

～日銀金融政策決定会合(2025年3月)～

0.50%程度の政策金利を据え置くことを決定

0.50%程度の政策金利を据え置くことを決定

日銀は3月18日、19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)を予想通り、据え置くことを決定しました(図表1)。経済・物価が概ね日銀の想定通りに推移するなか、1月会合で0.50%程度への利上げを決定して間もないことに加え、関税による経済の下振れリスクへの警戒感が高まっていることなどが背景にあるとみられます。

また、連合が14日に公表した春闘の第1回回答集計結果については、日銀の想定内であり、物価の上振れリスクなどにより「2%の物価安定目標」の実現の確度が一段と高まった状況にはないと判断したと考えられます。

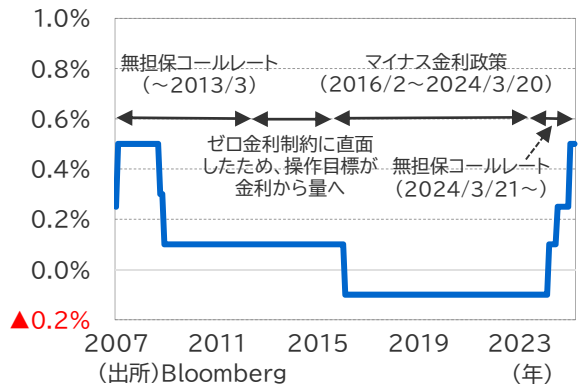
経済・物価情勢は概ね日銀の見通し通りに沿って推移

1月会合以降に公表されたデータを確認すると、昨年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.2%と3四半期連続でプラス成長を確保しました(図表2)。需要項目別では、個人消費など一部に弱さがみられるものの、全体としてみれば、経済は日銀の想定通りに推移していると考えられます。

賃金・物価情勢に目を転じると、1月の実質賃金が前年比▲1.8%と3か月ぶりに減少に転じました。しかし、12月に名目賃金(現金給与総額)を押し上げた冬のボーナスが剥落したことによるものであり、日銀が重視する所定内給与(一般労働者)は前年比+3%程度と着実に伸びています(図表2)。こうしたもとで、1月の日銀版コアCPIは前年比+2.5%と上昇率は拡大傾向にあります。米価格の高騰に加え、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の動きが継続しているとみられます。また、日銀が賃金と物価の好循環を判断する材料として重要視するサービス価格については、ひと頃よりも原材料コストの価格転嫁圧力が減退しているものの、賃金増加分を価格に転嫁する動きがみられるもとで、プラス圏で推移しています。こうしたデータは、概ね日銀の見通しに沿って推移していることを示していると考えられます。

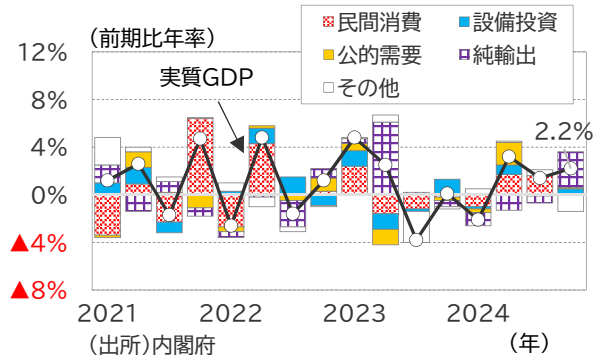
【図表1 政策金利の推移】

2007年1月～2025年3月、月次



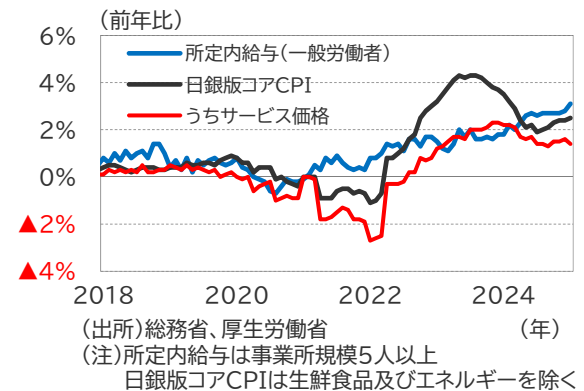
【図表2 実質GDPの推移】

2021年1-3月期～2024年10-12月期、四半期



【図表3 賃金と物価の推移】

2018年1月～2025年1月、月次



※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。

(次頁へ続く)

