

円安が進む、政策据え置き ～10月の日銀金融政策決定会合～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 熊野 英生 (Tel: 03-5221-5223)

高市政権が誕生して、初めての日銀の金融政策決定会合が行われた。植田日銀総裁は、日銀の独立性を意識して、すでに政府とは十分に意思疎通をしていることを強く訴えた。また、利上げの確度は高まっているという評価は、12月利上げをも意識したものだと言っている。インフレ容認的な高市政権との駆け引きは、11月と12月に正念場を迎えそうだ。

注目される金融政策の行方

10月29-30日の日銀金融政策決定会合の結果は、現状維持と発表された。従って、その後の総裁記者会見が注目された。そこでの発言では、「利上げの確度は高まっている。もう少しデータを確認したい」というものがあった。すでに、2名の審議委員が利上げに投票している。だから、追加利上げは今まで以上に至近距離にあると考えてよいのだろう。12月会合での利上げは有りうると感じられた。

為替レートは、徐々に円安方向に振れているから、日銀の金融緩和が維持されるという思惑がより強まれば、自己実現的に輸入インフレが強まるという見方は成り立つ。可能性として、今後、米国の政府機関閉鎖によって政府経済統計の発表が遅れている状況が、つなぎ予算の成立で解消されることになれば、雇用統計などの発表を通じて利上げに向けた材料が揃うことになる可能性がある。植田総裁は、トランプ関税の影響を注視しており、以前よりも若干ながらリスクが和らいだという見方をしているようだ。そうした認識もあって、「7月（の展望レポート）に自分たちで見ていたよりも米国経済は改善した」というコメントもあった。

一方、高市政権との向き合い方が、政策運営の縛りになるという反対の見方が根強い。この点について、植田日銀総裁は、総裁会見でそうした思惑を強く意識して、「様々な場面ですでに政府との意思疎通は行っている」と答えていた。これは、日銀として十分に意思疎通をしているのだから、金融政策は独自の判断で行うという基本姿勢を強く訴えるものだろう。筆者にとって、この発言は10月会合後の記者会見でとても印象的なものだった。

騒がしい日銀の周囲

日銀会合の前後では、円安が進んだように見える。10月30日だけでも為替レートはかなり動いた。これは、前日の米FOMCで、先々の利下げが必ずしも既定路線ではないとパウエル米FRB議長が発言していたことと重なって、日銀会合が為替相場を円安ドル高に動かす材料になったと考えられる。日本にとっては、今まで以上に輸入物価が上がるような効果をもたらす。

マーケットで注目されたのは、高市政権に変わって、日銀が政治的な配慮をどのくらいするだろうかという点である。先に述べたように、植田総裁はそうした思惑に結構立ち向かう姿勢に見える。

もともと日銀は物価安定のために、追加利上げをしたいと思っていよう。それに対して、高市政権は、明示的に圧力はかけないが、政府と日銀が歩調を合わせる原則を強調して、牽制球を投げてきている。今日の総裁記者会見は、米国のパウエル議長と植田総裁の姿がやや二重写しになった気がし

た。

それでもかなり多くの市場関係者が、日銀の追加利上げは無理だとみている。政府は、経済対策を11月にも組もうとしているので、その手前で日銀が追加利上げするのは足並みを乱すことにつながるという見方は成り立つ。高市トレードを壊してほしくないという株式市場関係者も多いだろう。

それとは別に興味深いのは、来日したベッセント米財務長官が、「日本政府が日銀に政策余地を認める姿勢は、為替レートの過度な変動を避けるためには重要だ」と発言していることだ。政府に対して、日銀に金融緩和維持に向けた圧力をかけるべきではないとメッセージを送っていると解せる。米国としては、ドル安円高を歓迎するから、そうした発言になる。海外の中央銀行の政策に米国の財務長官がコメントするのは異例中の異例だ。木原官房長官は、その発言を念頭に置き、「金融政策の具体的な手法については日銀に委ねられるべき」という認識で返している。こうした日銀の外側で、金融政策を巡って綱引きが行われると、かえって動きづらいのは当の日銀だろう。

インフレ加速の流れ

為替市場では、高市政権が誕生する前後で明確に円安方向に動いてきた。そうなると、日本は輸入インフレだから、その動きが高市政権で一層加速する流れだと考えられる。実のところ、高市首相自身も物価が上昇する流れを意識的に看過している印象が強い。

例えば、食料品の要因が消費者物価・総合を2.0%前後まで押し上げている。その中でもコメ価格(米類)の押し上げは0.39%ポイントもある(2025年9月)。そのコメ政策に関して、高市内閣では価格が上昇することを容認し、前の農水大臣の増産方針を見直す姿勢を採っている。おコメ券を配ったところでコメ価格は下がらないから、事実上、コメ高騰を容認する構えなのだろう。

ガソリン・軽油の暫定税率廃止は、表面的には消費者物価指数を押し下げるとしても、原理的には燃料消費を増やすことになるので、需給はタイト化する方向になる。

そうした政治姿勢の中で、日銀は早期に追加利上げに動けるかどうかは微妙な流れになっていく。12月は来年度予算編成、1月以降は来年度予算の国会審議というタイミングになりそうだ。そうしたインフレ予想は、為替が徐々に円安基調を強めていく要因にもなってしまう。非常に皮肉なことである。

次なる駆け引きは11・12月

筆者は、そうした逆風があっても、12月18・19日の会合では追加利上げにトライする可能性がまだあるとみている。この10月の展望レポートでも、「見通し期間後半には『物価安定の目標』と(物価は)概ね整合的な水準で推移すると考えられる」と繰り返されている。植田総裁は、シナリオ通りであれば、適宜政策金利の調整を行うと訴えている。なお、この見通し期間後半とは、2026年度のことであり、植田総裁はそこで予想通りに2%の物価上昇率に着地しそうであれば、政策金利を引き上げても差し支えないと考えている。

今回10月の展望レポートでは、コアCPIの上昇率見通しが中央値で、2025年度2.7%、2026年度1.8%、2027年度2.0%となっている(数字は7月の展望レポートと変わらず)。トランプ関税の脅威が少し遠のき、2026年度の経済成長はやや上向きに変化しつつあるというのが現状であろう。日銀にとって、あと一押しの景気押し上げの材料が11・12月にあれば、利上げの旗色を濃くしていくことだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

