

日本銀行・金融政策決定会合(2024 年 10 月)

政策金利は据え置き、「時間的余裕」との表現を回避し、ハト派トーンを抑制

～要旨～

- 2024 年 10 月会合では、政策金利の据え置き(0.25%)を決定。サプライズはなし。
- 展望レポートの経済・物価見通しは大きな修正なく、オントラックとの見方の継続を示唆。
- 植田総裁は会見で「時間的余裕」との表現を回避、ハト派トーンを抑えた印象。
- 12 月会合での利上げは排除されない形となったが、日米の政治情勢、特に政策面での不確実性の高さを踏まえ、2025 年 1 月会合での追加利上げシナリオを据え置く。
- ただし、米国大統領選挙の結果等を受けて、円安が一段と進行する場合は、12 月会合での利上げ可能性が高まろう。

2024 年 10 月の金融政策運営方針: 政策金利を 0.25% で据え置き 10 月 30 日～31 日、日本銀行は金融政策決定会合を開催、当面の金融市場調節方針について、政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を 0.25% で据え置くことを、全員一致で決定した。大方の事前予想通りであり、サプライズはない。

金融政策運営方針: 海外経済と金融市場のリスクを明記 声明文は、上記の運営方針のみを示すシンプルな構成だった。本会合では、四半期ごとに作成される「経済・物価情勢の展望(以下、展望レポート)」が公表された。その中で示された「金融政策運営方針」においては、以下のとおり、太字下線で示した海外経済と金融市場を見極める必要性についての文言が前回から追加された(太字下線の強調は筆者による)。これらのリスク要因は、これまでも言及があり、新しい内容ではないものの、改めて展望レポート内で明記された点は認識しておく必要がある。

2024 年 10 月展望レポートで示された金融政策運営

「先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、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と考えている。そのうえで、米国をはじめとする海外経済の今後の展開や金融資本市場の動向を十分注視し、わが国の経済・物価の見通しやリスク、見通しを実現する確度に及ぼす影響を見極めていく必要がある。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。」

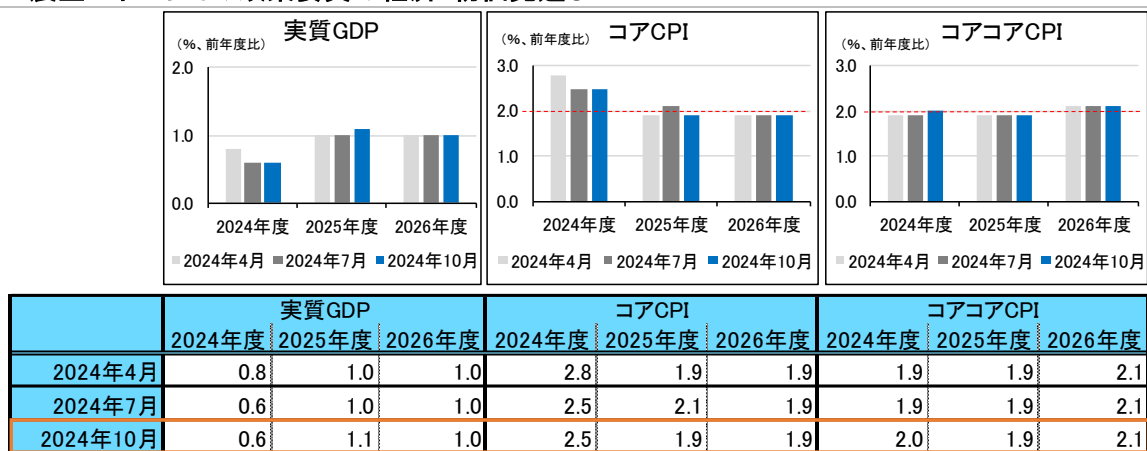
経済・物価見通し: オントラックとの見方の継続を示唆 今回の展望レポートで示された経済・物価見通し(政策委員の中央値、以下同)は、総じて前回 7 月から大きな修正はなく、経済・物価が見通しに沿って推移している(オントラック)とする、日本銀行の見方が維持されていることを示唆する結果となった。日本銀行は引き続き、日本経済が潜在成長率を上回る成長を続けるもとの、物価は見通し期間後半には物価安定目標と整合的な水準で推移すると見通している。

実質 GDP 成長率見通し(前年度比)は、2024 年度が+0.6%(前回 7 月見通しは+0.6%)、2025 年度が+1.1%(同+1.0%)、2026 年度が+1.0%(同+1.0%)となった(図表 1)。経済見通しのリスクバランスは「概ね上下にバランスしている」とし、前回の「2025 年度は上振れリスクの方が大きい」から修正された。2025 年度の予測値が上方修正の一方、リスクバランスの判断は下方修正となっており、総合的に見れば経済見通しに大きな修正はないと考えられる。

物価見通しについては、コア CPI(生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数、前年度比)は、2024 年度が+2.5%(前回 7 月見通しは+2.5%)、2025 年度が+1.9%(同+2.1%)、2026 年度が+1.9%(同+1.9%)、コアコア CPI(生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースの消費者物価指数、同)は、2024 年度が+2.0%(同+1.9%)、2025 年度が+1.9%(同+1.9%)、2026 年度が+2.1%(同+2.1%)との見通しが示された(図表 1)。2025 年度のコア CPI の下方修正は、展望レポートに記載の「このところの原油等の資源価格下落の影響」が反映されたものとみられ、基調的な物価の見通しに大きな修正はないと考えられる。物価見通しのリスクバランスは「2025 年度は上振れリスクの方が大きい」とした。「2024 年度と 2025 年度は上振れリスクの方が大きい」とした前回見直しからは微修正にとどまり、引き続き物価上振れリスクの方が警戒されている模様だ。

