

日銀は10月の会合で政策の自由度を確保

2024年11月6日

調査部 特任研究員 北田 英治

10月の会合で政策金利は据え置き

日本銀行（以下、日銀）は10月31日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、現在の0.25％程度で据え置くことを決定した。政策金利の据え置きは2会合連続である。また会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、実質GDP（国内総生産）成長率の25年度の見通しを前年比+1.1％へ若干上方修正したものの、24年度と26年度の見通しは据え置かれた（図表1）。また物価見通しについては、25年度のコア消費者物価指数（CPI）が前年比+1.9％と、足元の原油等の資源価格下落の影響などで下方修正されたものの、その他の見通しは概ね据え置かれた。今回の展望レポートから判断して、最近の経済・物価情勢は日銀の見通しに概ね沿って推移している（オントラック）と言えよう。

図表1 経済・物価情勢の展望（2024年10月）

	対前年度比、％		
	2024 年度	2025 年度	2026 年度
実質GDP	+0.6 (+0.6)	+1.1 (+1.0)	+1.0 (+1.0)
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+2.5 (+2.5)	+1.9 (+2.1)	+1.9 (+1.9)
消費者物価指数 (除く生鮮食品、エネルギー)	+2.0 (+1.9)	+1.9 (+1.9)	+2.1 (+2.1)

注：数字は政策委員見通しの中央値。（ ）内は前回2024年7月時点の見通し。

出所：日本銀行資料

植田総裁は会見で「時間的余裕がある」との表現は不要と明言

日銀の植田総裁は会合後の記者会見で、「金融政策運営については、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整してい

くことになる」¹と述べ、利上げスタンスを堅持していることを示した。その上で総裁は、前回9月会合で多用し、日銀が追加利上げを急いでいないことを示唆する「時間的余裕がある」という表現については、今回、「不要」と考えたと言明した。そもそも「時間的余裕がある」という表現を使い始めた理由として、植田総裁は「(8月に入って) 米国の弱い雇用統計、予想以上に弱かった雇用統計、こうしたものに影響されまして、マーケットが非常に荒い動きになったというようなことを、非常に重要な現象だし今後の日本経済をみる際にも重要なリスクと判断しまして、ある意味他のリスク以上にここについて注意深く検討していかないといけないと、この姿勢を注意深く検討していくという意味」で使用したと説明している。そして、「現状、その以降の動きをみていると、データが少しずつ改善し、市場も少しずつ安定を取り戻し、更に米国の統計に限りますと、さっき申し上げましたようにここ 1か月くらいに出ている統計についてはかなり良いものが続いている」ことから、米国経済の下振れリスクが低下したと判断し、「時間的余裕がある」という表現が不要になったとしている。植田総裁の「時間的余裕がある」という表現が、市場では次回会合での利上げは無いことを示すキーワードと受け止められていただけに、今回、その使用をやめることによって、日銀は金融政策の自由度を取り戻したと言えよう。

日銀の次回利上げは来年1月の会合か

今後の政策運営について、植田総裁は「毎回の決定会合において、その時点で利用可能な各種のデータや情報から、経済・物価の現状評価や見通しをアップデートしながら、政策判断を行っていく」と基本方針を述べている。その上で「為替円安の物価への影響を考える際には、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、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面がある点には、引き続き、留意する必要がある」と円安の進行を注視する姿勢を示した。

また賃金と物価については、「例えば毎勤統計の一般労働者、所定内賃金の対前年比等でみますと、3%前後ということで、ある種そこだけを見ると 2%のインフレ目標と整合的な範囲に入ってきているという面があるかと思う」と足元の賃金動向を評価した。また物価についても、「(10月の) 東京CPIが出て検討したところですけども、ある程度サービス価格への転嫁の動きが広がっているということは確認できましたが、これが全国でみてもそうか、あるいは今後も一段と広がっていくかということについては、丁寧にみていきたい」と述べている。このように足元の賃金・物価動向を前向きに評価している面もあり、市場の一部では日銀が次回12月の会合で追加利上げを行うとの見方も出ている。

ただ、11月1日に発表された10月の米雇用統計が予想以上に弱かったことや、日米の政治情勢が非常に不透明であることなどを踏まえると、日銀の12月利上げのハードルは依然として高いと考えられる。9月24日付のコラム「日銀の次の利上げは早くて来年1月か」の中で述べたように、私は植田総裁が9月の会合後の会見で「利上げを判断する上で重視する指標」として「来年の春季労

¹ 植田総裁の記者会見での発言内容については、日銀が11月1日に発表した「総裁記者会見」を参考にした。

使交渉に向けての動き」を挙げた点に着目している。来年の春闘の動きが少し見えてくるのは、おそらく年末から年明けにかけてではないだろうか。為替レートが再び1ドル＝160円に迫れば、12月の会合で利上げを行う可能性が高まるが、そうでなければ日銀が来年1月の会合で追加利上げを決めるというのが、現時点で想定される最も早いタイミングでの政策変更だと予想する。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。