

## 植田総裁は少なくともあと1回の利上げ余地を示唆

2025年12月22日

調査部 特任研究員 北田 英治

### 市場では植田総裁の会見は利上げペースを速めるのに慎重な姿勢と受け止められた

日本銀行（以下、日銀）は12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%程度から0.75%程度に引き上げることを決めた。利上げは今年1月の会合以来、7会合ぶりである。これによって、政策金利の水準は約30年ぶりの高さとなった。植田総裁は、今回、追加利上げを決めた理由として、①米経済や米関税政策をめぐる不確実性は、引き続き残っているが低下していることや、②来年は今年に続き、しっかりとした賃上げが実施される可能性が高いことなどから、「経済・物価の中心的な見通しが実現する確度が高まっていると判断した」<sup>1</sup>と述べている。

植田総裁が12月1日の講演で今回の利上げを示唆していたこともあり、金融市場は事前に0.25%の利上げを確実視していた。今回、市場が注目していたのは、ターミナルレート（利上げの最終到達点）の目安とされる中立金利（景気を熱しも冷ましもしない政策金利の水準）について、植田総裁から何らかの追加情報が示されるのか否かであった<sup>2</sup>。

しかしながら、植田総裁は今回の記者会見で、「（中立金利の推計値は）相当なばらつきがあり、水準を前もって特定するのは難しい。かなりの幅をもってみる必要がある。様々な方法で推計し公表してきたが、必要に応じて今後再推計を試みたい。」と語り、従来と同様の発言にとどまった。その上で、今後の利上げについては「毎回の会合で入ってくる情報やデータ次第で判断する」と説明した。外為市場では、こうした植田総裁の発言が利上げに積極的な「タカ派」的なものではないと受け止められ、会見後に円安・ドル高が進展した。

### 植田総裁は「中立金利の下限にはまだ少し距離がある」と発言

上記のように今回の記者会見では中立金利に関する新たな情報は提供されなかったものの、その一方で、植田総裁は現在の政策金利の水準について「推計された中立金利の下限にはまだ少し

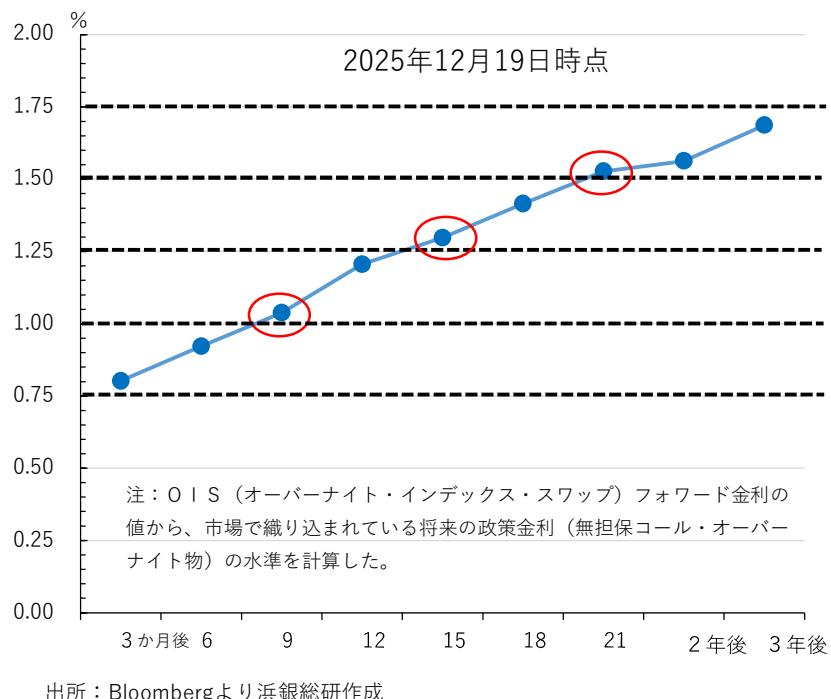
<sup>1</sup> 今回の会合後の総裁記者会見での発言内容については、日本経済新聞2025年12月20日朝刊に掲載された「日銀総裁 会見要旨」を参考にした。

<sup>2</sup> 植田総裁は12月1日の講演後の記者会見で、「現在の金利水準は、基本的には中立金利より低いというふうに考えています。ただ、どれくらい距離があるのかという点に関しては、最近のMPMの会見の中でお答えしたのと同じ答えになりますけれども、次回利上げをすることがあれば、そのときにその時点での考えをもう少しつきりと明示させて頂ければと思います。」（日銀発表の総裁記者会見資料）と発言している。

距離がある」と述べている。このことは、先行き、少なくともあと1回（0.25%）の利上げを行う余地が十分にあることを示唆していると考えられる。

では、次回の利上げ時期は一体いつなのだろうか。残念ながら現時点では確度の高い予測をすることは難しい。ただ、①米トランプ関税導入前には、概ね半年に1度のペースで利上げが行われていたことや、②「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の公表時の方が日銀の経済・物価に対する見方を説明しやすいことなどを踏まえると、日本経済が今後も緩やかな成長軌道をたどるという前提の下で、来年7月の金融政策決定会合で0.25%の利上げを実施するというのが一つの目安となろう。ちなみに、将来の政策金利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、市場は26年の夏場と27年の前半、さらに27年の後半に、それぞれ0.25%の追加利上げが行われることを織り込んでいる（図表）。今後、日銀からターミナルレート、あるいは中立金利に関する情報が発信されることを期待したい。

図表 OIS金利が示す日本の政策金利の予想水準



## 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。

【本レポートについてのお問い合わせ先】

電話番号：045-225-2375

メールアドレス：[chitosabook@yokohama-ri.co.jp](mailto:chitosabook@yokohama-ri.co.jp)

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](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、お客様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。