

～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

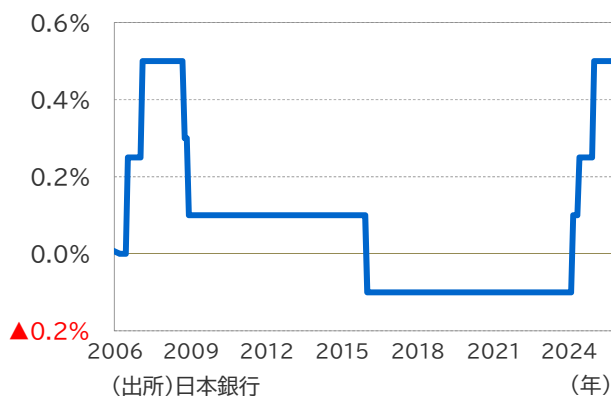
0.50%程度の政策金利を維持、利上げの提案は広がらず

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 指数 (除く生鮮食品)	消費者物価 指数 (除く生鮮食品 ・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)。

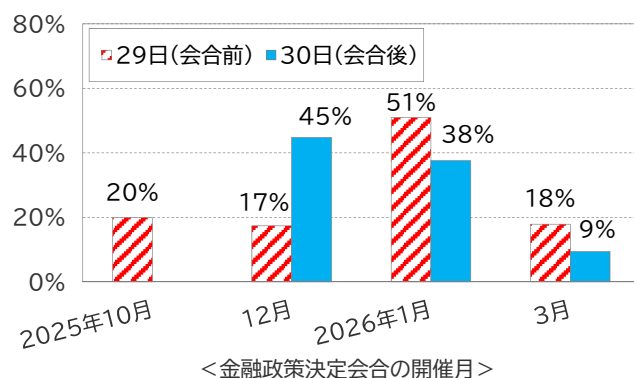
また、植田総裁は、先行きを見通す上でこれまでたびたび懸念を示してきた米国経済に関して、「(企業の賃金設定スタンスを)判断できそうになるタイミングまでに、例えば米国で大きな負のニュースが出てくるかどうかを見ていきたい」と述べています。米国経済について、想定外の大きなショックなどがなければ追加利上げを妨げるものではないと判断していると解釈できます。関税政策が米国経済に与える影響は当初想定していたほど大きくなさそうであり、米国経済の減速が日本経済に与える影響も限られるとの認識が強まっていることが背景にあるとみられ、企業の賃金設定スタンス、賃金と物価の相互参照的な上昇の動きそのものを、先行きを見通す上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