賃金見通しが上方修正 なお、今回の展望レポートでの経済見直しに関する記述では、賃金上昇率に関して、「物価上昇も反映する形ではっきりとした増加が続く」との見通しが示され、前回の「物価上昇も反映する形で基調的に高まっていく」から上方修正される格好となった。上記の物価見通しも踏まえると、日本銀行は賃金と物価の好循環実現への自信を深めているものと考えられる。

図表 1 展望レポートでの政策委員の経済・物価見直し



(注1) 政策委員見通しの中央値。(注2) コア CPI は生鮮食品を除くベース、コアコア CPI は生鮮食品・エネルギーを除くベースの消費者物価指数。
(出所) 日本銀行より、SBI 新生銀行金融調査室作成

総裁記者会見:「時間的余裕」の表現を用いず 会合後の植田総裁の記者会見(注:以降の総裁発言は筆者聞き取りに基づく)では、追加利上げへの慎重姿勢を示唆する「時間的余裕がある」との表現が用いられるかどうか注目されていたが、植田総裁は記者会見でこの表現を用いず、かつ今後も不要になるとの姿勢を示した。

この背景について、このところの米国経済指標が改善を示していることなどを受けて、米国経済のダウンサイドリスクの度合いが低下していることを挙げた。その上で、米国経済のリスクに特に注目することは一旦やめて、「普通の金融政策決定のやり方に戻る」とし、今後は、毎会合でデータや情報を点検していく方向性を示唆した。「時間的余裕がある」との表現を用い続けることによる、政策運営の自由度低下を回避する狙いがあったと考えられる。いずれにしても、「時間的余裕がある」との表現回避により、次回 12 月の金融政策決定会合において、追加利上げが決定される可能性は排除されないということが改めて示されたといえよう。

そのほか、賃金を巡っては、一般労働者の所定内賃金の前年比が 3%前後で推移していることに関して、「2%のインフレ目標と整合的な範囲に入ってきている」との前向きな認識を示した。加えて、来年春闘について、「今年と広い意味で同じ程度の賃上げ率になっていけば、私どもの目標にとっては良い動き」との見方を示した。

物価を巡る発言としては、賃金上昇の価格転嫁について、「ある程度、サービス価格への転嫁の動きが広がっていることは確認できた」とし、前向きな評価を示す一方、支店長会議でのヒアリングをもとに、「中小企業を中心にまだ価格転嫁が容易ではないとの声も散見される」とし、やや慎重な姿勢を滲ませた。

政治情勢については、「足元の政治情勢が物価見通しに直接は影響しない」との見方を示しつつも、「政策的に大きな動きが打ち出されたときは影響する可能性がある」との見解を示した。米国大統領選挙に関連しても、「新しい大統領が打ち出す政策次第では新たなリスクが出てくる」旨の認識が示された。

金融政策見通し: 2025年1月利上げの基本シナリオを据え置き 10月会合の結果を改めて整理すると、展望レポートにおいては経済・物価はオントラックとの見方を維持し、米国経済の下振れリスク低下を背景に「時間的余裕がある」との表現を回避した。国内の賃金やサービス価格に対する判断も概ね前向きなものであり、基本的には利上げ路線は継続、次回12月会合での利上げも排除されないとのメッセージが寄せられたといえよう。

一方、展望レポートでは、海外経済と金融市場のリスク要因を明記し、日米の政治情勢を巡っても、政策面での影響やリスクに植田総裁は言及している。こうした点を踏まえると、「時間的余裕がある」との表現を今回用いないことにしたのは、政策運営の自由度低下の回避が主眼にあり、次回12月会合での利上げが強く念頭に置かれているわけではないと考えられる。

特に、国内の政局は、先般の衆議院議員選挙での与党過半数割れにより不透明感を増しており、国民民主党が躍進する中で、まさに植田総裁が指摘した政策面での大きな動きが年末にかけて出てくる可能性がある。また、7-9月期の国内の経済成長率が大きく鈍化する可能性がある点にも留意が必要だろう（筆者は年率+0.6%に成長鈍化と予測）¹。家計部門を中心に実体経済の浮揚感に乏しい状況が継続するも、賃金と物価の好循環に向けた動きが鈍るリスクが高まっている。一方、大規模な経済対策や税制改正が実現すれば、実体経済が勢いを取り戻す可能性もあろう。いずれにしても、追加利上げに向けては、2025年1月会合の展望レポートにおいて、年末にかけての財政政策の帰趨も踏まえ、経済・物価動向を点検する必要があると考える。

したがって、内外政治、特に政策面での不確実性と、足元の実体経済の勢いの鈍さを踏まえ、筆者は2025年1月会合での追加利上げを基本シナリオとして据え置く。ただし、為替レートが一段と円安方向に進む場合、12月会合での利上げに踏み切る可能性は大いにあると考えられる。特に当面は、米国大統領選挙の結果（特に、共和党が大統領選と上下両院の議会選を制するトリプルレッドが実現する場合）と、その後の為替市場の変動に留意が必要だろう。

～経済レポート配信サービスのご案内～

SBI 新生銀行金融調査室では、経済レポートの発表時に、レポートの題名と URL を E メールでお知らせする「経済レポート配信サービス」を実施しております。配信をご希望の方は、以下のリンクの新規登録フォームからお申込みください。

[経済レポート配信サービス | SBI 新生銀行](#)



¹ 詳細は『[SBI 新生銀行 日本経済レポート：2024年7-9月期 GDP（1次速報）予測](#)』をご参照ください。

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会