

2025年の日銀の政策金利は1%へ

2024年12月19日

調査部 副主任研究員 白須 光樹

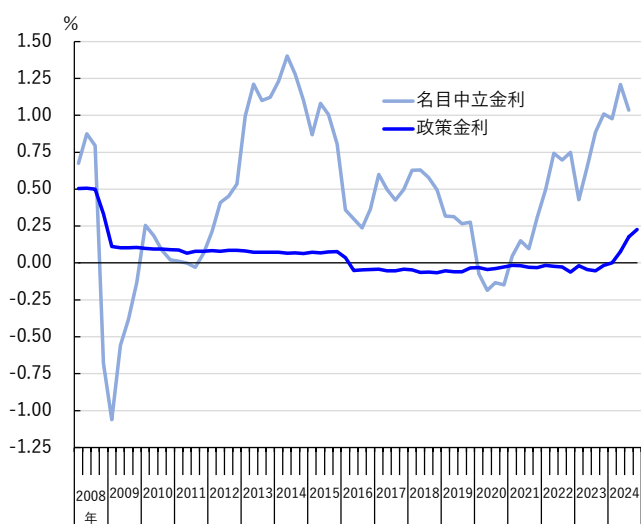
2025年も日銀は利上げを継続へ

2024年12月19日の金融政策決定会合において、日本銀行は追加利上げを見送り、政策金利は0.25%程度に維持された。ただ、12月13日に日本銀行が発表した「短観」からは、企業の物価見通しが2%前後で安定していることや、販売価格を引き上げる動きが弱まっていないことが改めて確認された。このため、早くも年明け1月の決定会合において利上げが実施される可能性が高い。

2025年の金融政策は、どのような展開が予想されるだろうか。24年8月のコラムでは、「2025年半ばまでに『0.75%程度』まで政策金利が上がり、中立金利水準と考えられる『1%程度』も視野に入れる展開になる」と予想したが（白須（2024c）を参照）、基本的には現在もこの見方に変わりはない。

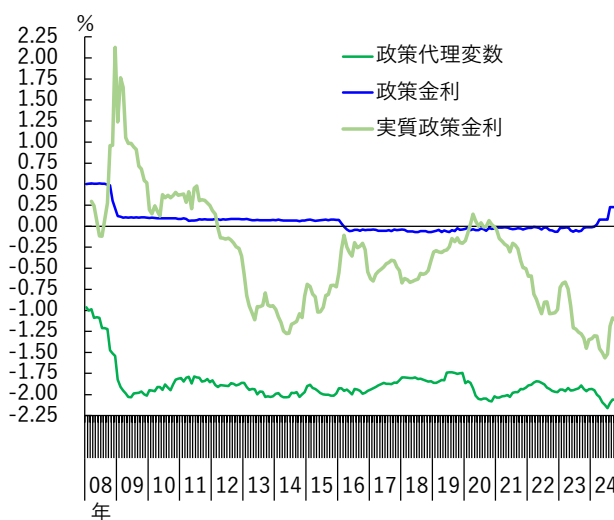
図表1のように、簡易的に名目中立金利を推計すると、足元でも1%前後での推移が続いている。また、政策金利だけでなく、期待インフレ率を考慮した「実質政策金利¹」や、量的緩和の効果な

図表1 日本の名目中立金利と政策金利
足元の名目中立金利は1%前後



注1：政策金利は無担保コールレート（オーバーナイト物）。
注2：名目中立金利の推計方法は白須（2024b）を参照。
出所：内閣府「潜在成長率」、日本銀行「短期金融市場金利」、Bloombergより浜銀総研作成

図表2 日本の金融政策の緩和度合い
足元の金融環境は極めて緩和的



注1：政策金利は無担保コールレート（オーバーナイト物）。
注2：実質政策金利、政策代理変数については、脚注を参照。
出所：日本銀行「貸出約定平均金利」、「短観」、「短期金融市場金利」、Bloombergより浜銀総研作成

¹ 図表2では、無担保コールレート（オーバーナイト物）から10年のインフレスワップレートを差し引いて求めた。

どを考慮した「政策代理変数²」でみると、現在の日本の金融政策の緩和度合いは、政策金利がマイナス圏に沈んだ状態にあることに等しい（図表2）。極端な緩和状態を継続すれば、為替レートの円安修正が進まず、企業や家計が仕入コスト高や急ピッチな物価高の悪影響を受けるというリスクもある。日本銀行が低金利のメリットとデメリットのバランスを採ろうと模索していることは、ごく自然な取り組みである。2025年に日本銀行が、1回を0.25%として3回の追加利上げ（中立金利水準である1.0%まで政策金利を引き上げ）に踏み切ったとしても不思議ではない。

