



市川レポート

日銀12月利上げの可能性について考える

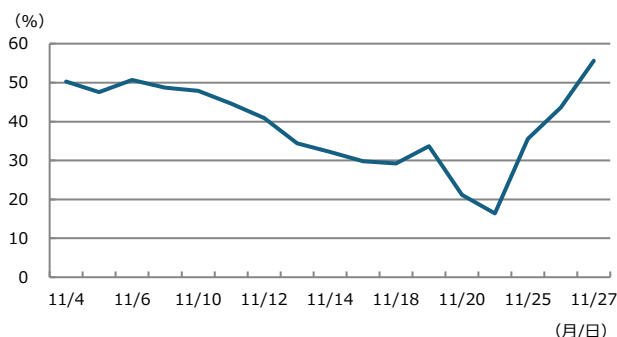
- 最近の日銀審議委員の発言や各社報道を踏まえて、日銀の12月利上げ実施の可能性を探る。
- 各委員は慎重に利上げ時期を見極めている様子、各報道は植田総裁の円安警戒姿勢に注目。
- 今後の円相場と来週の日銀総裁発言に注意、弊社は材料のそろった来年1月利上げ予想を維持。

最近の日銀審議委員の発言や各社報道を踏まえて、日銀の12月利上げ実施の可能性を探る

市場ではこのところ、12月18日、19日に開催される日銀金融政策決定会合において、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げが実施されるのではないかと見方が徐々に広がりつつあります（図表1）。11月に入り、複数の日銀審議委員が講演や挨拶を行っており（図表2）、また、日銀の金融政策を巡る各社の報道も増えてきていることから、これらの内容を検証し、以下、12月の利上げの可能性を探ります。

はじめに日銀審議委員の発言からみていくと、中川順子審議委員は11月10日、経済・物価の見通しが実現していけば、金融緩和の度合いを調整する旨の考えを示し、従来の日銀の見解を繰り返しました。小枝淳子審議委員は11月20日、基調的な物価上昇率について、総合的にみて「2%ぐらいになってきている」と述べ、「金利の正常化を進めることが、将来に意図せざる歪みをもたらさないためにも必要である」と主張しました。

【図表1：市場が織り込む日銀の12月の利上げ確率】



（注） 翌日物金利スワップ（OIS）が織り込む2025年12月19日に無担保コール翌日物金利が25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き上げられる確率。

（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：日銀審議委員などの主な発言】

氏名	主な発言内容
中川順子審議委員	「日本銀行の経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、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ことと考えています」（11月10日）
小枝淳子審議委員	「総合的にみて基調的な物価上昇率は2%ぐらいになってきている」、「実質金利を均衡状態に戻していくという金利の正常化を進めることが、将来に意図せざる歪みをもたらさないためにも必要である」（11月20日）
増一行審議委員	「経済や物価の情勢をみると、利上げをしていい環境は整ってきていると思う」（11月20日の日本経済新聞の取材）
植田和男総裁	「円安進行などの経路を通じた物価上昇が予想物価上昇率への影響を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性についても留意していないといけない」（11月21日）
野口旭審議委員	「政策調整のタイミングを注意深く、適切に遅すぎず早すぎず進めなければいけない状況に入っている」（11月27日）

（出所） 日銀の資料、各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



各委員は慎重に利上げ時期を見極めている様子、各報道は植田総裁の円安警戒姿勢に注目

増一行審議委員は日本経済新聞の取材に対し（11月20日に実施）、「経済や物価の情勢をみると、利上げをしていい環境は整ってきていると思う」と述べました。また、野口旭審議委員は11月27日、「政策調整のタイミングを注意深く、適切に遅すぎず早すぎず進めなければいけない状況に今入っている」と発言しました。各審議委員の発言からは、利上げが近づいているものの、慎重にその時期を見極めたいとする様子がうかがえます。

なお、植田和男総裁は11月21日の衆院財務金融委員会で、「円安進行などの経路を通じた物価上昇が予想物価上昇率への影響を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性についても留意していかないといけない」と語りました。その後、時事通信社は11月25日、日銀は円安について、輸入物価の押し上げ要因になるが一時的との従来の見解を、利上げ判断の前提となる基調的な物価上昇率に影響を与え得るとの考えに修正したと報じました。

今後の円相場と来週の植田総裁発言に注意、弊社は材料のそろう来年1月利上げ予想を維持

ロイター通信も11月26日、植田総裁は円安が基調的な物価上昇率に影響する可能性に初めて言及したとして、市場への情報発信を変えてきていると報じました。そのため、12月の政策判断を見通す上では、今後の円相場の動向も重要と思われ、12月1日に予定されている植田総裁の発言（名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶）に改めて注目が集まります。

弊社は日銀の25bpの利上げ時期について、2026年1月との見方を維持しています。1月会合では、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」が公表され、また、1月会合前に開催される日銀支店長会議では、企業側からの情報で、植田総裁が10月に言及した「春季労使交渉（春闘）の初動のモメンタム（勢い）」を確認できると考えられます。そのため、利上げについて政府の理解を得やすいのは、より判断材料のそろう1月会合と考えています。

■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