



マーケット・レポート

 情報提供資料
 2024年12月20日

日銀金融政策決定会合(12月18・19日)の注目点

政策金利は据え置き 春闘、米国の政策を見極める姿勢

- 金融政策:無担保コールレート(オーバーナイト物)*1の誘導目標を、0.25%で据え置き
- 総裁会見:春闘、次期トランプ政権の政策を見極める姿勢を示す。1月会合での利上げも示唆せず
- 市場の反応:総裁会見終了後、ドル円は一時157円台まで円安が進行

1. 多角的レビューの内容を公表、足元の政策運営へ直接的に影響を与える内容は含まれず

【金融政策決定会合、景気・物価判断、市場の反応など】

・金融政策:政策金利は0.25%で据え置き

日銀は無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を0.25%で据え置くことを賛成8反対1で決定しました。田村委員のみ0.5%への政策金利引き上げの議案を提出しましたが、否決されました。

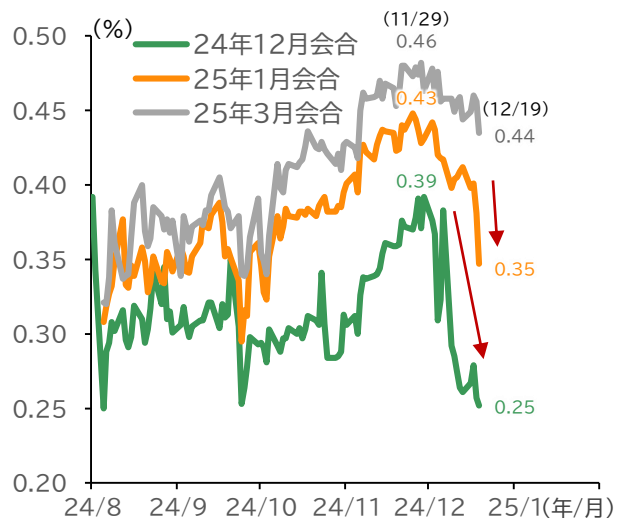
・景気・物価判断:景気、物価ともに判断を前回から据え置き

経済については、潜在成長率を上回る成長を続けるとの見方を据え置きました。物価は「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定目標」と概ね整合的な水準で推移するとの判断が維持されました。

・多角的レビュー:足元の金融政策に直接的に影響を与える内容は無し

2023年4月より実施していた金融政策の多角的レビューの結果が同時に公表されました。①過去25年間の金融政策運営のレビューと、②先行きの金融政策運営への含意、の2つが主な構成内容となっています。①では、過去の大規模な金融緩和は日本経済に対して全体としてはプラスだったと評価しましたが、今後もマイナスの影響が大きくなる可能性に留意する必要があると論じています。②では、今後の非伝統的な金融政策の導入は手段として除外するべきではないものの、ベネフィットとコストを比較衡量することが重要としました。また、金融政策の持続的・安定的な実現という観点から、引き続き2%の「物価安定目標」の基で、金融政策を運営することが適切と論じました。

図表1. OIS*2ベースの市場の政策金利予想値



【出所】Bloombergの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 追加利上げの焦点は、1)春闘での賃上げモメンタム、2)次期トランプ政権の経済政策の影響

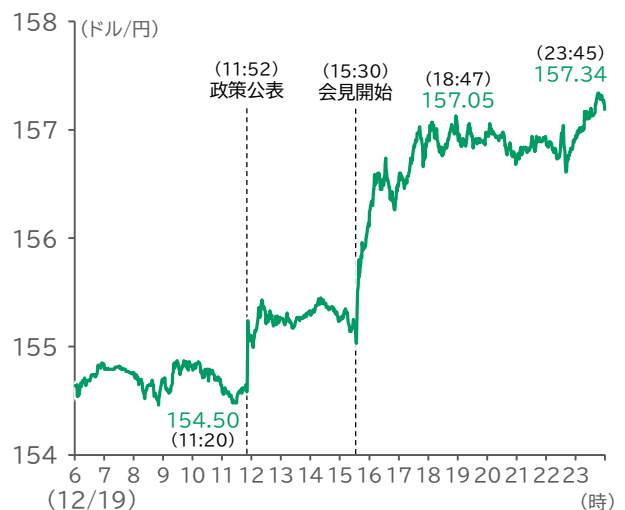
植田総裁は、今回会合で利上げを見送った理由として①来年の春闘に関する情報が必要な点、②米国での次期トランプ政権における政策の不確実性が高い点、を挙げました。また、金融政策が物価上昇に対して後手に回ること(ビハインドザカーブ)のリスクについては、「物価上振れリスクを理由に0.5%への利上げを提案した田村委員の議案は1:8で否決した」として、足元は金融政策運営に対して時間的余裕があるとの考えを示しました。

今回の会合を受け、1月会合における利上げ観測は後退しています(図表1)。為替市場ではドル円が157円台まで円安が進行しました(図表2)。12月12日公表のBloomberg調査では約96%のエコノミストが12月か1月会合での利上げを予想していましたが、今回の会合を受け追加利上げが3月会合以降との見方が増えるとみられます。

米国では12月FOMCでFRBがタカ派的姿勢へ転換するなか、円安進行を受けて日銀の利上げ時期が早まるリスクにも注視が必要です。24年4月の日銀会合では、植田総裁の「足元の円安は基調的な物価に対して大きな影響はない」との発言をきっかけに円安が進み、7月上旬にはドル円は160円台まで円安が進行しました。その後、日銀は為替市場への対処に迫られ、7月末の会合では予想外の利上げを実施しています。

次の利上げ時期を巡り、国内の春闘、米トランプ政権の政策に加えて、ドル円の動向も引き続き注視が必要と考えます。

図表2. 12月19日のドル円相場



【出所】Bloombergの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの<補足>をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

作成:運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 永来和也

〈補足〉

*1 無担保コールレート(オーバーナイト物):金融機関がコール市場にて、無担保で翌日に返済する取引における金利を示す。無担保コールレート翌日物とも表記される。

*2 OIS(Overnight Index Swap):金利スワップ取引の一種であり、一定期間の翌日物金利を参照とする変動金利と固定金利を交換する取引。市場参加者における日銀の政策金利の見方の参考値として用いられることが多い。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。