



## 市川レポート

## 2024年12月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

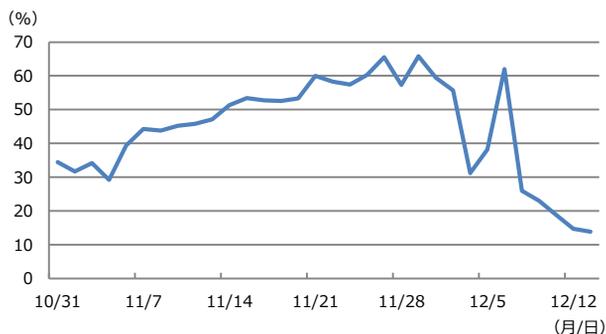
- 直近の各社報道で、12月利上げの市場の織り込みは後退、弊社も今回は利上げ見送りを予想。
- 植田総裁の会見では経済・物価が見通し通りに推移していく確度についての最新の見解に注目。
- 次回1月会合までには利上げの判断材料がより多くそうするため、弊社は1月の追加利上げを予想。

## 直近の各社報道で、12月利上げの市場の織り込みは後退、弊社も今回は利上げ見送りを予想

日銀は12月18日、19日に金融政策決定会合を開催します。市場では、前回の10月会合（10月30日、31日開催）以降、今会合における無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.25%程度）の引き上げ有無が大きな焦点となり、市場が織り込む利上げ確率は一時、約66%まで上昇しました（図表1）。ただ、直近でこの確率は14%程度まで低下しており、弊社も今会合での利上げは見送られると予想しています。

日銀の政策判断を巡り、市場の見方が大きく変化した背景には、植田和男日銀総裁の発言や金融政策に関する各社の報道があると思われます（図表2）。日本経済新聞社が11月30日、植田総裁のインタビューでの発言を電子版で報じた（インタビューは11月28日に実施）あたりまでは、市場で12月の利上げ観測が高まっていたが、その後の時事通信社などの報道を受け、利上げ観測は後退していきました。

【図表1：市場が織り込む日銀の12月利上げ確率】



(注) データは2024年10月31日から12月13日。翌日物金利スワップ (OIS) が織り込む12月日銀金融政策決定会合の2日目 (19日) における無担保コール翌日物金利の0.25%の利上げ確率。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：植田総裁発言や金融政策に関する各社報道】

植田総裁 (10月31日の記者会見)	「市場も少しずつ安定を取り戻し」、「時間的余裕という表現は今後使わない」
日本経済新聞社 (11月30日)	(植田総裁のインタビューでの発言)「経済データがオントラック(想定通り)に推移しているという意味では(利上げは)近づいている」
時事通信社 (12月4日)	(上記のインタビュー後に市場で12月の利上げ観測が高まったことに対し)日銀内では困惑の雰囲気があることを伝える。
ブルームバーグ通信 (12月11日)	(複数の関係者への取材で)物価上昇に加速感なく、海外経済の不確実性が強いなか、利上げを急ぐ状況にはない認識を伝える。
ロイター通信 (12月12日)	日銀内で追加利上げを急ぐ必要はないとの認識が広がっていることを伝える。
共同通信社 (12月13日)	日銀が今会合で政策金利の引き上げを見送る検討をしていることが13日に判明したと伝える。
日本経済新聞社 (12月14日)	日銀は国内の賃金・物価の動きを含め慎重に情勢を見極める構えで、12月会合では追加利上げを見送る可能性があることを伝える。

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成





## 植田総裁の会見では経済・物価が見通し通りに推移していく確度についての最新の見解に注目

現時点で、今会合での利上げ見送りは、ほぼ織り込み済みとみられ、市場の関心はすでに2025年以降の利上げペースに移行していると推測されます。なお、今会合では経済・物価情勢の展望（展望レポート）の公表がなく、植田総裁は会合後の記者会見で、経済・物価の現状と見通しについて詳しく述べることになるため、市場はこのあたりから、2025年以降の利上げペースに関する手掛かりを探ることになると思われます。

植田総裁は従来、経済・物価が見通し通りに推移していく確度が高まれば金融緩和度合いを調整すると述べており、記者会見ではこの確度についての最新の見解が注目されます。また、前述のインタビューで植田総裁が注視していることが確認された、「賃金動向」、「賃金のサービス価格への反映」、「2025年の春季労使交渉（春闘）のモメンタム（勢い）」、「米国経済の先行き」に関し、言及があれば、利上げペースのヒントになると考えます。

## 次回1月会合までには利上げの判断材料がより多くそうするため、弊社は1月の追加利上げを予想

次回の金融政策決定会合は2025年1月23日、24日に開催されますが、それまでに、日本では春闘に向けた経営側からの発言や、11月と12月分の消費者物価指数（CPI、順に2024年12月20日、2025年1月24日に発表）などを確認できます。また、米国でも12月分の雇用統計とCPI（順に2025年1月10日、15日に発表）や、トランプ氏の大統領就任式（2025年1月20日）直後の政策実施状況などを確認できます。

さらに、次回1月会合では展望レポートも公表され、利上げを判断できる材料は今会合よりも多くそうすることになるため、弊社は1月の追加利上げを予想しています。なお、今会合では、1998年以降の25年間に実施された非伝統的な金融緩和策を総括する「多角的レビュー」が公表される予定です。政策の効果や副作用について、定量的な分析が示される見通しで、こちらも注目したい材料です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会