

## 日銀の金融政策と先行きのリスク

### 再び高まる年内の利上げ観測

日銀は9月の金融政策決定会合において、5会合連続の政策金利の据え置きを決定しました。ただし、9名の政策委員のうち2名が据え置きに反対（利上げを提案）するサプライズを受けて、マーケットの利上げ期待にも変化がみられます。

すなわち、石破首相の退陣表明後は新政権の政策が見通せないことなどから、早期の利上げ観測は一旦大きく後退していましたが、今般の動きを受けて、再び利上げの前倒しが意識され、マーケットが織り込む利上げ回数は7月の日米関税合意後の水準近くまで戻ります（図表1）。

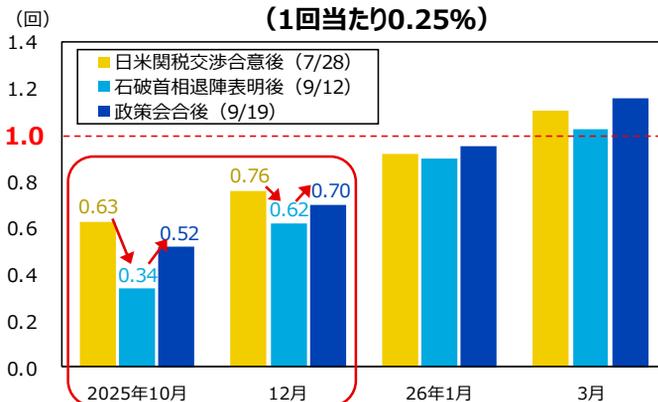
### 「利上げ」のリスクと「据え置き」のリスク

日本の実質的な政策金利は依然マイナスに沈んでおり、現行の金融政策は極めて緩和的です。2%を超える物価上昇は既に数年続いており、これ以上の金利据え置きはさらなる物価の上振れを招くリスクがあります（図表2）。

しかし同時に、国内政治の不安定化に加え、これから顕在化するとみられる米国の関税政策の影響により国内経済や物価が下振れるリスクもあり、先行きの見極めが難しいことも事実です。

次回の金融政策決定会合は10月末に開催の予定です。利上げの方向性に変わりはないものの、そのタイミングについては、政治イベントは勿論のこと、短観などの公表データや支店長会議の状況、政策委員の講演などを通じて、日銀のリスク認識を読み解いていくことがポイントになりそうです（図表3）。

図表1 マーケットが織り込む利上げ回数  
(1回当たり0.25%)



(注) 金利水準から算出したマーケットの利上げ織り込み度合い。1回以上ならマーケットはその時期までの利上げ実施を想定していると言える。  
(資料) 日本証券クリアリング機構資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

図表2 政策委員の主な発言

|   |
|---|
| <b>6月 田村審議委員 (9月会合で反対) 講演</b>   |
| ・ 企業や家計の予想物価上昇率は既に2%程度に達している<br>・ 物価上振れリスクが高まる場合には、 <b>果敢に対応すべき</b>                                       |
| <b>7月 高田審議委員 (9月会合で反対) 講演</b>   |
| ・ 「物価安定の目標」実現が目前に迫っており、「前向きな企業行動」の持続性が確認されていけば、 <b>もう一段のギアシフトが必要</b>                                      |
| <b>9月 植田総裁 (金融政策決定会合後会見)</b>  |
| ・ 経済・物価の改善に応じて <b>金融緩和度合いを調整していく</b><br>・ 基調的な物価上昇率はまだ2%を下回っている<br>・ 米国の関税影響は <b>不確実性が高く、もう少しデータを見る必要</b> |

(資料) 各種資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

図表3 金融政策を巡る今後の主なスケジュール

| 時期     | イベント  |
|--------|---|
| 25年10月 | <b>1日 日銀短観公表</b><br>4日 自民党総裁選<br>首相指名・新政権発足→経済政策・補正予算策定<br><b>6日 日銀支店長会議</b><br><b>29・30日 日銀政策決定会合・展望レポート公表</b> |
| 11月    | 下旬 26年春闘の要求方針決定   |
| 12月    | <b>15日 日銀短観公表</b><br><b>18・19日 日銀金融政策決定会合</b>   |
| 26年1月  | <b>上旬 日銀支店長会議</b><br><b>22・23日 日銀政策決定会合・展望レポート公表</b>  |

(資料) 各種資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

- ◆ 本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ◆ 本資料は、信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく修正、変更されることがあります。資料のご利用に関しては、お客さまご自身の責任において判断なされますよう、お願い申し上げます。
- ◆ 本資料に関連して生じた一切の損害については、責任を負いません。その他、専門的知識に係る問題については、必ず弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談のうえ、ご確認ください。
- ◆ 本資料の一部または全部を、当社の事前の了承なく複製または転送等を行うことを禁じます。
- ◆ 本件に関するご照会は、ひろぎんHD経済産業調査部 担当：唐井 (TEL082-247-4958) までお願いします。