上げに前向きな考えを示していた小枝審議委員も利上げに賛同するかが注目されたものの、0.75%への利上げ提案は9月会合と同じく高田・田村審議委員のみにとどまりました。

【図表1 政策金利の推移】

2006年1月～2025年10月、月次



### 経済・物価見通しは前回7月から概ね不変

日銀が同時に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)は、前回7月から概ね不変となりました。まず、経済見通し(実質GDP)は、米国の関税政策等の影響を受けて成長ペースは暫く伸び悩むものの、その後は、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくとのシナリオを維持し、2026年度、2027年度の成長率見通しを据え置きました(図表2)。

物価見通し(生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価)についても、2026年度を+2.0%へ小幅に上方修正したものの、基調的な物価上昇率は成長ペースの影響などを受けて伸び悩んだ後、見通し期間後半(2026年度後半以降)には2%に達するとの見通しを維持しました。リスクバランスの評価については、経済見通しは「2026年度は下振れリスクの方が大きい」、物価見通しは「概ね上下にバランスしている」との表現を維持しました。

金融政策運営については、「現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、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」との従来の方針を維持しました。

【図表2 経済・物価見通し(展望レポート)】

|          |       |                         | (前年度比)                            |
|----------|-------|-------------------------|-----------------------------------|
|          | 実質GDP | 消費者物価<br>指数<br>(除く生鮮食品) | 消費者物価<br>指数<br>(除く生鮮食品<br>・エネルギー) |
| 2025年度   | +0.7% | +2.7%                   | +2.8%                             |
| 7月時点の見通し | +0.6% | +2.7%                   | +2.8%                             |
| 2026年度   | +0.7% | +1.8%                   | +2.0%                             |
| 7月時点の見通し | +0.7% | +1.8%                   | +1.9%                             |
| 2027年度   | +1.0% | +2.0%                   | +2.0%                             |
| 7月時点の見通し | +1.0% | +2.0%                   | +2.0%                             |

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成

(注)政策委員見通しの中央値

(次頁へ続く)

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 利上げの判断材料は労使の交渉姿勢、12月の追加利上げの可能性を残す

展望レポートにおいて、経済や物価の見通しは前回7月から概ね不変でしたが、植田総裁は会合後の記者会見で、「(経済や物価の)見通しが実現する確度は少しずつ高まっている」と評価し、追加利上げの可能性について言及しました。追加利上げの主な判断材料としては、①来年の春闘での賃上げ動向、②米国経済の動向、を挙げ、①については、企業の賃金設定スタンスや具体的な賃上げの動向を分析したいとの従来の考えを示しつつ、「来年の春闘に向けての労使の交渉姿勢がどのようなものになるかも含めてもう少しデータを見たい」、「初動のモメンタムがどういう感じになるかというところをもう少し情報を集めたい」と述べました。②については、「米国経済の下方リスクは7月に見ていたところと比べるとやや低下した」と指摘した上で、「それでもアメリカのFRB(連邦準備制度理事会)は雇用の下方リスクに配慮して利下げを行った。政府閉鎖もあり、予想以上の負のニュースが出てこないか確認したい」との考えを示しました。

こうした発言は利上げタイミングを推し量る上で重要な手掛かりになると考えられます。植田総裁は企業の賃金設定スタンス、来年の春闘における賃上げの動きについて、必ずしも春闘全体をみる必要はなく、その「初動のモメンタム」により判断できるとしています。つまり、全国の支店網を通じて随時蓄積されるヒアリング情報や、労働組合や企業経営者の賃上げに向けたスタンス、賃上げの原資となる企業収益の状況などを分析した上で、早ければ12月にも追加利上げに踏み切る可能性を示唆したと考えられます(図表3)。

