

日銀の金融政策と金利・為替の見通し

- ✓ 4月30日・5月1日に開催された日銀の金融政策決定会合では、利上げを継続する姿勢が維持されたものの、経済・物価の見通しが下方修正されるなど、追加利上げ時期の後ろ倒しが示唆されました。日銀はトランプ関税の経済・物価への影響や、賃金と物価の好循環の継続を確認し、来年1月に追加利上げを実施すると予想します。
- ✓ 国内長期金利は、政治・経済の不確実性の低下とともに徐々に利上げの織り込みを進め、緩やかに上昇することを予想します。
- ✓ 円/ドルについては、足元はドル資産への資金集中の巻き戻し等から円高ドル安に振れていますが、極端な動きは継続しないと見られること、構造的な円安要因は継続すること等から、概ね横ばい圏での推移を想定します。

■日銀の金融政策の方向性

日銀は4月30日・5月1日に開催された金融政策決定会合で、金融政策の現状維持（「無担保コールレートを0.5%程度で推移するよう促す」）を決定しました。

金融政策運営に関しては「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になる」との文言が残り、経済・物価情勢がオントラックであれば、利上げを継続する姿勢を維持しました。

一方、同時に公表された「経済・物価情勢の展望」では、トランプ関税の影響を踏まえて実質GDP成長率とインフレ率見通しを下方修正し、26年度の段階では基調物価2%が達成されない見通しに変更されるなど、

利上げの後ろ倒しが示唆される内容となりました【図表1】。

【図表1】日銀「展望レポート」における政策委員の大勢見通し（前年度比、中央値）

■実質GDP成長率

| | 前回 | 今回 | 前回比 |
|------|------|------|-------|
| 25年度 | 1.1% | 0.5% | ▲0.6% |
| 26年度 | 1.0% | 0.7% | ▲0.3% |
| 27年度 | - | 1.0% | - |

■消費者物価指数（除く生鮮食品）

| | 前回 | 今回 | 前回比 |
|------|------|------|-------|
| 25年度 | 2.4% | 2.2% | ▲0.2% |
| 26年度 | 2.0% | 1.7% | ▲0.3% |
| 27年度 | - | 1.9% | - |

（出所）日銀「展望レポート」より住友生命作成

■日銀はなぜ利上げ方針を維持するのか

日銀の目的は、「物価の安定」を図ることと「金融システムの安定」に貢献すること、とされています。その視点に立つと、経済見通しに不確実性が高まった状況でも、利上げ方針を維持したことが理解できます。

①過度な円安対策

ここ数年は、大幅な円安を通じた輸入物価の上昇により、国民生活や企業活動への悪影響も指摘されました。為替は金融政策の直接の目的ではないとしつつも、利上げ姿勢を維持することで、円安進行をけん制して物価を安定させる狙いがあると考えられます。

②金融政策の正常化

日銀はデフレ脱却を目指し、長年にわたりマイナス金利、量的緩和等の大規模な金融緩和策を続けてきま

したが、市場機能の低下などの副作用も伴ったため、これらの非伝統的な政策からの脱却を志向したと見られます。また、将来的に金融緩和が必要になる場合に備え、利下げ余地を確保しておきたい思惑もあると考えられます。

なお、金融政策決定会合における主な意見では「関税ショックは短期的な価格ショックであり、長期的には実質的な効果を持たず、基調的な物価上昇率や潜在成長率に影響を与えるとは見ていない」との趣旨の記載があります。関税の影響を一過性と考えるのであれば、利上げ方向の基本方針を変更する必要がないとの見方も考えられたと考えられます。

■利上げが可能となる条件・想定される影響

日銀はトランプ関税による不確実性を考慮し、経済・物価見通しを引き下げましたが、来年に中間選挙を控えトランプ大統領は景気を大きく損なう政策は避けると見られ、日本経済への影響も深刻とならないことや来春の賃上げ動向が見えてくる来月には、追加利上げが可能になると予想します。但し、関税交渉の行方次第で、その時期は前後する可能性があります【図表2】。

利上げの効果により円安が抑制され、物価が安定すれば、消費者マインドも改善し、経済成長の安定にも繋がると考えられます。また、金融政策の不透明感の後退は、株式市場にとってもプラスとなります。

