



2024年9月18日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2024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

- 今会合では大方の予想通り追加利上げは見送りへ、焦点は記者会見における植田総裁の発言。
- 植田総裁発言を読む上で主要メンバーの政策運営や金融情勢などに関する直近の発言が重要。
- 注目は見通し実現の確度と金融情勢、年末年始あたりの利上げ可能性を残すメッセージを予想。

今会合では大方の予想通り追加利上げは見送りへ、焦点は記者会見における植田総裁の発言

日銀は9月19日、20日に金融政策決定会合を開催します。市場では今回、無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.25%程度）の引き上げ、すなわち追加利上げはないとの見方が優勢となっており、弊社も政策変更はないと予想しています。そのため、植田和男総裁の記者会見における発言が、今会合の焦点になると思われ、市場は植田総裁の発言から追加利上げの時期に関する手掛かりを探ることになるとみています。

そこで、以下、植田総裁からどのようなメッセージが発信されるかについて考えます。その際、参考になるのは最近の日銀政策委員会メンバーの発言で、8月以降、内田副総裁、植田総裁、氷見野副総裁、高田審議委員、中川審議委員、田村審議委員の6名が、懇談会とその後の記者会見（植田総裁は衆議院財務金融委員会の閉会中審査）で発言しており、主要項目ごとのそれぞれの見解は図表の通りとなります。

【図表：最近の日銀政策委員会メンバーの発言】

メンバー	時期	物価の見通し	実質金利	金融政策の運営	金融情勢
内田副総裁	8月7日	24年度が2.5%となった後、25年度と26年度は、2%程度の上昇が続く。	0.25%という水準は、名目金利としても、また特に実質ベースであれば、極めて低い水準。引き続き、極めて緩やかな金融環境が経済を支えていく。	経済・物価の見通しを実現していくとすれば、それに応じて、金融緩和の度合いを調整していく。	内外金融資本市場の動向や経済・物価に与える影響について、極めて高い緊張感をもって注視。当面、現在の水準で金融緩和をしっかりと続ける必要がある。
植田総裁	8月23日	26年度までの見通し期間の後半に、2%の物価安定目標とおおむね整合的な水準で推移する。	政策金利の調整は、中立金利より下の状況、つまり、金融が緩やかな状況が続く中での調整。	経済・物価の見通しを実現していく確度の高まりが確認できれば、金融緩和の度合いを調整していく。	内外の金融資本市場は引き続き不安定な状況にある。当面は、その動向を極めて高い緊張感をもって注視していく方針。
氷見野副総裁	8月28日	25年度、26年度は目標に沿った2%程度の上昇率になる。	政策金利の変更後も、実質金利は大幅なマイナスが続き、緩やかな金融環境が維持されるため、引き続き経済活動をしっかりとサポートしていく。	経済・物価の見通しを実現する確度が高まっていく、ということであれば、金融緩和の度合いを調整していく。	現状、金融資本市場は引き続き不安定な状況にあり、当面はその動向を極めて高い緊張感をもって注視していく必要がある。
高田審議委員	9月5日	25年度は2.1%、26年度は1.9%と、おおむね2%程度で推移し、見通し期間後半には「物価安定の目標」とおおむね整合的な水準で推移する。	足もとの実質金利は自然利子率を下回っており、政策金利引き上げ後も、緩やかな金融環境はなお継続している。	物価がおおむね見通しに沿って推移するも、前向きな企業行動」の持続性が確認されていけば、その都度、金融緩和度合いの更なる調整を進める。	8月前半に株式、為替相場の大変動が生じその影響が残存するだけに、当面はその動向を注視し影響を見極める必要がある。
中川審議委員	9月11日	見通し期間の後半には「物価安定の目標」とおおむね整合的な2%程度の水準で推移する。	政策金利の変更後も、実質金利は大幅なマイナスの水準にとどまり、緩やかな金融環境が維持されることから、引き続き経済活動をしっかりとサポートしていく。	経済・物価の見通しを実現していくとすれば、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現の観点から、金融緩和の度合いを調整していく。	今後の金融政策運営は、先行きの経済・物価・金融情勢次第。
田村審議委員	9月12日	展望レポートの見通し期間の後半には「物価安定の目標」とおおむね整合的な水準で推移する。	現在、実質金利ははっきりとしたマイナスで、短期金利の水準は緩やかな環境、すなわち、経済や物価を押し上げる位置にある。	見通しを実現していく場合、26年度までの見通し期間の後半には、政策金利である短期金利は名目の中立金利まで上昇していることが必要。	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。

(注) 時期はすべて2024年。各メンバーの発言骨子を簡単にまとめたもの。

(出所) 日銀、衆議院の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



植田総裁発言を読む上で主要メンバーの政策運営や金融情勢などに関する直近の発言が重要

主要項目に関する基本的な考え方は、6名のメンバーの間で相違はないように思われます。まず、「物価の見通し」については、7月31日公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」に基づき、見通し期間後半には物価安定の目標とおおむね整合的な水準で推移するとの見解です。また、「実質金利」に関し、7月の政策金利変更後も大幅なマイナス水準にあり、緩和的な金融環境が経済活動をサポートするとの見方が示されています。

次に「金融政策の運営」については、経済・物価の見通しが実現する確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整していくとの考えで一致しています。ただ、「金融情勢」は、その動向や経済・物価に与える影響について、極めて高い緊張感をもって注視するとしており、先行きの金融政策の判断にあたっては、経済・物価の見通しに加え、金融情勢も重要な要素であることが示されました。

注目は見通し実現の確度と金融情勢、年末年始あたりの利上げ可能性を残すメッセージを予想

以上を踏まえると、植田総裁は金融政策の運営について、引き続き、経済・物価の見通しが実現する確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整していくとの見解を示す公算が大きいと思われる。注目すべきは、現時点での「見通しが実現する確度」と「金融情勢」の判断で、今回は、経済・物価は見通しに沿って推移しているものの、金融情勢は引き続き注視する必要がある旨の考えが示されるのではないかとみています。

この場合、利上げ路線を堅持しつつも、まずは金融情勢の落ち着きを待つという日銀の姿勢が確認され、年末年始あたりに追加利上げを実施する可能性を残すメッセージになることから、市場も比較的落ち着いた反応が予想されます。仮に、金融情勢はかなり落ち着いてきた旨の見解が示されれば、10月の追加利上げも視野に入りますが、最近の日本株の不安定な動きや円高傾向を踏まえると、その可能性は低いと思われる。

■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