

# ～日銀金融政策決定会合(2025年12月)～

30年ぶりの0.75%へ利上げを決定、先行きの追加利上げ継続も示唆

## 1月以来となる0.25%の追加利上げを決定

日本銀行は12月18日、19日に開催した金融政策決定会合において、全会一致で政策金利(無担保コールレート・オーバーナイト物)の誘導目標を現行の0.50%程度から0.75%程度へ0.25%引き上げることを決定しました(図表1)。今回の利上げは1月会合以来、約11ヶ月ぶりの追加利上げとなります。これにより政策金利水準は1995年以来、約30年ぶりの高水準に達することとなり、日銀の金融政策正常化プロセスが着実に進展していることを示しています。

植田総裁は12月1日の名古屋での講演において、米国経済の動向や来年春闘での賃上げモメンタムについて、利上げの条件を概ね満たしているとの考えを示していました。このため、市場では12月会合での利上げを事実上予告したとの受け止めが広がっており、今回の決定は市場のコンセンサスに沿ったものと考えられます。

## 利上げ後も緩和的な金融環境の維持を示唆

声明文では、利上げの根拠として、「米国経済や各国通商政策の影響を巡る不確実性は引き続き残っているものの、低下している」ことや、「来年は、今年に続き、しっかりとした賃上げが実施される可能性が高い」ことが指摘されました。また、利上げ後も「実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持」されるとして、利上げ余地が残された格好となりました(図表2)。

今回の決定内容は大方の予想通りであったことから、植田総裁の記者会見において、利上げペースや利上げ余地(中立金利と政策金利の距離)について何らかの示唆があるか否かに注目が集まりました。

【図表1 政策金利の推移】

1990年1月～2025年12月、月次



【図表2 12月会合での決定内容(声明文)】

- ・賃金と物価がともに緩やかに上昇していくメカニズムは、維持される可能性が高い
- ・先行き、見通し期間の後半には、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移するという、**中心的な見通しが実現する確度が高まっている**

米国経済	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>不確実性</b>は引き続き残っているものの、<b>低下</b>している</li> </ul>
賃金	<ul style="list-style-type: none"> <li>・来年は、今年に続き、<b>しっかりとした賃上げ</b>が実施される可能性が高い</li> <li>・企業の<b>積極的な賃金設定行動</b>が途切れるリスクは低い</li> </ul>
物価	<ul style="list-style-type: none"> <li>・賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、<b>基調的な物価上昇率</b>は<b>緩やかな上昇</b>が続いている</li> </ul>

2%の「物価安定目標」の持続的・安定的な実現  
という観点から、金融緩和の度合を調整

- 短期金利(無担保コールO/N):「0.75%程度」に引き上げ
- ・実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持→**経済活動をしっかりサポート**
- ・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、金融緩和の度合を調整

(出所)日本銀行

(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。

## 中立金利の水準への言及を避けつつも、利上げ余地を示唆

植田総裁は会合後の記者会見において、利上げペースについては、「今後の経済・物価情勢次第であり、毎回の金融政策決定会合において経済・物価見通し、リスク要因、見通し実現の確度を精査した上で判断する」として、会合毎の判断を重視するデータディペンデントな姿勢を示しました。

中立金利については、前回10月会合後の記者会見で、政策金利と中立金利との距離について、もう少しあはっきり明示するとの考えが示されていただけに、今回の発言内容が注目されました。しかし、植田総裁は、「中立金利の推計値には相当なばらつきがあり、その水準を事前に特定することは困難である」と具体的な水準への言及を避けつつ、政策金利と中立金利との距離について、「短期金利と中立金利の関係だけでなく、実質金利の水準や貸し出しの動向などを含め経済物価情勢を丁寧に点検しながら総合的に判断をしていく」との考えを示しました。また、現在の政策金利は中立金利の下限に「まだもう少し距離がある」と追加利上げの余地があることを示唆した上で、「様々な方法で推計し公表してきたが、必要に応じて今後再推計を試みたい」とも述べました。

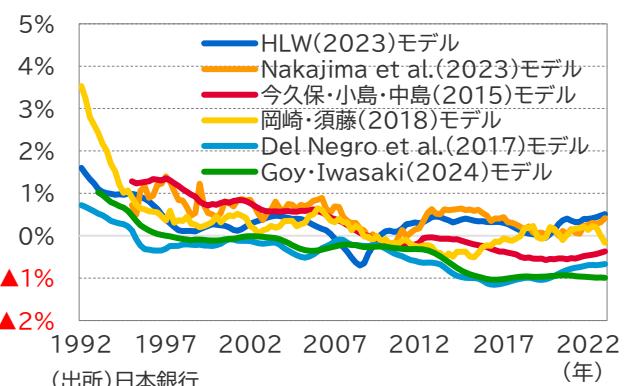
なお、市場では、日銀による継続的な利上げ観測から、2026年9月会合までに0.25%の追加利上げが実施され、政策金利が中立金利の下限とされる1.0%に到達するとのシナリオが既に織り込まれています(図表4)。金利先高観にもかかわらず円安が進展しており、日米のファンダメンタルズや需給要因など、金利以外の要因が円安を主導している可能性には留意が必要です(図表5)。

日銀は依然として追加利上げに含みを持たせており、弊社では政策金利の正常化プロセスは継続すると判断しています。現状では、来年4月の追加利上げを予想し、ターミナルレート(到達金利)は1.25%を着地点として想定しています。

(\*)中立金利は、自然利子率に予想物価上昇率(=物価目標2%)を加算して算出される。日銀の推計では、自然利子率は▲1.0%~+0.5%と推計値に幅があり(図表3)、これに基づく中立金利のレンジは1.0%~2.5%と想定されている。なお、自然利子率は、景気を刺激も冷やしもしない中立的な実質金利の水準のことで、現実の実質金利が自然利子率を下回っていれば金融緩和的、上回っていれば金融引き締め的と解釈される。現状では、日銀の説明にある通り、実質金利は依然として大幅なマイナスであり、金融環境は緩和的な状態であると思われる

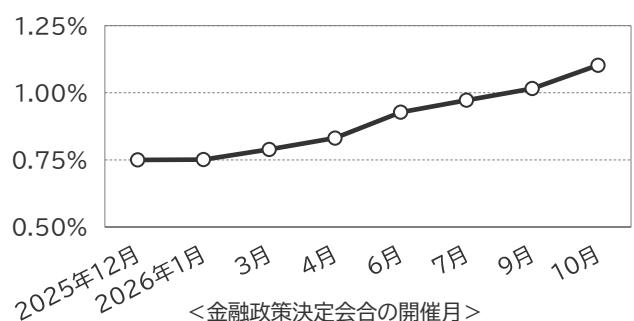
【図表3 自然利子率の推移】

1992年3月~2023年3月、四半期



【図表4 市場の政策金利予想】

12月19日執筆時点



(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)から算出した政策金利予想

【図表5 長期金利、為替レートの推移】

2025年1月1日~2025年12月19日、日次

(円/米ドル)



※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。

## 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