

日銀の次回利上げ時期はやはり来年1月の会合か

2024年12月23日

調査部 特任研究員 北田 英治

次の利上げ判断のカギを握るのは来年の春闘に向けたモメンタム

日本銀行（以下、日銀）は12月19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3会合連続である。植田総裁は会合後の記者会見で、今回、政策金利の据え置きを決めた理由として、「経済・物価の指標はおおむね見通し通りに沿って推移している。ただ賃金・物価の好循環の強まりを確認するため、来年の春季労使交渉（春闘）に向けたモメンタム（勢い）など賃金動向についてもう少し情報が必要と考えた。また米国の次期政権の経済政策をめぐる不確実性は大きく、その影響を見極める必要がある。」と説明した¹。その上で、「日銀の見通しが実現していく確度は多少なりとも上がっている。ただ次の利上げの判断に至るまでには、もう1ノッチ（段階）ほしい。そこには賃金上昇の持続性も入る。」と述べている。これまでも植田総裁は、次の利上げを判断する上で来年の春季労使交渉に向けたモメンタムを重視するとの発言²をしており、今回の会見でもその点を改めて強調したといえよう。

OIS金利は3か月以内の0.25%利上げをほぼ織り込む

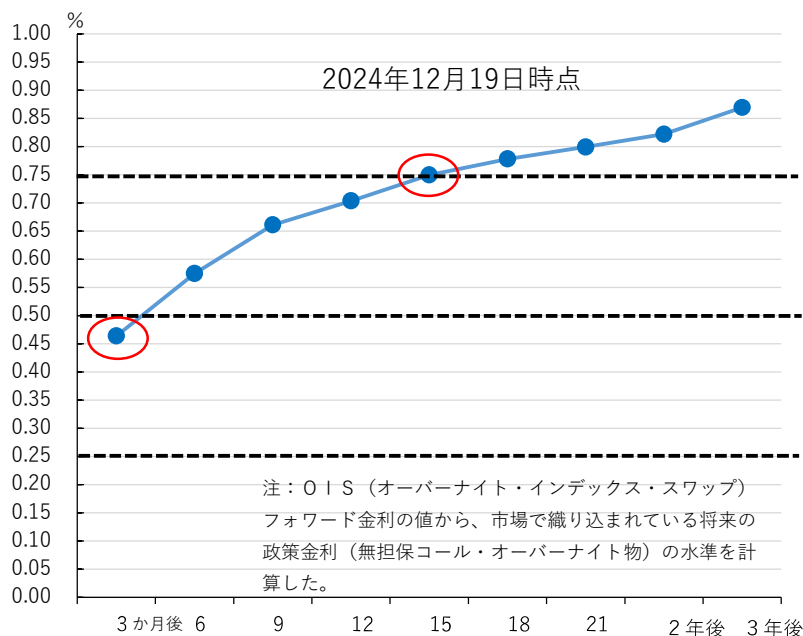
では、次回利上げはいつになるのでしょうか。植田総裁は今回の記者会見で、春闘のモメンタムについて「次回（1月の）会合までにある程度の情報は入るが、大きな姿が分かるのは3月、4月のタイミングになる。どこで政策判断ができるかは、その他の情報とセットで考えざるをえない。」と述べている。この点から、①1月23日～24日、②3月18日～19日、③4月30日～5月1日のいずれかの会合での追加利上げが有力視される。ちなみに、将来の政策金利（無担保コールレ

¹ 植田総裁の記者会見での発言内容については、日本経済新聞2024年12月20日朝刊に掲載された「日銀総裁会見要旨」を参考にした。

² 例えば、植田総裁は24年9月20日の会合後の記者会見で、記者から「利上げを判断する上で重視する指標」について聞かれ、「賃金上昇が秋以降続くか、最低賃金引き上げの影響が出てくるか、引き続き（賃上げの）サービス価格への転嫁が続くかどうかだ。来年の春季労使交渉に向けての動き、消費の今後の姿にも強い関心を持っている。」と答えている。また、日本経済新聞が11月30日の朝刊に掲載した植田総裁のインタビューでも、「25年の春季労使交渉（春闘）がどういうモメンタム（勢い）になるか。それはみたい」と述べている。

ト、オーバーナイト物)の予想を反映するオーバーナイト・インデックス・スワップ(OIS)金利をみると、3か月以内の0.25%追加利上げをほぼ織り込んでいる(図表1)。

図表1 OIS金利が示す日本の政策金利の予想水準



出所：Bloombergより浜銀総研作成

「多角的レビュー」を踏まえると来年1月会合での追加利上げの可能性が大きい

日銀は今回の会合後に、過去25年間の金融政策を検証した「多角的レビュー」を公表した。その中で、異次元緩和といった非伝統的な金融政策について、「経済・物価を押し上げる効果を発揮」するも、「その定量的な効果は、伝統的な金融政策手段（短期金利の操作）に比べて不確実」とし、「大規模かつ長期間にわたって継続する場合には、副作用をもたらしうる」と総括した。その上で、「非伝統的な金融政策手段は、短期金利操作の完全な代替手段にはなりえず、可能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望ましい」と記している。植田総裁は記者会見で「多角的レビューは金融政策運営に直ちに影響を与えるものではない」と発言しているものの、日銀が将来起こり得る利下げ局面に備えて、少しでも利下げの余地を確保したい（政策金利の水準を中立水準に少しでも近づけておきたい）と考えていることがうかがえる。こうした点に加えて、第二次トランプ政権の誕生によって日本経済の先行きの不確実性が高まっていることも踏まえれば、日銀は来年1月23日～24日の会合で追加利上げを決める可能性が大きいと考えられる³。

³ 筆者は11月6日付のコラムにも記したように、以前より日銀は春季労使交渉に向けた動きを確認した上で、来年1月の会合で追加利上げを決める可能性が高いと予測している。

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。