

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日銀決定会合：日米政治の落ち着きを待ちながらも利上げ時期を模索)

要約

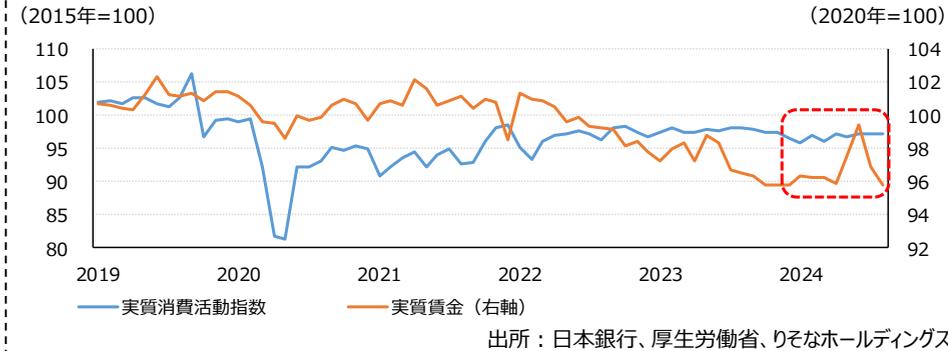
- ◆ 日銀は10月31日の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%に据え置いた。事前の調査でもほとんどの回答が政策据え置きを予想していた。
- ◆ 10月27日に行われた第50回衆議院議員選挙の結果で日本の政治に混乱が生じたことや、11月5日に行われる米大統領選挙の影響を日銀としては注視したいとの考えが今回の政策据え置き背景にあると見られる。しかし、9月調査の短観を含め、マクロ経済環境は引き続き日銀の想定に近い環境と考えられ、遅くとも来年1月までの追加利上げとの弊社見通しは引き続き妥当と見ている。
- ◆ 公表された景気見通しでも経済成長が順調となり、物価が目標インフレ率近辺で推移すると見方を日銀は変えていない。また、展望レポートの説明文でも、日銀は景気に対する見方を変えていない一方、今回の据え置きがリスク要因への配慮であったことが示唆されている。
- ◆ 米国経済のソフトランディング期待が高まっていることで、日本の長期金利は0.9%台となっている。市場が日銀の追加利上げを織り込んで行く際には、その時点での米国債の影響を受けながらも、レンジが1.0%～1.1%台へ切り上がると見ている。

- ✓ 10月31日の金融政策決定会合で、日銀は無担保コール翌日物レートの誘導を0.25%程度、超過準備の付利金利を0.25%と政策金利を据え置いた。ブルームバーグのアンケート調査では53人中の52人が現状維持を予想しており、想定どおりの結果となっている。
- ✓ 10月27日に第50回衆議院議員選挙の投開票が行われ、自民党と公明党の連立の議席が過半数を割る結果となり、政府による今後の政策決定の枠組みの形成には時間がかかる可能性が高まった。また、11月5日には米国で大統領選挙の投開票が行われ、現状では予断を許さない僅差となっており、総じて政治の不透明感が高まってきた。日銀には中央銀行としての独立性がありながらも、今回の金融政策据え置き背景には、そうした政治イベントの経済と市場への影響を注視したいとの考えがあったものと考えられる。
- ✓ しかし、景気が想定どおりであれば緩和度合いを調整するとしてきた日銀にとって、マクロ経済環境は引き続き良好であるとみられる(図表①～④)。賃金は順調に伸びており、実質賃金と実質消費支出は底打ちしており、サービス物価のインフレ率に対するプラス寄与も続いており、企業の価格転嫁も進展している。遅くとも来年1月までの追加利上げとの見方は引き続き妥当と考えられる。

