



市川レポート

2025年10月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

- 政策金利は6会合連続で据え置きへ、市場では展望レポートや植田総裁の発言に注目が集まる。
- 植田総裁の発言は海外経済の動向や関税に関するものが焦点、ただ総じて慎重な見方となる。
- 賃金と物価が相互に上昇する流れのなかでの利上げは高市首相も理解、時期は来年1月とみる。

政策金利は6会合連続で据え置きへ、市場では展望レポートや植田総裁の発言に注目が集まる

日銀は10月29日、30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、大方の見方と同じく、6会合連続の据え置きを予想しています。市場の関心は引き続き日銀の次の利上げ時期にあり、今回公表される「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」や、植田和男総裁の記者会見における発言に注目が集まっています。以下、これらの点について整理します。

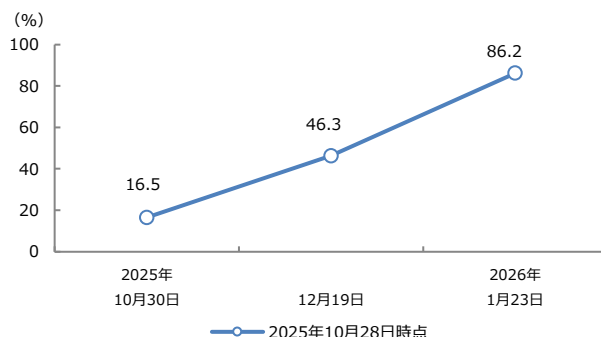
まず、展望レポートについて、前回7月の会合で公表された経済・物価見通しは図表1の通りです。今回は、2025年度の実質GDPの見通しについて、4-6月期の成長率の上振れなどにより、小幅な上方修正が見込まれます。また、前回のリスクバランスの評価は、経済の見通しが「2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい」、物価の見通しは「概ね上下にバランスしている」でしたが、これらの評価に変化があるか否かも注目されます。

【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)
2025	+0.5%～+0.7% <+0.6%>	+2.7%～+2.8% <+2.7%>	+2.8%～+3.0% <+2.8%>
2026	+0.7%～+0.9% <+0.7%>	+1.6%～+2.0% <+1.8%>	+1.7%～+2.1% <+1.9%>
2027	+0.9%～+1.0% <+1.0%>	+1.8%～+2.0% <+2.0%>	+2.0%～+2.1% <+2.0%>

(注) 2025年7月31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：市場が織り込む日銀の利上げ確率】



(注) 横軸の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25ベースポイント(bp, 1bp=0.01%)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



植田総裁の発言は海外経済の動向や関税に関するものが焦点、ただ総じて慎重な見方となる

次に、植田和男総裁の発言については、10月3日の大阪経済4団体共催懇談会における挨拶が参考になると思われます。植田総裁は挨拶のなかで、経済・物価情勢を点検するポイントとして、①海外経済の動向、②関税政策が日本企業の収益や賃金・価格設定行動に与える影響、③食品価格の動向の3点を挙げました。記者会見では、それぞれの現状判断に関する発言が、先行きの金融政策を見通す上で、重要な手掛かりになると考えます。

なお、植田総裁は10月16日、20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議の閉幕後に会見を行い、関税の影響はこれから発現し、下方リスクへの注意が必要である旨の発言をしています。この点を踏まえると、植田総裁が今回の記者会見において、①や②に触れた場合でも、総じて慎重な見方が示され、次回12月の利上げ期待が高まる可能性は低いとみています。

賃金と物価が相互に上昇する流れのなかでの利上げは高市首相も理解、時期は来年1月とみる

市場では、ハト派とされる高市早苗首相が誕生したことで、日銀の利上げ判断に影響が生じるのではないかと懸念の声も聞かれます。高市氏は10月4日、賃金上昇が主導して需要が増えるダイヤモンドプル型のインフレがベストである旨を述べており、植田総裁は前述の10月3日の挨拶で、賃金と物価が相互に緩やかに上昇するメカニズムは基本的に今後も維持されるとの見方を示しています。

そのため、このメカニズムが維持される流れとなれば、高市首相は日銀の利上げ判断に理解を示すものと思われます。次の利上げ時期について、市場では12月時点での25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げ確率は5割弱となっていますが（図表2）、弊社は日銀が慎重に賃上げの機運を確認した上で、年明け1月に、日銀支店長会議での企業側からの情報も踏まえ、25bpの利上げを行うとみています。

■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