



～日銀金融政策決定会合（2024年10月）～

現状維持を決定も、利上げ路線を堅持

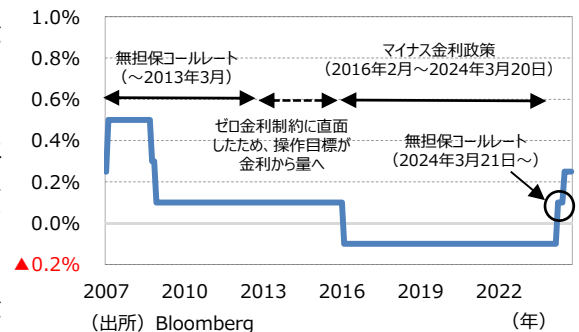
東京海上アセットマネジメント
投信情報部

政策金利を0.25%程度に据え置くことを決定

日銀は10月30、31日に開催した金融政策決定会合で、0.25%程度の政策金利（無担保コールレート）を据え置くことを決定しました（図表1）。

政策据え置きは大方の予想通りで、声明の内容に変更がなかったことから、追加利上げの時期に関する手がかりは、四半期に一度公表される展望レポート、植田日銀総裁の記者会見となりました。以下、展望レポートや植田日銀総裁の記者会見のポイントをまとめた上で、金融政策の先行きを展望したいと思います。

【図表1 政策金利の推移】
2007年1月～2024年10月、月次



経済・物価はオントラックで推移

金融政策決定会合後に公表された展望レポートでは、経済・物価見通しが前回（7月）から概ね維持されました（図表2）。経済見通しは、2024年度が前年度比+0.6%と前回から据え置かれたほか、2025年度、2026年度も概ね前回の見通しに沿った内容となりました。物価見通しについては、2024年度と2026年度の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前回見通しから維持された一方で、2025年度は前年度比+1.9%と前回見通し（同+2.1%）から下方修正されました。もっとも、これは原油等の資源価格下落の影響を反映したことによるもので、国内経済に由来する物価上昇圧力に変調をきたしていることを意味しておらず、物価についても、2%の『物価安定の目標』の実現に向けてオントラック（想定通り）で推移しているとの認識が示されました。

【図表2 経済・物価見通し（展望レポート）】
2024年度～2026年度

	実質GDP	消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	消費者物価指数 (生鮮食品及びエネルギーを除く) (前年度比)
2024年度			
7月時点	0.6%	2.5%	2.0% ↑ 1.9%
2025年度			
7月時点	1.1% ↑ 1.0%	1.9% ↓ 2.1%	1.9%
2026年度			
7月時点	1.0%	1.9%	2.1%

(出所) 日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注) 政策委員見通しの中央値

展望レポートの本文では、リスク要因について、「米国を中心とする海外経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価動向を巡る不確実性は引き続き高い」との判断が据え置かれたことから、今会合で日銀は政策金利を据え置いたとみられます。もっとも、物価情勢のリスク要因については、7月会合での利上げ要因の一つとして指摘された円安に伴う物価の上振れリスクは引き続き高いとの判断から、「2025年度は上振れリスクの方が大きい」との文言が維持され、次回12月会合での追加利上げの可能性を残した格好となりました。

※ 上記は過去の実績およ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。 （次頁へ続く）
※ 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。

植田日銀総裁は、利上げ路線を堅持する方針を表明

植田日銀総裁の記者会見では、追加利上げの時期が示唆されるかに関心が寄せられたものの、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて政策金利を引き上げていく」との方針を示した上で、追加利上げの時期について「予断を持っていない」と明言を避けました。

6月以降の軟調な米雇用統計や市場変動などを受けて、「（追加利上げの判断に）時間的な余裕はある」と繰り返していた点については、「リスクの度合いは少しずつ下がってきている。（時間的余裕という表現は）不要になる」との認識を示しました。また、為替市場の円安進行について、「過去に比べて物価に影響を及ぼしやすくなっている」と指摘しました。今回の記者会見では、米国経済のダウンスайдリスクが軽減しつつある点や物価の上振れリスクが高まっている点に言及するなど、12月会合での追加利上げに含みを持たせた格好となりました。

日銀は、来年1月に追加利上げの公算

追加利上げの時期を巡っては、米国を中心に海外経済の不確実性が低下するかが重要なポイントになります。その意味において、米雇用統計で、米国経済がソフトランディング（軟着陸）するシナリオが維持されていることを確認するとみられます。10月分の雇用統計は、米国でのハリケーンやストライキの影響で基調が判断しづらくなったことから、こうした一時的なかく乱要因が剥落した11月分、12月分のデータを均して見る必要があると考えられます（図表3）。

国内に目を転じると、東京都区部消費者物価指数（以下、CPI）は価格改定時期にあたる10月分で、焦点であったサービスを中心に賃金上昇分を価格転嫁する動きが確認できました（次頁図表4）。9月会合で植田日銀総裁は、サービス価格を「基調的な物価上昇率を判断していく際の大事な材料」と位置付けていると発言しているだけに、10月の東京CPIはオントラックとの判断を裏付けるものとなります。

また、連合は来年の春闘について、今年と同様に「5%以上」の賃上げ（定期昇給を含む）を要求する方針を固めました。過去の連合の方針と実際の妥結結果は概ね連動していることから、来年は今年と同様、3%程度のベースアップの実現を想起させるものであり、日銀にとって歓迎すべき動きということになります（春闘賃上げ率の推移は、次頁図表5参照）。もっとも、これは春闘に関する第一弾のデータであるため、日銀は更に春闘に関するデータを集めるべく、1月の日銀支店長会議で入手できる様々なヒアリング情報や、個別企業から示される賃上げ方針を待つ可能性があります。

