

2025年12月2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

12月1日の植田総裁発言を読み解く

- 植田総裁は賃上げに関する前向きな動きを列挙して、1月利上げ直前と類似のメッセージを発信。
- 円安も注視、また緩和度合いの適切な調整は、政府・日銀の取り組み成功につながると明言した。
- 植田総裁発言を受け12月利上げの予想に変更、ただ昨日のような国内市場の反応は一時的か。

植田総裁は賃上げに関する前向きな動きを列挙して、1月利上げ直前と類似のメッセージを発信

日銀の植田和男総裁は12月1日、名古屋市で地元経済団体向けに講演し、その後、会見を行いました。今回は、いくつか重要なキーワードが示されたと思われますので、以下、要点を整理します（図表1）。まず、「賃金」について、植田総裁は来年の春季労使交渉（春闘）に向けた初動のモメンタム（勢い）の確認が重要との見解を改めて示した上で、連合や経団連、経済同友会の、賃上げに関する前向きな動きを列挙しました。

さらに、「本支店を通じ、企業の賃上げスタンスに関して精力的に情報収集している」ことを明示し、この点を含め「利上げの是非について、適切に判断したい」と述べました。この発言は、今年1月の利上げ直前にみられた、氷見野良三副総裁の発言（「1月に利上げをするかどうかというところが議論の焦点」）や、植田総裁の発言（「利上げを行うかどうか議論して判断する」）に類似しています。

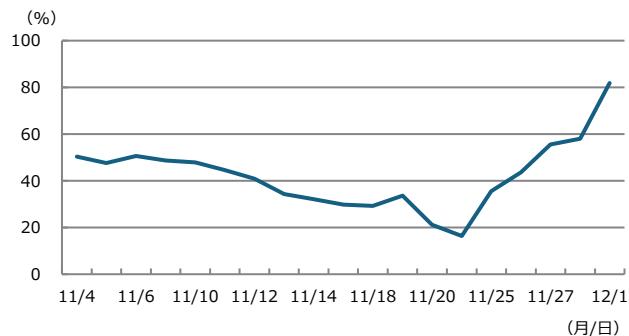
【図表1：植田総裁の主な発言骨子】

- 来年の春季労使交渉に向けた初動のモメンタムを確認していくことが重要と考えている。
- 連合は来年の春闘の目標賃上げ率を前年と同じ「5%以上」とすることなどを掲げている。
- 経団連は、賃上げの「さらなる定着」という方針を強く打ち出している。
- 経済同友会が9月に実施した調査では、多くの先が、今年とほぼ同じかそれ以上の賃上げ率を予定している。
- 12月の次回の決定会合に向けて、本支店を通じ、企業の賃上げスタンスに関して精力的に情報収集しているところ。
- この点を含めて、内外経済・物価情勢や金融資本市場の動向を、様々なデータや情報をもとに点検・議論し、利上げの是非について、適切に判断したい。
- 過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている。
- そうした動きが、予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性があることに留意が必要と考えている。
- 最近の米国経済や関税政策を巡る不確実性は低下し、経済・物価の中心的な見通しが実現していく確度は、少しずつ高まっている。
- 利上げは景気にフレーキをかけるものではなく、アクセルをうまく緩めていくプロセスである。
- 遅すぎず、早すぎず、緩和の度合いを適切に調整していくことは、政府と日銀の取り組みを最終的に成功させることにつながる。

(注) 2025年12月1日の発言。

(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

【図表2：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ペースポイント（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



三井住友DSアセットマネジメント

Be
Active.



円安も注視、また緩和度合いの適切な調整は、政府・日銀の取り組み成功につながると明言した

次に、「為替」について、植田総裁は「過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている」とし、「こうした動きが、予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性があることに留意が必要」との考えを示しました。なお、直近では、片山さつき財務相から円安をけん制する発言もあり、政府・日銀とも、一段の円安進行を警戒している点で一致していると思われます。

植田総裁はまた、最近の米国経済や関税政策を巡る「不確実性」は低下し、経済・物価の中心的な見通しが「実現していく確度」は、少しずつ高まっているとの認識を示しました。また、利上げは景気にブレーキをかけるものではなく、アクセラをうまく緩めていくプロセスであるとし、遅すぎず、早すぎず、緩和の度合いを適切に調整していくことは、「政府と日銀の取り組みを最終的に成功させることにつながる」と明言しました。

植田総裁発言を受け12月利上げの予想に変更、ただ昨日のような国内市場の反応は一時的か

弊社は従来、日銀が春闘の初動のモメンタムを丁寧に見極めることを想定し、25ベーシスポイント（bp、1bp = 0.01%）の利上げが決定される時期を2026年1月としていました。ただ、今回の植田総裁の発言を踏まえると、その見極めには時間をかけない様子がうかがえ、円安の動きも考慮し、12月の利上げに向けた地ならしを行ったと推測されます。これらを踏まえ、利上げ時期を12月に前倒す一方、次回は2026年7月との見方を維持します。

12月1日の国内市場では、12月の利上げの織り込みが進み（図表2）、各期間の国債利回りが上昇し、ドル安・円高が進行、日経平均株価は下落しました。ただ、日銀の利上げは、政策金利を緩和的な水準からゆっくりと中立水準へ戻すことを念頭に行っていると考えられ、長期的にみれば、国内経済や金融市場にはむしろ好ましいと思われます。そのため12月の利上げ織り込みに起因する昨日のような国内市場の反応は一時的なものとみています。

■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



三井住友DSアセットマネジメント