

2025 年 3 月 19 日

みずほマーケット・フラッシュ

日銀会合クイックコメント～「前のめり」な印象は受けず～

日本銀行は、3 月 18 日～19 日の日程で金融政策決定会合を開催し、市場予想通りに政策金利の現状維持を決定した。詳細な分析および円相場への含意は明後日以降の『みずほマーケット・トピック』をご確認いただきたいが、本欄は声明文および植田総裁記者会見、次回会合へ向けた注目点について見解をまとめた。

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

声明文～通商政策にまつわるリスクを警戒～

声明文に関しては、大部分に関しては 1 月の「展望レポート」から変化はなかった。ただ、経済のリスク要因に関しては、「各国の通商政策等の動きやその影響を受けた海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定動向など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い」と述べている。米政権の通商政策に警戒感を持っていることは明らかだろう。市場の不安定性は利上げの障害になりうること、米政権の関税政策は本邦経済の下押し要因であることに鑑みれば、上記記述はややハト派的と考えられる。もっとも、基調的物価の先行きに関しては「見通し期間後半には物価安定の目標と概ね整合的な水準で推移する」との見解を維持しており、先々の利上げ路線そのものには何の変化もないと評価するのが妥当だろう。

植田総裁記者会見～安全運転だが利上げ路線は不変～

植田総裁は冒頭、「引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調節していく」と述べ、先々の利上げ路線を改めて強調した。そのうえで、強い結果となった春闘に関しては、「1 月会合時点の想定通り」としたうえで、「賃上げの動きが広がっている」と自信を示した。

声明文で注目を集めた通商政策に関しては、「米関税政策は不確定な面が大きい」「1 月会合時点より世界経済の不確実性は増している」とその不確実性の大きさを認めたうえで、今後の影響を見極めて政策運営を行う意向を示した。もっとも、4 月初旬にはその不確実性が見えてくるとの認識も同時に示した。昨年 8 月の金融市場混乱に関しては「例外的」と表現し、市場の不安定性が増せば利上げが見送られる、との思惑を一蹴した。「不安定な状況で利上げせず」が再び用いられるハードルは高いと見た方が賢明だろう。

総じて、米関税政策の不確実性といった短期的な障害はありつつも、緩やかな利上げ路線そのものに関しては変化がない、と評価できよう。

次回会合へ向けた注目ポイント～賃上げを受けた期待インフレの変化、米政権の相互関税政策に注意～

次回会合は、4 月 30 日(水)～5 月 1 日(木)に開催される。目先、次週には 1 月会合の議事要旨、3 月会合の主な意見が公表されるので、それらが重要な

は言うまでもないが、次回会合に向けては、(1)年度初めの価格改定動向、(2)強い春闘を受けた期待インフレの変化、(3)米新政権による相互関税、に注目したい。

(1)年度初めの価格改定動向、に関しては、4 月 25 日(金)に 4 月分の東京都区部消費者物価指数(CPI)が公表される。4 月は前月比で見た時の伸びが比較的大きい(図表 2)。残念ながら全国ベースの 4 月 CPI 公表は次回会合に間に合わないものの、今年度初めの値上げ動向の大勢は東京都区部のデータから読み取れるだろう。

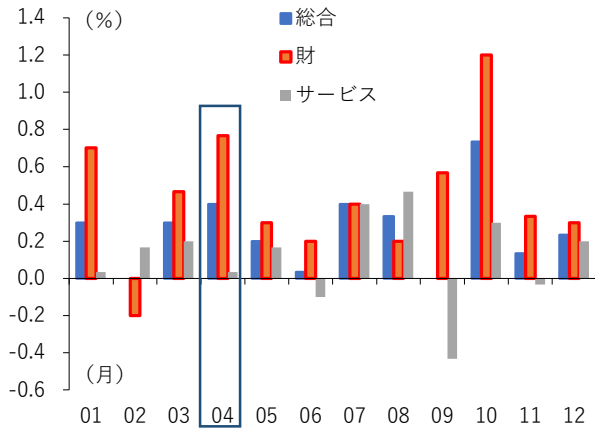
(2)強い春闘を受けた期待インフレの変化に関しては、4 月 1 日(火)に「日銀短観」が、4 月 11 日(金)に「生活意識に関するアンケート調査」が公表される予定だ。いずれも、強い春闘を受け、企業・消費者の期待インフレ率に変化がみられるのかを測る重要な指標となろう(図表 3、4)。