（次頁へ続く）

※上記は過去の実績であり、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。

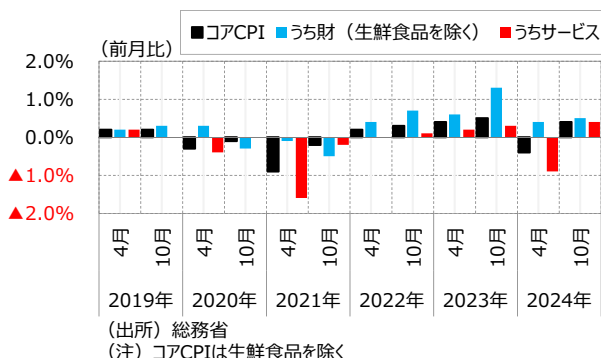
【図表3 今後の重要イベント】

政治関連		経済関連
2024年	11月1日	米雇用統計（10月分）
	5日	米大統領選挙
	6-7日	金融政策決定会合
	7日	FOMC
	7日	特別国会・首相指名
	15日	7-9月期GDP（1次速報）
	22日	全国CPI（10月分）
	29日	東京都区部CPI（11月分）
	12月6日	米雇用統計（11月分）
	13日	日銀短観
2025年	17-18日	FOMC
	18-19日	日銀会合
	20日	全国CPI（11月分）
	27日	東京都区部CPI（12月分）
	1月10日	米雇用統計（12月分）
2025年	中旬	通常国会召集
	23-24日	日銀支店長会議 日銀会合（展望レポート）

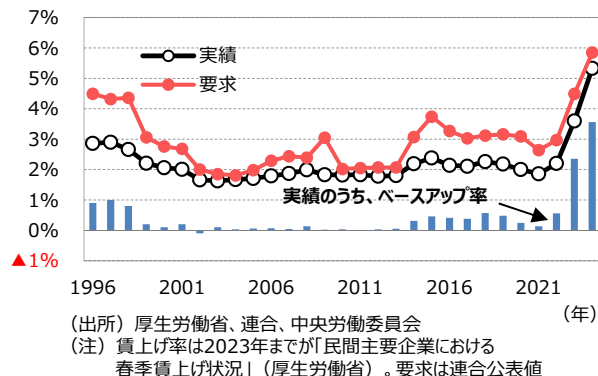
（出所）各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

一方、衆院選では自公が過半数割れとなったことで政権運営が不安定化し、日銀の追加利上げが困難になるとの見方が浮上しています。記者会見で、選挙結果が日銀の金融政策に与える影響について問われると、植田日銀総裁は「金融政策は経済物価見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き金融緩和度合いを調整していく」という従来の考え方を説明しています。

【図表4 東京都区部コアCPIの推移】
2019年～2024年、月次



【図表5 春闘賃上げ率の推移】
1996年～2024年、年次



為替次第では、12月に利上げの可能性も

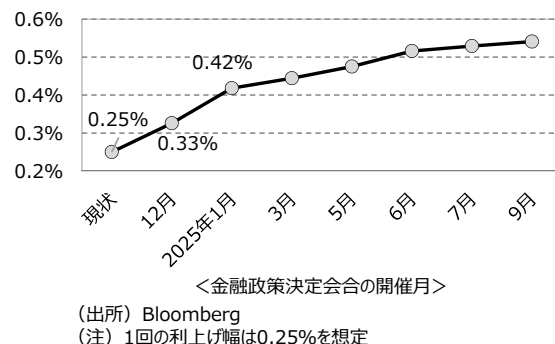
このように、日銀は米国を中心に海外経済の先行きを注視しつつ、来年春闘のデータをある程度確認した上で、賃金の上昇を伴う形で物価上昇率2%の目標を実現する確度が高まったと判断すれば、来年1月にも追加利上げに踏み切ると予想されます。なお、市場では来年1月の利上げを織り込みつつあります(図表6)。もっとも、為替市場で円安が急伸した場合には、12月に前倒して利上げに踏み切る可能性も排除できないと考えられます。その意味において、11月5日に投開票が行われる米大統領選挙の結果が重要なポイントとなります。

トランプ候補は拡張的な財政政策や不法移民の取り締まり、中国からの輸入品に関税を課すことなどを掲げています。トランプ候補が勝利し、こうした政策が実現すれば、需要の押し上げや労働需給のひっ迫化、輸入物価の上昇を通じてインフレが再燃、ひいてはFRBが利下げ打ち止めないしは利上げへの方針転換を迫られることになります。米金利の上昇を背景に円安が一段と進行すれば、日銀は7月会合と同様に、円安に伴う物価上振れリスクを理由に12月にも利上げを迫られる可能性があります(図表7)。

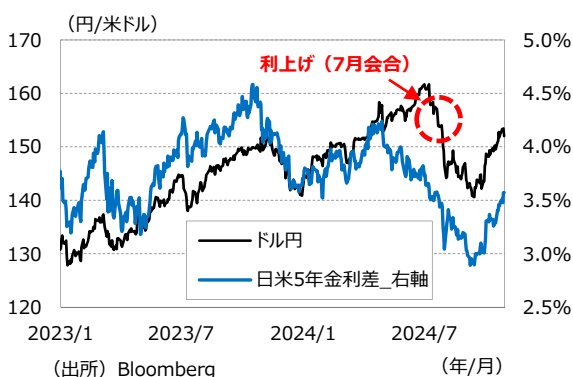
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

【図表6 OIS先物が織り込む政策金利見通し】
11月1日執筆時点



【図表7 為替レートと日米金利差の推移】
2023年1月3日～2024年10月31日、日次



投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理费用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。