

# ～日銀金融政策決定会合(2025年7月)～

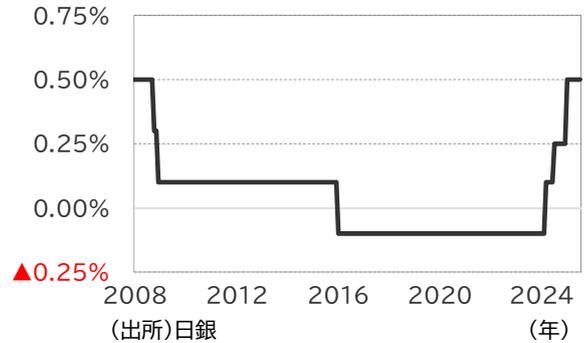
政策金利据え置き、日銀の慎重姿勢は変わらず

## 0.50%程度の政策金利を据え置くことを決定

日銀は7月30日、31日に開催した金融政策決定会合で大方の予想通り、0.50%程度の政策金利(無担保コールレート)を据え置くことを決定しました(図表1)。日米関税交渉が合意に至るなど関税交渉を巡る不確実性は和らいだものの、関税の影響が日本の経済・物価に及ぼす影響を見極めていく必要があるとして、慎重姿勢を維持しました。

【図表1 政策金利の推移】

2008年1月～2025年7月、月次



## 植田日銀総裁は、関税の影響を慎重に見極める姿勢を強調

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)はややタカ派的な内容となりました。まず、成長率見通し(実質GDP)は2025年度のみ小幅な上方修正となったものの、物価見通し(消費者物価指数)については2025年度が大幅に上方修正されたほか、2026年度、2027年度も小幅に上方修正されました(図表2)。また、経済・物価の見通しに関するリスクバランスも明らかに改善しました。経済の見通しは「2025年度と2026年度は下振れリスクが大きい」との評価が維持された一方で、物価の見通しについては「2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい」から「概ね上下にバランスしている」へ修正されました。展望レポートは、全体として追加利上げ時期が徐々に近づいていることを意識させる内容となりました。

【図表2 政策委員の大勢見通し】

	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	+0.6%	+2.7%	+2.8%
4月時点の見通し	+0.5%	+2.2%	+2.3%
2026年度	+0.7%	+1.8%	+1.9%
4月時点の見通し	+0.7%	+1.7%	+1.8%
2027年度	+1.0%	+2.0%	+2.0%
4月時点の見通し	+1.0%	+1.9%	+2.0%

(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。前年度比

展望レポートが上述の通りタカ派的だったのに対し、植田日銀総裁の記者会見はハト派的な印象を与えるものとなりました(図表3)。植田日銀総裁は日米関税交渉の合意を受けて不確実性が低下したことを認めつつも、関税率は以前よりも高く、経済・物価に与える影響に関する不確実性は依然として高いと説明しました。その上で、中心的な見通しとしては、引き続きいったん成長率が鈍化し、基調的なインフレ率が弱含むと予想しており、今後、ハードデータにはっきりとした影響が出てくると述べました。

【図表3 植田日銀総裁の主な発言内容】

関税率がどうなるかという不確実性は低下したが、影響がどこに出るかはわからないので、一気に霧が晴れるということはないかなと思う

我々の見通しでは、今年の後半にはある程度の関税によるマイナスの影響が発生するということを見込んでいる

(インフレ率が低下する中であっても利上げが可能かとの質問に対して)賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが途切れずに続いていくかどうか大きな判断材料になる

(基調的なインフレ率の現状について)まだ関税の影響をうけて足踏みするという局面には入っていない。ごくゆっくり上昇が続いているが、まだ2%には届いていない

現状ではビハインド・ザ・カーブに陥っているとは思っていない。そうなるリスクが高いとも思っていない。賃金が基調的物価をどんどん押し上げる動きがすごく加速しているとはみていない

(出所)各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

経済のハードデータが悪化し、インフレ率が低下する中であっても利上げが可能かと問われ、植田日銀総裁は賃金や物価の上昇率が多少低下したとしても、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが途切れずに続いていくかどうか

※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。

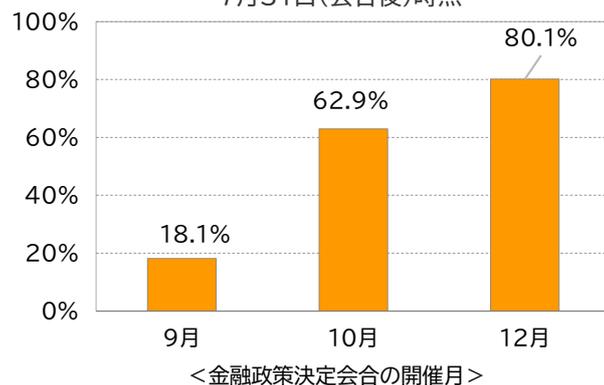
が、次の利上げを決定する際の大きな判断材料になると述べました。春闘では、前年のインフレ率が賃上げの交渉の際に参照されることから、植田日銀総裁の発言は、追加利上げには来年の春闘における賃上げ状況を確認する必要があることを示唆していると考えられます。その場合、10月や2026年1月の会合前に開かれる日銀支店長会議で、地域企業からのヒアリング情報を通じて、来年の春闘における継続的な賃上げの確度を確認することになります。また、基調的なインフレ率について、植田日銀総裁は食料品価格の上昇の影響を従来以上に注意する必要があるとしながらも、依然として2%に達していないと述べた上で、ビハインド・ザ・カーブに陥るリスクは大きくないとの認識を示しました。

タカ派・ハト派両方の材料が混在したことで、31日の為替市場は値動きの荒い展開となりました。展望レポート公表後に1米ドル＝149円台半ばから148円台半ばまで円高に振れたものの、植田日銀総裁の記者会見が始まると円高が一服し、会見で追加利上げを急がない姿勢が示されると一時150円台まで円安が進む展開となりました。

## 日銀は関税の影響や政治情勢などを見極めつつ、追加利上げの時期を模索する展開に

日銀は利上げの時期を適切に判断する上で、関税措置が経済・物価に及ぼす影響を引き続き見極める必要があるとの考えを示しました。利上げの時期は徐々に近づいていると思われるものの、米国の関税政策や海外経済の動向によっては、利上げ時期が後ずれするリスクがあります。また、関税措置と並んで、日銀の金融政策を巡るもう一つの不確実性である国内政治情勢の混迷は続いています。仮に、日銀の利上げに否定的な首相が新たに選出された場合、日銀の利上げの制約要因になります。市場では、日銀が年内にも追加利上げに踏み切るとの見方が大勢を占めているだけに、追加利上げの時期が来年に後ずれする可能性には注意が必要です(図表4)。

【図表4 市場が織り込む日銀の利上げ確率】  
7月31日(会合後)時点



(出所) Bloombergのデータをもとに東京海上アセット  
マネジメント作成  
(注) 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