米大統領に就任するトランプ氏の政策がかく乱要因に

2025年1月に米大統領に就任予定のトランプ氏の政策は、日米の金融政策に大きな影響を与えると考えられる。同氏の政策のうち、関税の引き上げに関しては、世界的な貿易の縮小を招くリスクがある。各国に対する関税の引き上げの程度によるが、日本の輸出品に対する関税引き上げを免れても、中国やメキシコ、カナダといった他国への関税引き上げが、これらの国の生産活動を停滞させた場合、間接的に日本経済も悪影響を受けざるを得ない。来年の日本の輸出は次第に伸び悩み、景気は減速感を強めよう。

また、トランプ氏の掲げる関税引き上げや米国内での大規模な減税策は、米国のインフレを再燃させるリスクを孕んでいる。2024年12月18日のFOMC（米連邦公開市場委員会）において、FRB（米連邦準備制度理事会）は政策金利の誘導目標を0.25%引き下げた（4.50～4.75%⇒4.25～4.50%）。しかし、同日発表された政策金利の見通しをみると、9月会合時には1回を0.25%として、12月会合後の政策金利水準から数えて4回となっていた利下げ回数が、2回となった³。2025年も米国の金利が高水準で推移する可能性が高まっており、先行き為替レートの円安修正がさらに遅れる公算が大きい。これは日本の輸入インフレの要因になる。

2025年の日本銀行は、先行きの景気減速のリスクを抱えながら、一方で利上げを実施しなければならないという難しい金融政策運営を迫られることになるそうである⁴。

² 政策代理変数については、鎌田、須合（2006）を参照。今回は推計方法を鎌田、須合（2006）により近づけるために、過去の政策金利の接続に有担保コールレートのデータを用いるなど、白須（2024a）での推計とは異なる方法を用いている。

³ FRBが公表している“Summary of Economic Projections”をみると、FOMCメンバーのFF（Federal Funds）レートの2025年の見通しの中央値は、9月会合時に3.4%だったものが、今回で3.9%に引き上げられている。

⁴ 「景気が減速するのであれば、利下げをするのではないか」という見方もあり得る。通常、景気減速は物価上昇率の縮小、ないしは物価の下落を招くからである。しかし、現在の日本経済では、これまでの仕入コストや人件費の高騰を価格転嫁する動きが残っている。ここに、円安による物価上振れリスクも残るということになれば、金利を引き上げざるを得ない。例えば、ここ2年の欧州では、景気が減速したにもかかわらず、高金利が続いている。また、名目金利が高いか低いかの判断は、物価上昇率との相対的な水準（ここ最近の日銀高官の発言で頻出する「実質金利」の水準）によって、本来は判断されるべきものである。インフレ率がゼロやマイナスの国で1%の金利は高いと言えるかもしれないが、インフレ率が2～3%の国で1%の金利が高いとは必ずしも言えない。

参考文献

- 鎌田康一郎、須合智広（2006）「政策金利ゼロ制約下における金融政策効果の抽出」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.06-J-13、2006年7月、日本銀行
- 白須光樹（2024a）「マイナス金利政策の解除は正常化の通過点」、Economic View No.74、2024年3月、浜銀総合研究所
- 白須光樹（2024b）「日銀の国債保有が無ければ足元の長期金利は2%－日銀の国債保有減額はゆっくりとしたペースで進めざるを得ない－」、HRIテーマレポート No.6、2024年6月、浜銀総合研究所
- 白須光樹（2024c）「日銀の利上げ打ち止めの目途は1%前後か」、HRI研究員コラム、2024年8月、浜銀総合研究所

執筆者紹介



白須 光樹（しらす みつき）

浜銀総合研究所 調査部 副主任研究員

（日本証券アナリスト協会認定アナリスト）

神奈川県経済や観光を担当、為替・金利の影響分析など。

神奈川県経済や日本経済の構造分析のほか、為替や金利動向が経済に与える影響などについても分析している。

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扱いいただきますようお願いいたします。