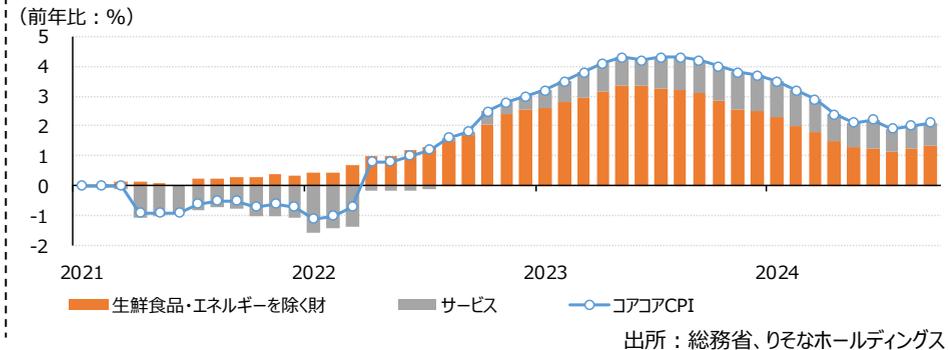
【図表①：順調に伸び率が高まっている所定内給与】



【図表②：底打ちと見られる実質消費支出と実質賃金】



【図表③：粘着性のあるサービス価格がインフレにプラス寄与】



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日銀決定会合：日米政治の落ち着きを待ちながらも利上げ時期を模索)

◎注意事項をよくお読み下さい



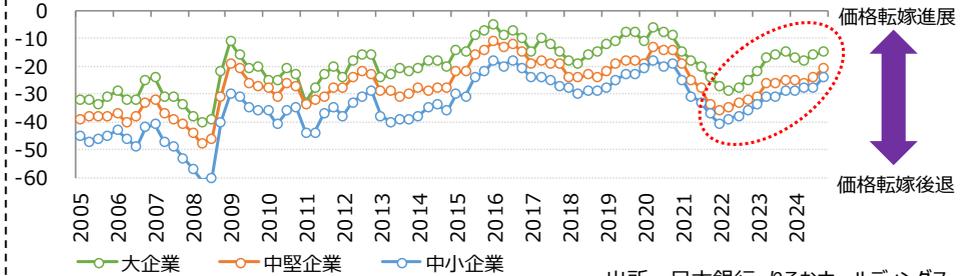
✓ 実際に、今回公表された展望レポートの内容は、日銀が引き続き利上げ時期を模索していくことが示唆されている（図表⑤）。実質GDP成長率は、2023年度後半の低成長の影響によって2024年度も低成長になるという技術的な影響を除けば、特に当面の政策判断への影響が強いと見られる2025年度には1.1%と引き続き順調な成長が見込まれている。また、物価の面でも、生鮮食品を除くコアCPIと生鮮食品とエネルギーを除くコアCPIは、物価目標となっている2%に概ね近い水準での推移が見込まれている。これまでの展望レポートで同様の見通しが維持されていることを考慮すれば、日銀はそうした景気見通しに自信を深めていることが示唆されている。

✓ 公表された声明文の内容も（次ページ参照）、日銀が景気見通し自体は維持していることを示唆している。ただし、前回の展望レポートとの比較では、リスク要因として、中央銀行の金融政策への思惑を巡る金融・為替市場の変動の大きさと、米国の大統領選挙を念頭に置いたと見られる文言が追加されており、今回の政策据え置き背景にリスク要因への配慮があったことが示唆されている。しかし、日銀は、8月5日の市場の大幅な変動を経て、「見通しどおりであれば利上げは継続する」というメッセージを伝えてきており、そうした姿勢は維持された内容といえる。

✓ 米国経済のソフトランディング期待が高まっていることで同国の長期金利が上昇し、その影響などもあって日本の長期金利は0.9%台での推移となっている。これは、O/Nコールレート、日銀の10年国債保有シェア、米国10年債金利を用いて試算した日本の10年国債金利の理論値において、政策金利が0.25%にある状態と整合的な水準となっている（図表⑥赤枠）。しかし、日米の政治の枠組みが安定し、日本の政策金利が0.50%に引き上げられることを市場が織り込んでいくとすれば、米国債金利の動向にも影響はされるものの、日本の長期金利のレンジは1.0%～1.1%台に切り上がっていくことが予想される（同青枠）。

