



市川レポート

2025年1月日銀政策会合レビュー～0.25%の追加利上げを決定

- 日銀は0.25%の利上げを決定、ただ先週の総裁・副総裁の発言などから市場には織り込み済み。
- 展望レポートの物価見通しは利上げ継続の材料に、総裁発言から次の利上げ時期を探る流れへ。
- 恐らく発言に明確な手掛かりは乏しく、市場は今後物価などのデータを丁寧に検証することになる。

日銀は0.25%の利上げを決定、ただ先週の総裁・副総裁の発言などから市場には織り込み済み

日銀は1月23日、24日に金融政策決定会合を開催し、無担保コール翌日物金利の誘導目標を25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き上げ、0.25%程度から0.50%程度にすることを決定しました。利上げは昨年7月以来、約半年ぶりとなりますが、無担保コール翌日物金利の誘導目標が0.50%に達するのは、2008年10月以来のこととなり、緩和環境の修正が一段と進みました。

今回の政策決定については、1月14日に氷見野良三副総裁が、15日と16日には植田和男総裁が、それぞれ講演や挨拶で、今会合で利上げを議論するという明確なメッセージを事前に発信し、複数のメディアも利上げの可能性を報じていました。そのため、利上げはすでに織り込み済み（翌日物金利スワップ（OIS）市場での利上げ確率は1月24日の朝方で95%）となっていました。

【図表1：政策委員の大勢見通し】

年度	実質GDP (前年度比)	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)
2024	0.4%～0.6% <0.5%>	2.6%～2.8% <2.7%>	2.1%～2.3% <2.2%>
2025	0.9%～1.1% <1.1%>	2.2%～2.6% <2.4%>	2.0%～2.3% <2.1%>
2026	0.8%～1.0% <1.0%>	1.8%～2.1% <2.0%>	1.9%～2.2% <2.1%>

(注) 2025年1月24日時点の経済・物価情勢の展望における政策委員の大勢見通し。レンジは最大値と最小値を1個ずつ除いたレンジ。<>内は見通しの中央値。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：金融政策を巡るコミュニケーションのあり方】

1	<ul style="list-style-type: none"> 多くの中央銀行は、ゼロ金利制約から自由になった2022年の段階でフォワードガイダンスを取りやめた。 多くの中央銀行のコミュニケーションでは、「それぞれの決定会合の時点までに手に入ったデータの全体像をよくみて、会合ごとに判断していく」という姿勢が基本線になっている。 フォワードガイダンスの時代とは局面が変わっている。
2	<ul style="list-style-type: none"> 世の中の人々が金融政策の今後について考え、予測するうえで役に立つように、基本的な考え方や、経済の現状についての見方について発信することは極めて大切。 だからといって、毎回の金融政策決定会合の結論について、事前に市場に完全に織り込んでもらえるようにコミュニケーションをとるべきだ、ということにはならない。 政策は毎回政策委員の議論で決めるものですので、そのようなことは不可能。
3	<ul style="list-style-type: none"> コミュニケーションについては経験に学びながら継続的な改善に努めていきたい。 政策委員による金融経済懇談会は、時期を平準化し、日程もできるだけ早くに公表することを考えている。 そのほか、意見を頂きながら、試行錯誤になるかもしれないが、いろいろ工夫したいと考えている。

(注) 2025年1月14日の氷見野副総裁の講演に基づく。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



展望レポートの物価見通しは利上げ継続の材料に、総裁発言から次の利上げ時期を探る流れへ

また、今回は「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」が公表され、経済と物価に関する政策委員の最新の大勢見通しが示されました。詳細は図表1通りで、生鮮食品を除く消費者物価指数と生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価指数は、ともに見通し期間の2026年度にかけて2%程度で推移する見方が確認され、日銀の利上げ継続を可能とする1つの材料と判断されます。

この後、15時30分から開催される植田総裁の記者会見では、今回の利上げ判断に至った経緯が説明されると思われませんが、市場の関心はすでに次の利上げ時期に移っていると考えられます。注目点は、2025年の春季労使交渉（春闘）のモメンタム（勢い）、トランプ政権の経済政策を巡る不確実性、円相場、輸入物価、実質金利に関する植田総裁の見解であり、その内容から、次の利上げまでの時間をはかることになるとみえています。

恐らく発言に明確な手掛かりは乏しく、市場は今後物価などのデータを丁寧に検証することになる

しかしながら、植田総裁が今回の記者会見において、次の利上げ時期に関する明確な手掛かりを示す可能性は低いと思われれます。これは、市場とのコミュニケーションに関する日銀の考え方によるところが大きく、氷見野副総裁は前述の1月14日の講演で、金融政策を巡るコミュニケーションのあり方について、「3点ほど感想」という形で、お話をされています（図表2）。

ポイントは、多くの中央銀行が、決定会合までのデータに基づき、会合ごとに判断していくことを基本線としており、結論をあらかじめ市場に完全に織り込ませるコミュニケーションは不可能と述べている点です。これを踏まえると、やはり日銀が次の利上げ時期に関する明確な手掛かりを事前に示す公算は小さいと推測され、市場は今後、物価や賃金のデータを丁寧に検証しながら、次の利上げ時期を探っていくことになると考えています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DS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399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