



市川レポート

2025年9月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

- 政策金利は据え置きへ、市場は次の利上げ時期をにらみ植田総裁の記者会見での発言に注目。
- 市場で年内の利上げ観測がくすぶるも、植田総裁は利上げを急がず、慎重な姿勢を示す可能性。
- 弊社は来年1月の利上げ予想を維持、いくつか条件がそろえば年内利上げも、ただ早くて12月か。

政策金利は据え置きへ、市場は次の利上げ時期をにらみ植田総裁の記者会見での発言に注目

日銀は9月18日、19日に金融政策決定会合を開催します。弊社は無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.50%程度）について、大方の見方と同じく、5会合連続の据え置きを予想しています。市場の関心は引き続き日銀の次の利上げ時期にあり、植田和男総裁の記者会見で、何らかの手掛かりが示されるか否かに注目が集まっています。以下、この点について整理します。

直近では、中川順子審議委員が8月28日に、氷見野良三副総裁が9月2日に、それぞれ講演を行っており、両名とも米関税政策を巡る不確実性は高い状態が続いているとの認識を示しました（図表1）。金融政策の運営については、日銀の経済・物価見通しが実現していけば、「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」と、ともに述べており、日銀の従来の見解に変化がないことが確認されました。

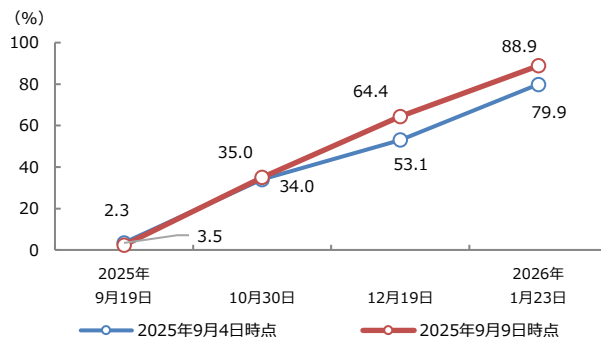
【図表1：中川審議委員と氷見野副総裁の主な発言】

中川審議委員	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本銀行としては、各国の通商政策等の今後の展開やその影響を巡る不確実性が高い状況が続いていることを踏まえ、今後明らかとなるデータや情報を、引き続き丁寧に確認し、適切に政策を判断してまいります。 ● 日本銀行の経済・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と考えています。 ● （ビハインド・ザ・カーブのリスクについて）そのリスクは今の時点でそれほど高くはないというふうには思っています。
氷見野副総裁	<ul style="list-style-type: none"> ● 通商政策が経済にどう波及するかについての不確実性もあります。世界経済にとつての不確実性は引き続き高いのではないかと思います。 ● これまでご説明したような経済・物価のメイン・シナリオが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、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が適切だろうと考えています。 ● 関税政策の影響がこれまでのところ思ったほどには顕在化していないことについては、影響が出るまでに時間がかかっているだけであり、影響はこれから及んでくる、というのが基本的な見方だろうと思います。

（注） 中川審議委員は8月28日の講演における主な発言。氷見野副総裁は9月2日の講演における主な発言。

（出所） 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：市場が織り込む日銀の利上げ確率】



（注） 横軸の日付は日銀金融政策決定会合の2日目。翌日物金利スワップ（OIS）が織り込む無担保コール翌日物金利の25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）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



市場で年内の利上げ観測がくすぶるも、植田総裁は利上げを急がず、慎重な姿勢を示す可能性

その後、9月4日にトランプ米大統領が日米間の関税合意を履行する大統領令に署名し、また、日本時間9月9日の夕方には米ブルームバーグ通信が、日銀関係者の話として、政局の不透明感が強まるなかでも、年内利上げの可能性を排除しないと報じました。これらの動きを受け、市場が織り込む12月会合までの25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げ確率は足元で上昇しています（図表2）。

市場で年内の利上げ観測がくすぶるなか、植田総裁の発言で注目すべき点は主に以下の内容が考えられます。すなわち、①米通商政策の不確実性の低下度合い、②日銀の経済・物価見通しの確度、③賃金と物価が相互にプラスに影響し合うメカニズムの継続、の3点です。おそらく、①は「幾分低下もなお高い」、②は「少し高まった」、③は「継続するか丁寧に確認したい」とし、利上げを急がず、慎重な姿勢を示す可能性が高いと思われます。

弊社は来年1月の利上げ予想を維持、いくつか条件がそろえば年内利上げも、ただ早くも12月か

氷見野副総裁は前述の講演で、米関税政策の経済への影響は、「これから及んでくる、というのが基本的な見方」と述べており、弊社も今年後半の国内景気は足踏みすると予想しています。また、国内の政局も不透明感が強く、中川審議委員は前述の講演で、政策が後手に回るビハインド・ザ・カーブのリスクについて、「今の時点でそれほど高くはない」と述べており、日銀は当面、国内外の経済や物価情勢の分析を継続するものと考えられます。

日銀の金融政策について、弊社は来年1月に25bpの利上げを行うとの予想を維持しています。なお、10月1日の全国企業短期経済観測調査（短観）や10月6日の支店長会議を通じ、日銀の経済・物価見通しの確度が一段と高まり、国内の政局が早期に安定し、米景気の冷え込み回避が確認されるなどの条件がそろえば、年内利上げの公算は大きくなると思われますが、それでも利上げ時期は早くも12月とみています。

■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