【図表④：中堅・中小企業で緩やかながらも進展した価格転嫁】

(「販売価格DI」-「仕入れ価格DI」)



出所：日本銀行、りそなホールディングス

【図表⑤：維持された日銀の景気シナリオ】

展望レポート	2024年度の見通し			2025年度の見通し			2026年度の見通し		
	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI	実質GDP	生鮮食品を除くCPI	生鮮食品・エネルギーを除くCPI
2023年4月	1.2	2.0	1.7	1.0	1.6	1.8			
2023年7月	1.2	1.9	1.7	1.0	1.6	1.8			
2023年10月	1.0	2.8	1.9	1.0	1.7	1.9			
2024年1月	1.2	2.4	1.9	1.0	1.8	1.9			
2024年4月	0.8	2.8	1.9	1.0	1.9	1.9	1.0	1.9	2.1
2024年7月	0.6	2.5	1.9	1.0	2.1	1.9	1.0	1.9	2.1
2024年10月	0.6	2.5	2.0	1.1	1.9	1.9	1.0	1.9	2.1

出所：日本銀行、りそなホールディングス

【図表⑥：日本の長期金利の理論値】

O/Nコール	米国長期金利								
	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30
0.10	0.706	0.730	0.753	0.776	0.799	0.822	0.845	0.868	0.891
0.25	0.828	0.851	0.874	0.897	0.920	0.943	0.966	0.989	1.013
0.50	1.030	1.054	1.077	1.100	1.123	1.146	1.169	1.192	1.215
0.75	1.233	1.256	1.279	1.302	1.325	1.348	1.371	1.394	1.418

備考：日本の長期金利をO/Nコールレート、10年国債の日銀保有シェア、米国長期金利を用いて試算
出所：りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日銀決定会合：日米政治の落ち着きを待ちながらも利上げ時期を模索)



りそなグループ

【前回と今回の声明文比較】

2024年10月の基本的見解：現状と中心的な見通し、及び経済・物価のリスク要因についての部分的な抜粋
(現状と中心的な見通しの文言は9月に公表された声明文との対比、経済・物価のリスク要因の文言は7月展望レポートとの対比)

・ 現状と中心的な見通し

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている。企業収益が改善しており、**業況感は良好な水準を維持している（短観による追加）**。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響などがみられるものの、緩やかな増加基調にある。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは**2%台半ば（9月の「後半」から修正）**となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）については、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まってくると予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。なお、2025年度にかけては、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対して、政府による施策の反動等が押し上げ方向で、**このところの原油等の資源価格下落の影響などが押し下げ方向で（今回の展望レポートで追加）**、それぞれ作用すると見込まれる。

リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。とくに、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。

・ 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因：米欧の物価上昇率は振れを伴いつつも低下傾向をたどっており、**米欧中銀は利下げに転じている（「一部の中央銀行では、小幅な利下げに転じる動きもみられている」から修正）**。こうしたもとで、**米欧では、経済の大幅な減速は回避されるとみられる（今回の展望レポートで追加）**。もともと、**（「依然として世界的にインフレ圧力は残存しており、引締め的な金融政策が長引くリスクがあるほか」を前回から削除）**既往の利上げの影響が、実体経済面・金融面にどのように及ぶかについては不確実性があるほか、**経済の減速ペースやそのもとの各国中銀の政策を巡る思惑から、金融・為替市場の変動が大きくなるリスクもある（今回の展望レポートで追加）**。

(4) 金融政策運営：金融政策運営については、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、緩和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、見通しが実現する確度に及ぼす影響を見極めていく必要がある（今回の展望レポートで追加）**。

備考①：修正部分の加工はりそなホールディングスによる

備考②：展望レポートの公表の有無によって、会合ごとに声明文の形式が異なるため、比較可能な部分と注目部分の抜粋となっている
出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。