



市川レポート

2025年5月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

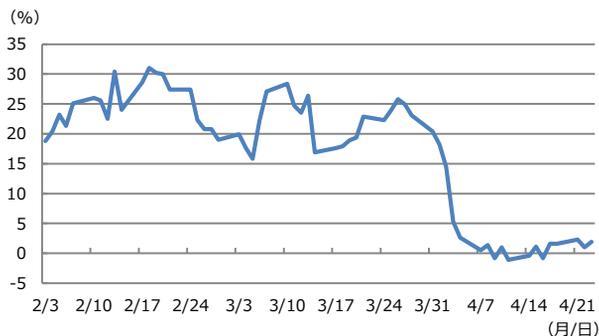
- 今回据え置きを予想、展望レポートの経済・物価見通しや、植田総裁の政策運営の見解に注目。
- 展望レポートの経済・物価見通し下方修正が報じられ市場で物価目標達成時期後ずれの声も。
- 日銀内で目標達成と政策判断の時期を分ける考えも、政策方針と合わせた総裁の発言が焦点。

今回据え置きを予想、展望レポートの経済・物価見通しや、植田総裁の政策運営の見解に注目

日銀は4月30日、5月1日に金融政策決定会合を開催します。弊社は無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.50%程度）について、前回3月の会合に引き続き、今回も据え置きを予想していますが、市場でも据え置きはほぼ織り込み済みとなっています（図表1）。なお、今回は「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」が公表されるため、植田和男日銀総裁の記者会見における発言とともに、注目が集まっています。

足元では、トランプ米政権による追加関税の発動によって、世界的に景気の先行き不透明感が強まっている状況です。そのため今回は、日銀の政策委員が展望レポートにおいて、経済と物価に関し、どのような見通しを示すのか、また、植田総裁が金融政策の運営について、どのような見解を述べるのかが、主な焦点になると思われます。以下、これらについて、考察していきます。

【図表1：市場が織り込む5月の利上げ確率】



(注) データは2025年2月3日から4月23日。翌日物金利スワップ (OIS) から算出される無担保コール翌日物金利 (インプライド金利) が2025年5月1日時点で誘導目標0.75%に達している確率。

(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：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





展望レポートの経済・物価見通し下方修正が報じられ市場で物価目標達成時期後ずれの声も

まず、展望レポートについて、前回1月の会合で公表された経済・物価見通しは図表2の通りです。今回、経済と物価見通しは、複数のメディアが報じているように、弊社も下方修正される可能性が高いとみています。修正の中心は2025年度になり、実質GDPの前年度比伸び率は1月時点の中央値1.1%から1.0%割れに、消費者物価指数（除く生鮮食品、以下コアCPI）は2.4%から2.0%近辺に、それぞれ修正が見込まれます。

また、今回の展望レポートでは、2027年度の見通しが新たに示されますが、コアCPIの前年度比伸び率は2%近辺になるとの報道がいくつかみられます。なお、日銀はこれまで、基調的な物価上昇率の2%目標の達成時期について、「見通し期間後半（2025年度後半から2026年度）」としてきましたが、展望レポートで見通しが下方修正されれば、2%目標の達成時期が後ずれし、利上げペースも鈍化するのではないかとの声も市場で聞かれます。

日銀内で目標達成と政策判断の時期を分ける考えも、政策方針と合わせた総裁の発言が焦点

次に、植田総裁の発言における注目点は、①展望レポートで示される経済・物価の見通しについて、その実現の確度（2%目標の達成時期は後ずれするか否か）、②見通しの実現に応じて金融緩和の度合いを調整していくという基本方針、この2点についての見解とと思われます。複数の報道によると、①について、日銀内では目標達成時期と利上げ判断のタイミングは結びつけないとの考えもあり、②の基本方針は維持される見通しとのことです。

弊社は日銀の金融政策について4月7日に見通しを修正し、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の追加利上げ時期を、2025年10月、2026年4月、2027年4月としました（従来は2025年7月、2026年1月、2027年1月）。次回追加利上げは10月とみていますが、この見通しを検証する上で、今会合の展望レポートの見通しと、それを踏まえた植田総裁の発言は、非常に重要な要素と考えています。

■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。■当資料にインテックス・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