

2025 年 10 月 30 日

みずほマーケット・フラッシュ

10 月日銀会合を受けて～利上げ再開へ向けて半歩前進～

サマリー

日銀は 10 月金融政策決定会合で、政策金利据え置きを賛成多数で決定したが、高田・田村両委員はやはり利上げを主張した。経済物価見通しは 7 月時点から大きな変化はなく、リスク要因や金融政策運営の文言もほぼ据え置き。一方で AI を始め株価への言及が増え、資産価格の変動への警戒感も感じられた。植田総裁は物価安定目標達成への確度が高まっているとしつつ、利上げ再開のタイミングに関しては慎重な姿勢を維持した。米関税政策に纏わる不透明感の後退や賃金情勢に背中を押される格好での利上げ再開が望ましいが、円安進行に伴い利上げを迫られる展開もやはり念頭に置くべきだろう。

政策決定について～据え置きを決定も、前回同様利上げ票が 2 つ～

10 月日銀金融政策決定会合は、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%程度で推移するよう促すことを賛成多数で決定した。高田委員と田村委員は、前回 9 月会合と同様に+25bp の利上げを主張した。この利上げ票も含め、市場の予想通りと言ってよいだろう。

展望レポートの解釈～見通しは 7 月からほぼ変化なしだが、株価騰勢への警戒感が滲む～

ヘッドラインで注目を集める経済・物価見通しを確認すると、前回 7 月時点からほとんど変化がないことがわかる(図表 1)。見通しのリスクバランスも概ね踏襲されており、25 年の経済見通しが「下振れ」→「上下にバランス」に上方修正されるに留まっている(図表 2)。

経済物価の見通し、リスク要因、金融政策運営に関する文言に大きな変化は見られなかった。目先の成長ペースは、「鈍化する」→「伸び悩む」と変化した。これは 25 年度の経済成長率見通しが僅かながら上方修正されたことを反映している。

リスク要因の記載では、「各国の通商政策等の今後の展開やその影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性」としていた箇所が「各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性」に変わっている。特に深い意味はなさそうだが、米国と各国間の通商交渉進展を受けた文言修正と推察される。

今後の金融政策運営は、上記の通商政策に関する文言を除き、一言一句変化はなかった。即ち、現在の実質金利は極めて低く、経済物価見通しの実現を前提として、政策金利を引き上げて金融緩和の度合いを調整していく、というフォワードガイダンスだ。

国際為替部

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

筆者が展望レポートを前回 7 月分と比較し注目したのは、株価への言及が増加している点だ。まず、経済のリスク要因に関する記載では、「AI 関連については、グローバルな需要動向次第で、資産価格の変動なども伴って、世界経済の押し上げ・押し下げ双方の要因となりうる」との記載が追加された。AI・テック株のリプライシングに伴う、特にグローバルな逆資産効果を警戒しているのだろうか。これは、記者会見でも質疑応答が見られた通り、IMF も指摘している点だ。

加えて、金融面のリスクに関する文言でも、今まで「不動産価格の上昇ペースには～」としていた箇所が、「不動産価格や株価といった資産価格の動向には～」に置き換わっている。1 月以来、株価への言及は省かれていた。おりしも日経平均株価が節目の 5 万円台に突入する中で、(筆者は判断する立場にはないが)一部では「バブル」との指摘もある。当然株式市場のクラッシュは日銀の金融政策にも大きな影響を与えるため、前もって保険を掛けているのかもしれない。昨夏を思い返せば当然だろうか。実際、10 月に日銀が公表した『金融システムレポート』では、「わが国の株価にはトレンドからの情報乖離を示す赤が点灯している」「わが国の金融機関が相応の株式リスク量を有していることを踏まえると、株価などのリスク性資産価格の動向については留意が必要」との記載も見られた。

植田総裁記者会見について～利上げ再開へ向けて半歩前進か～

植田総裁は冒頭、物価安定目標の達成に関し、「確度は少しずつ高まっている」と前向きなコメントを残した。その理由として、展望レポートにおける見通しが 7 月とほとんど同じ姿であることを挙げた。そのうえで、緩和度合いの調節にはもう少しデータを確認したい、と慎重な姿勢も示した。

今まで利上げを見送ってきた要因である米関税政策の影響については、「企業の(価格賃金設定の)積極行動、途切れないかもう少し確認したい」とまだ霧がかかっていることも認めつつも、予断を持たず毎会合で政策判断を行う姿勢を維持した。米国経済については、関税の影響がゆっくりとしか出ていないとしつつも、経済の下方リスクは 4 月からはやや低下したとの見解を示した。

今まで利上げの要因になってきた賃金情勢に関しては、「次回春闘の予想を申し上げるには材料が不足している」「関税の影響が出ている製造業セクターは注意深く見ていきたい」と慎重な姿勢を示しつつも、本年と大きく変わらないベアを期待するコメントも残した。そのうえで、当面は労使交渉姿勢に注目することを強調した。

足許の円安進行について、「短期的な動向に対しコメントせず」「ファンダメンタルズに沿って安定的に推移することが望ましい」との常套句以外に、「為替の変動、元になった要因を含めて経済物価への影響を精査したい」と述べた。「元になった要因」が何を指すか定かではないが、仮に深いマイナス実質政策金利を円安の要因とみなす場合、(尚且つそれが経済物価に看過できない影響を与える場合)日銀は追加利上げを行う、と解釈できよう。米関税政策に纏わる不透明感の後退や賃金情勢に背中を押される格好での利上げ再開が望ましいが、円安進行に伴い利上げを迫られる展開もやはり念頭に置くべきだろう。

図表 1: 日銀政策委員の大勢見通し

日銀政策委員の大勢見通し (前年度比、%)			
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	0.6～0.8 <0.7>	2.7～2.9 <2.7>	2.8～3.0 <2.8>
7月時点の見通し	0.5～0.7 <0.6>	2.7～2.8 <2.7>	2.8～3.0 <2.8>
2026年度	0.6～0.8 <0.7>	1.6～2.0 <1.8>	1.8～2.2 <2.0>
7月時点の見通し	0.7～0.9 <0.7>	1.6～2.0 <1.8>	1.7～2.1 <1.9>
2027年度	0.7～1.1 <1.0>	1.8～2.0 <2.0>	2.0～2.2 <2.0>
7月時点の見通し	0.9～1.0 <1.0>	1.8～2.0 <2.0>	2.0～2.1 <2.0>

出所: 日本銀行、みずほ銀行 ※<>内は政策委員見通しの中央値

図表 2: 展望レポートにおける経済物価見通しのリスクバランス

	経済		物価	
	今回	前回	今回	前回
25年度	バランス	下振れ	バランス	バランス
26年度	下振れ	下振れ	バランス	バランス
27年度	バランス	バランス	バランス	バランス

出所: 日本銀行、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。