連合は14日に2025年春闘の第1回回答集計結果を公表し、賃上げ率は組合要求の6.09%に対して5.46%となりました(図表3)。昨年の修正パターンを当てはめると、賃上げ率は5.3%程度で着地することになり、昨年と同様、5%台前半の高めの賃上げが実現するとみられます。一般的に、春闘では前年のインフレ率が参照されます。2024年のインフレ率が2023年よりも低い伸びにとどまったにもかかわらず、2024年を上回る賃上げの実現が見込まれる背景には、構造的に人手不足が強まっていることが挙げられます。

春闘の第1回回答集計結果は日銀の想定内であり、1月の展望レポートで示された経済・物価見通しが大幅に上方修正される可能性は低いと考えられます。また、ドル円は1米ドル=150円程度と、昨年7月に政府・日銀が為替介入に踏み切った水準に比べ円高水準にあるほか、輸入物価指数は前年をやや下回る水準にあります(図表4)。このため、昨年のように、円安を背景とする輸入物価上昇というコストプッシュ型のインフレを招く可能性は低いと考えられます。

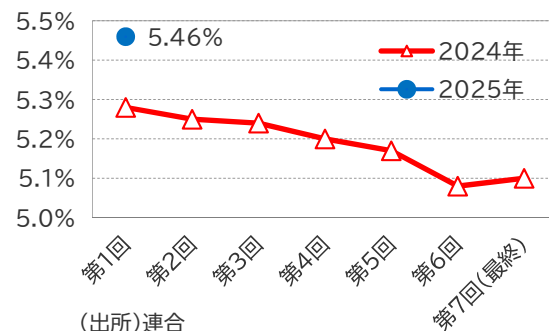
次回利上げに向けた注目点

日銀が、経済・物価見通しが実現する確度が一段と高まることを確認できるタイミングは7月頃と考えられます。見通し実現の確度を確認する上でのポイントは、①4月の価格改定時期において、賃金上昇分が想定通りに物価へ転嫁されているか、②大企業に加え、中小企業においても賃上げモメンタムが維持されているか、の2点になるとみています。

①については、4月分(5/23公表)、5月分(6/20公表)の全国CPIで確認することができます。その一方で、②については夏場まで時間を要する可能性があります。連合が公表した第1回回答集計結果では今年も高い賃上げが実現する可能性が示唆されたものの、中小企業の賃上げには依然不確実性があります。春闘は労働組合のある企業が対象であり、殆どの中小企業は労働組合がないため、賃上げの実施状況を精緻に把握することは困難です。このため、日銀は7月の金融政策決定会合前の支店長会議でまとめられるヒアリング情報をもとに、中小企業にも賃上げの動きが広がっているかを判断することになります。

このように、国内の経済・物価が日銀の見通し通りに推移した場合、早ければ7月にも利上げが想定されるものの、海外の経済・物価動向を巡る不確実性は着実に高まっています。トランプ米大統領は4月に相互関税や自動車への新たな関税措置の導入などを検討しており、これらが経済・物価へ与える影響を見極めたいとして、日銀は様子見姿勢を強める可能性があります。また、7月会合前には参議院選挙を控えており、政治情勢が不安定化する場合にも利上げのタイミングが後ずれする可能性もあります。

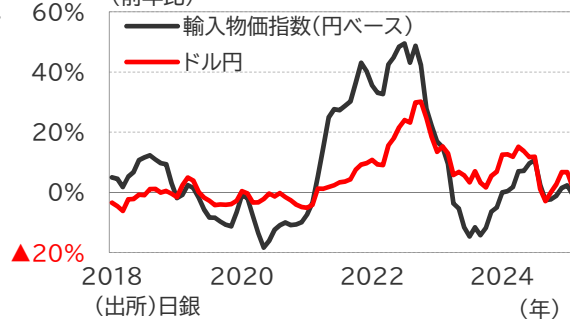
【図表3 春闘の回答集計結果の推移】



【図表4 為替レートと輸入物価の推移】

2018年1月～2025年2月、月次

(前年比)



※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1.903%(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費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。

【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。

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