

日銀は追加利上げに一步近づいたのか

2025年9月25日

調査部 特任研究員 北田 英治

政策金利は予想通り据え置きだが、2名が反対票を投じる

日本銀行（以下、日銀）は9月18日～19日の金融政策決定会合で、政策金利の誘導目標を0.5%程度に据え置くことを決めた。また、保有する上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）の売却を決めた。今回、政策金利の据え置きは市場の予想通りの結果だったものの、2人の審議委員（高田委員と田村委員）が利上げを求めて反対票を投じた。これを受けて債券市場では、日銀の追加利上げの時期が近いとの見方が広がり、中期債を中心に売りが優勢となった（金利が上昇した）。

ただ、会合後の植田総裁の記者会見からは、日銀の利上げが近づいているとの雰囲気は感じられなかった。植田総裁は、「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」と述べ、利上げシナリオを堅持していることを強調した（図表1）。

図表1 植田総裁の記者会見の抜粋（2025年9月19日）

金融政策運営は、現在の実質金利がきわめて低い水準であることを踏まえ、（中略）、**経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる。**

ただ、様々なリスク、特に米国の、あるいは各国の通商政策の日本経済への影響を巡る不確実性が高い中で、もう少しデータをみたいという局面にある。

消費者物価の基調的な上昇率は、引き続き2%に向けて緩やかに上昇しているとみています。この間、米国との交渉の結果、自動車等の関税率が決まったことは、わが国経済を巡る不確実性の低下につながると認識していますし、7月の展望レポートでお示した経済・物価の中心적인見通しも、現時点で修正する必要はないと判断しています。

関税率が上がったことによって、例えば、それが日本の輸出数量に大きなマイナスの影響を及ぼし始めているところには、まだ来ていないというふうにみています。そうなるケースとしては、関税がアメリカの消費者物価に転嫁されて、それでアメリカの消費、例えばですが、が減少して、それで日本の輸出が低下するというのが典型的なケースとして考えられますが、まだそこには至っていないというふうにみています。

出所：日本銀行の資料を基に浜銀総研作成

その一方で植田総裁は、「様々なリスク、特に米国の、あるいは各国の通商政策の日本経済への影響を巡る不確実性が高い中で、もう少しデータをみたいという局面にある」と説明し、利上げを決して急いではいないという姿勢を示した。この点は、これまでと変わらない¹。

「日銀短観（2025年9月調査）」公表後の内田副総裁などの発言に注目

こうした状況の中で、もし日銀が次回10月29日～30日の金融政策決定会合で利上げを行うとするならば、事前に総裁や副総裁、審議委員から何らかの示唆があるのではないだろうか（図表2）。

幸いにしてカギを握る米国景気は、労働市場に弱さがみられるものの、個人消費が増加基調を維持しており、全体として底堅く推移している。また、10月1日に公表される「日銀短観（2025年9月調査）」では、日米関税交渉の合意などを受けて、製造業を中心に業況判断DIが前回6月調査から上昇（改善）すると予想される²。これらの状況を踏まえた上で、10月2日の内田副総裁の講演や、10月3日の植田総裁の講演において、経済・物価見通しの実現の確度について前向きな発言があるのかどうか、当面の最大の注目点となろう。

図表2 日銀の審議委員による今後の講演・挨拶等の予定

日程	講演者等	講演内容等
2025年 9月29日	野口審議委員	札幌商工会議所における講演
2025年10月 2日	内田副総裁	全国証券大会における挨拶
2025年10月 3日	植田総裁	大阪経済4団体共催懇談会における挨拶
2025年10月16日	田村審議委員	沖縄県金融経済懇談会における挨拶
2025年10月17日	内田副総裁	全国信用組合大会における挨拶
2025年10月20日	高田審議委員	中国経済連合会における講演

出所：日本銀行資料

¹ 植田総裁は今年6月の決定会合後の記者会見以降、輸出など経済のハードデータでトランプ関税の影響を十分に確認した上で、次の利上げを行う方針であることを示唆していたが、今回の会見では従来ほどハードデータに関する言及がなかったと感じた。なお、過去のハードデータに関する植田総裁の発言などについては、6月19日付の研究員コラム「日銀の政策判断には多くの時間が必要」をご覧ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=column250619_kitada

² 浜銀総合研究所が9月18日に発表した「企業経営予測調査（2025年9月調査）」では、神奈川県内の中堅・中小企業の業況判断DIは、全産業ベースで前回6月調査と比べて11ポイント高い+1となった。特に製造業のDIが前回比+12ポイントの-13と大幅に改善した。

【URL】 [企業経営予測調査2025年9月調査結果 \(yokohama-ri.co.jp\)](https://www.yokohama-ri.co.jp)

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。

FMヨコハマの朝の番組「ちよーどいいラジオ」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。