(3)米新政権による相互関税、に関しては、4 月 2 日(水)に発動される予定になっている。目下、米通商代表部(USTR)によって、各国の関税や非関税障壁に関し調査を行っている最中である。USTR は民間からも各国障壁について声を募っているが、日本に関しても様々な非関税障壁がやり玉に挙げられている経緯がある(図表 5)。実際に相互関税がどのようなかたちになるのかは現時点で推し量ることは不可能であり、不確実性は非常に大きい。ただ、日本の虎の子である対米自動車輸出が無傷で済むと考えるのは、やや楽観的であろう。

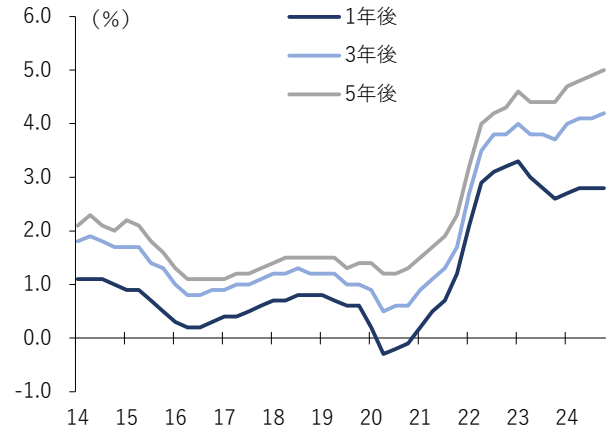
図表 1:3 月日銀金融政策決定会合における植田日銀総裁会見要旨

タカ派的なコメント	ハト派的なコメント
・現在の実質金利は、極めて低い水準にある ・経済物価見通しが実現していくとすれば、引き続き政策金利を引き上げて金融緩和度合いを調整していく ・春闘の第一次集計は、1月会合時の想定におおむね沿ったもので、賃上げの動きが広がってきている ・実質賃金が回復するなら、消費がもう少し強くなっても不思議ではない ・コメ含む食料品価格の上昇が、基調的な物価上昇率に影響及ぼし得る点は認識しておく必要がある ・今回で、一部の委員からは物価の上振れリスクについて発言あった ・海外発の不確実性は、4月初めにはある程度見えてくる。米関税政策やマインド変化はある程度わかる ・昨年夏の市場動揺に関しては、例外的に荒れたと認識している	・リスク要因としては、各国の通商政策等の動きやその影響を受けた海外の経済物価動向などが挙げられる ・1月会合時点に比べ、世界経済の不確実性は増している ・米政権の関税政策は不確実な面が大きい ・海外の不確実性は、定量的に把握できる段階ではない ・米関税政策による世界経済や日本経済への影響を見極めて政策を決めていくスタンスに変わりはない ・基調的物価、1%以上で2%は下回る水準とみている ・サービス価格の伸びはさほど強いものではない ・経済が非常に悪いときに、無理して利上げすることにはならない ・無理をして金利を上げて消費を冷やし、価格を鎮静化させることのコストは大きい

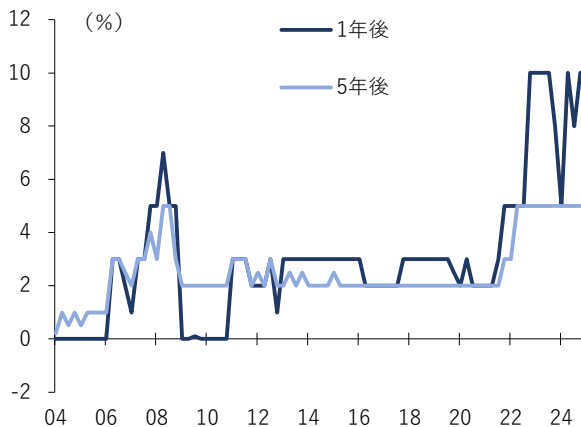
出所:ブルームバーグ、ロイター、みずほ銀行 ※一部筆者の聞き取りに基づくため、必ずしも正確とは限らない

図表 2: 東京都区部の消費者物価指数(前月比)


出所: Macrobond、みずほ銀行 ※22~24 年平均

図表 3: 日銀短観・物価全般の見通し(全規模、全産業)


出所: 日銀、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 生活意識アンケート調査・物価見通し


出所: 日銀、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 在日米国商工会議所が挙げた「非関税障壁」一覧

自動車	過度な安全基準による国産優遇
クラウド	政府調達における安全性要件の高さに伴う不利益
スマホ新法	米プラットフォームを狙い撃ちにした内容で不公平
医薬品	薬価引き下げによる不利益
郵便	通関手続きにおける日本郵便の優遇
化粧品	広告規制による不利益

出所: 各種報道、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。