一方で、企業や家計の資金調達コスト上昇が利払い負担の増加、投資・購買意欲の減退を引き起こす可能性もあるため、日銀は様々なリスクに配慮しながら利上げを慎重に判断していくと見られます。

【図表2】利上げ時期と条件等

| 利上げ時期 | 条件等 |
|---------|-------------------------------------|
| 前倒し | ▶関税交渉の早期の妥結など、不透明感が大きく後退するような結果となる |
| メイン(来月) | ▶関税の影響が深刻なものにならず、来春の賃上げも堅調な伸びが予想される |
| 後倒し | ▶関税の影響が想定以上に大きく、経済見通しが下方修正される |

■不安定な日本国債市場

日本の国債市場は、年明け以降利上げを織り込み、上昇基調で推移してきましたが、4月に入ると乱高下を伴いながらも金利は上昇を続けており、不安定な状況となっています。

利上げ織込みが後退する中でも金利が上昇する背景として、貿易戦争の長期化によるインフレ再加速の懸念に加え、日銀の国債買入れ減額、7月の参院選に向けて消費税減税等の財政拡張的な政策が議論され国債の増発懸念が燃えること、こうした状況において需給の悪さが意識されて

いること等が要因と見られます。これらの動きは短期的には解消が難しく、当面は不安定な状況が続くと見られます。

【図表3】長期・超長期国債の金利推移



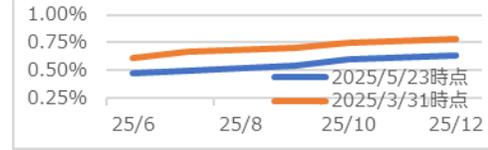
■日米長期金利の見通し

<国内長期金利>

足元の金利の不安定な動きは、日米の関税・財政政策の不確実性によるものであり、7~9月頃には関税交渉進展、参院選通過、米国予算成立等を経て、徐々に落ち着いていくと予想しています。

その一方で、足元で後退した利上げ織込み【図表4】が、利上げに向けて改めて織り込まれ、長期金利は小幅な上昇を見込んでいます。

【図表4】日銀の政策金利の織り込み(OISベース)

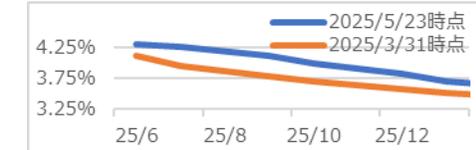


<米国長期金利>

トランプ関税による景気悪化懸念は燃えるものの、減税政策による景気下支え・財政悪化は米国金利の上昇要因となります。また、労働市場は全体的に堅調さを維持しており、インフレの高止まりリスクも高く、FRBの25年度内の利下げは25年12月、26年3月の2回を予想します。

こうした想定の下で、米国長期金利は高止まりの展開を想定します。

【図表5】FRBの政策金利の織り込み(OISベース)



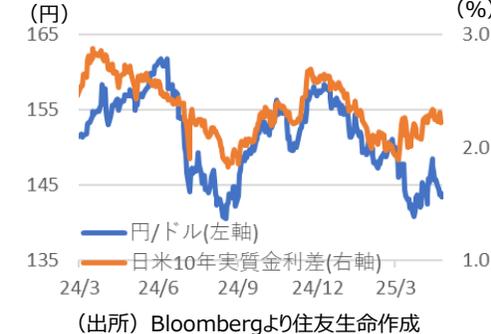
■円/ドルの見通し

足元では、関税政策や財政への懸念が「米国売り」の動きに繋がり、これまでのドル資産一極集中からの巻き戻しが起こり、日米金利差と為替の動きに乖離が生じています。

ただし、ドルが基軸通貨である中では、極端な動きには繋がらないと見られること、日米の金融政策の方向性の違いは円高・ドル安要因となるものの、貿易収支や対外直接投資、対外証券投資等の構造的な円安要因は継続すること等から大幅な円高に

は至らず、概ね横ばい圏での推移を予想します。

【図表6】日米金利差と為替の推移



- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ 本資料に記載のインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、当該インデックスの公表元またはその許諾者は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当該インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする

住友生命

(住友生命保険相互会社)

東京本社〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1

電話 (03)6664-8650 (年金事業室)

(ホームページ) <https://www.sumitomolife.co.jp>