



2025年11月4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10月日銀政策会合レビュー～ハト派的な内容で円安進行

- 政策金利据え置きは予想通りだが、前回と同じ2名が反対、展望レポートも目立った変更はなし。
- 植田総裁は経済・物価に関する3つの点検ポイントを説明、春闘の重要度が高まっている印象に。
- 賃上げの初動のモメンタムに関する十分な情報がそろうと思われる来年1月の利上げ予想を維持。

政策金利据え置きは予想通りだが、前回と同じ2名が反対、展望レポートも目立った変更はなし

日銀は10月29日、30日に金融政策決定会合を開催し、弊社を含む大方の予想通り、無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.50%程度）を6会合連続で据え置くことを決定しました。今回も、政策委員会の委員9名のうち、7名が賛成票を投じた一方、高田創審議委員と田村直樹審議委員は、誘導目標の0.75%程度への引き上げを求めて反対票を投じましたが、反対票を投じる委員は他にいませんでした。

同時に公表された展望レポートでは、2025年度の実質GDPの見通しと2026年度の消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）の見通しが小幅に上方修正されました（図表1）。リスクバランスについて、2026年度の経済見通しは下振れリスクの方が大きく、物価見通しはおおむね上下にバランスしているとの評価は変わらず、物価安定の目標の達成時期も見通し期間後半との見方が維持されました。

【図表1：日銀政策委員の大勢見通し（中央値）】

年度	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	0.7% (0.6%)	2.7% (2.7%)	2.8% (2.8%)
2026	0.7% (0.7%)	1.8% (1.8%)	2.0% (1.9%)
2027	1.0% (1.0%)	2.0% (2.0%)	2.0% (2.0%)

(注) 2025年10月30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（中央値）。() 内は前回7月31日公表時点の中央値。いずれも前年度比の伸び率。
(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：春闘などの主なスケジュール】

年	月	日や時期	主なスケジュール
2025	11	上旬から中旬頃	「経営労働政策特別委員会報告（経団連が公表する春闘に対する経営側の基本スタンスを示す報告書）」について、その原案が報道されるケースが多い
		15	日銀短観
	12	18	日銀金融政策決定会合（19日まで）
		月中	一部産業別労働組合の春闘賃上げ要求方針案の内容が判明
2026	1	上旬から中旬頃	日銀支店長会議
		22	日銀金融政策決定会合（23日まで）
		下旬頃	経団連と連合の懇談会（春闘が事実上スタート）

(注) スケジュールは変更される場合あり。
(出所) 日銀の資料や各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



植田総裁は経済・物価に関する3つの点検ポイントを説明、春闘の重要度が高まっている印象に

植田総裁は記者会見において、今回の展望レポートにおける経済・物価見通しは前回から大きく変わっておらず、「中心的な見通しが実現する確度は少しずつ高まってきている」との判断を示しました。また、これまで挙げた、経済・物価情勢に関する3つの点検ポイントのうち、1つ目の米国を始めとする海外経済の動向について、関税の影響は今後発現する見通しを改めて示しました。

2つ目の関税政策が企業収益や賃金などに与える影響について、植田総裁は「企業の積極的な賃金設定行動が途切れることがないかどうか、もう少し確認したい」と述べており、春闘の重要度が高まっているように見受けられました。そして、3つ目の食料品価格を含む物価動向については、「中心的な見通しに沿って推移しており、現状は（政策が後手に回る）ビハインド・ザ・カーブに陥る懸念が高まっているとは認識していません」と語りました。

賃上げの初動のモメンタムに関する十分な情報がそろそろと思われる来年1月の利上げ予想を維持

また、植田総裁は春闘での賃上げ率について、「きちんとした姿を知るまで待ちたい」ということではなく、「初動のモメンタム（勢い）がどういう感じになるかというところをもう少し情報を集めたい」と話し、3月中旬頃公表される連合の春闘回答集計まで待つ必要はないとの考えを示唆しました。春闘などの主なスケジュールは図表2の通りで、来年1月には「初動のモメンタム」に関する十分な情報がそろそろ公算が大きいと思われます。

そのため、弊社は来年1月に、日銀支店長会議での企業側からの情報も踏まえ、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げが行われるとの見方を維持しています。なお、為替市場では、今回の会合の内容について、「ハト派的」との受け止めが多かった模様で、ドル高・円安の反応がみられましたが、ここからさらにドル高・円安が進行した場合は、10月9日付レポートで解説した通り、財務省の動きが注目されます。

■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