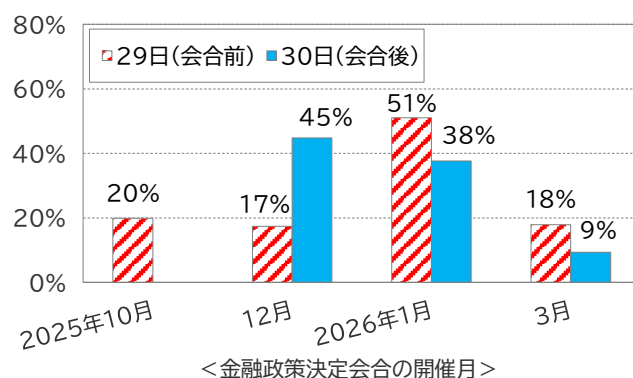
また、植田総裁は、先行きを見通す上でこれまでたびたび懸念を示してきた米国経済に関して、「(企業の賃金設定スタンスを)判断できそうになるタイミングまでに、例えば米国で大きな負のニュースが出てくるかどうかを見ていきたい」と述べています。米国経済について、想定外の大きなショックなどがなければ追加利上げを妨げるものではないと判断していると解釈できます。関税政策が米国経済に与える影響は当初想定していたほど大きくなさそうであり、米国経済の減速が日本経済に与える影響も限られるとの認識が強まっていることが背景にあるとみられ、企業の賃金設定スタンス、賃金と物価の相互参照的な上昇の動きそのものを、先行きを見通す上で最も重要なポイントに位置付けたとみられます。市場が織り込む利上げ確率をみると、利上げ時期が12月に前倒しされるとの見方は今回の決定会合後に高まったことを示唆しています(図表4)。

【図表3 2026年春闘に向けた主なイベント】

| 日程         | イベント名              | 備考                    |
|------------|--------------------|-----------------------|
| 25年10月     | 連合が「春季生活闘争基本構想」を公表 | 2026年春闘における要求目標が公表される |
| 11月        | 経団連「経労委報告」の原案が判明   | 経営側の基本スタンスを示す         |
| 12月前後      | 政労使会議(不定期)         | 政府が労使に賃上げを要請する可能性     |
| 12月上旬～     | 産業別労働組合組織の賃上げ要求    | 組合組織の具体的な要求水準が判明      |
| 12月18日、19日 | 日銀金融政策決定会合         | 追加利上げを決定?             |

(出所)各種公表資料をもとに作成

【図表4 市場が織り込む日銀の利上げ確率】



(出所) Bloombergのデータをもとに作成  
(注意) 翌日物金利スワップ(OIS)から算出した0.25%の利上げ確率

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 投資一任におけるリスクについて

内外株式運用、内外債券運用、オルタナティブ運用は、主に国内外の債券・株式、また、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産等に投資する複数の投資証券等を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

## 投資一任における運用報酬について

受託資産残高に1.10%(税抜き、1.0%)を乗じたものが年間運用報酬(固定報酬部分)の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

## 会社概要

会社名:東京海上アセットマネジメント株式会社

<登録番号等>

金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第361号

宅地建物取引業者:東京都知事(2)第98773号

取引一任代理等の認可:国土交通大臣認可第110号

<加入協会>

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

## 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することとはご遠慮下さい。

●TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。 )の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。●MSCI Index は、MSCI社が発表している株式市場の動きを捉える株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI社はファンドとは関係なく、ファンドから生じるいかなる責任も負いません。●NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。●FTSE世界国債インデックスは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。●当資料で使用する各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発もしくは公表元に帰属します。



## ～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。(金融商品取引法第38条第三号)

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR(株式会社日本格付研究所)、R&I(株式会社格付投資情報センター)は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

### 1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

### 2. 無登録の格付会社の例について

当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

#### 【スタンダード・プアーズ】

##### ■ 格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)

##### ■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

##### ■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.spglobal.co.jp/ratings/>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。

##### ■ 信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

#### 【ムーディーズ】

##### ■ 格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インバスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)

##### ■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

##### ■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>)の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。

##### ■ 信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていない。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

#### 【フィッチ・レーティングス】

##### ■ 格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)

##### ■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

##### ■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.com/ja/>)の「規制関連」セクションに掲載されております。

##### ■ 信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2024年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。

詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。