



2025年3月13日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2025年3月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

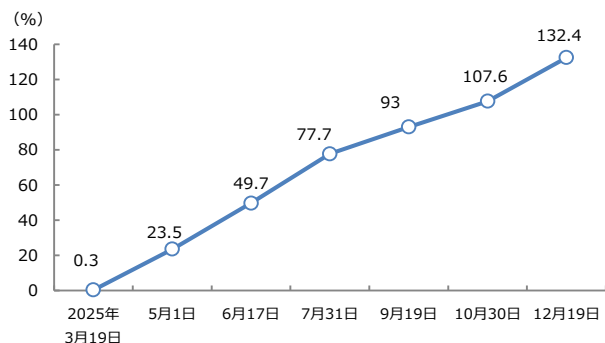
- 今回は追加利上げの見送りを予想、植田総裁の記者会見では経済・物価に関する発言に注目。
- 日米経済状況や賃上げが、経済・物価見通しの実現度合いに与える影響の判断は重要ポイント。
- 発言は副総裁講演とほぼ同じ内容で、踏み込んだ情報発信は回避、従来の政策スタンス継続か。

今回は追加利上げの見送りを予想、植田総裁の記者会見では経済・物価に関する発言に注目

日銀は3月18日、19日に金融政策決定会合を開催します。今回、無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.50%程度）の据え置きは、ほぼ織り込み済みとなっており（図表1）、弊社も今会合での追加利上げは見送りを予想しています。市場では引き続き、「次の利上げ時期」や「利上げペース」、「利上げの最終到達点（ターミナルレート）」が焦点となっており、植田和男日銀総裁の記者会見における発言が注目されます。

そこで今回のレポートでは、植田総裁の発言について、どのような点に注意すべきかを考えます。まず、日銀は基本的な金融政策の運営スタンスとして、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、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方針を明示しています。そのため、会合ごとに「経済」と「物価」に関する発言を丁寧に分析することが必要です。

【図表1：市場が織り込む日銀の利上げ確率】



(注) データは2025年3月12日。日付は日銀金融政策決定会合の2日目。翌日物金利スワップ(OIS)が織り込む無担保コール翌日物金利の0.25%の利上げ確率。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：内田副総裁の主な発言】

- 世界経済についての不確実性は高く、引き続き十分注視していきます。
- わが国経済は、一部に弱めの動きもみられますが、緩やかに回復しています。
- 昨年に続き、しっかりとした賃上げが実現する可能性が高いと判断しています。
- 先行きの金融政策運営については、「展望レポート」で示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、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方針です。
- 見通し期間の後半には（来年度後半～2026年度中の1年半の間のどこかで）、現実の物価と基調的な物価がともに2%程度になる、と考えています。

(注) 2025年3月5日に行われた静岡県金融経済懇談会での発言。
(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



日米経済状況や賃上げが、経済・物価見通しの実現度合いに与える影響の判断は重要ポイント

経済について、米国では足元、トランプ関税発動の対象国や対象品目が拡大しており、米景気の先行き不透明感が強まっている状況です。また、日本国内では、1月の家計調査報告における実質消費支出が低調で、2月の景気ウォッチャー調査もさえない内容となっています。これらを踏まえ、植田総裁が経済見通しの実現度合いをどのように述べるかが、重要なポイントと考えます。

次に、物価については、3月14日に労働団体の「連合」が、春季労使交渉（春闘）の第1回集計結果を公表します。3月12日は春闘の集中回答日でしたが、主要製造業の6割が賃上げ要求に対して満額以上の回答をし、多くの企業で連合の要求方針である賃上げ率5%以上を上回ったと報じられています。植田総裁が、第1回集計結果を受け、賃上げのモメンタム（勢い）と物価見通しの実現度合いをどう判断するかも、注目点です。

発言は副総裁講演とほぼ同じ内容で、踏み込んだ情報発信は回避、従来の政策スタンス継続か

なお、会合の直前に行われる日銀政策委員の講演も重要な手掛かりです。今回は3月5日に内田真一日銀副総裁が講演を行いました。主な発言は図表2の通りです。植田総裁の記者会見での発言も、おおむね同じ内容となると思われ、タカ派過ぎずハト派過ぎず、バランスに配慮しつつ踏み込んだ情報発信は避け、前述の基本的な金融政策の運営スタンスを繰り返し述べる可能性が高いとみています。

弊社は引き続き、2025年7月と2026年1月に25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利上げを行い、政策金利は日銀が中立金利（景気を熱しも冷ましもしない金利水準）の下限とみる1%に達したところで時間を置き、次の25bpの利上げは2027年1月との見方を維持しています。今回の会合では、見通しの変更を必要とする材料が確認される公算は小さいと考えています。

■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、ご了解下さい。

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