



2025年3月13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

2025年3月日銀政策会合プレビュー～今回の注目点を整理する

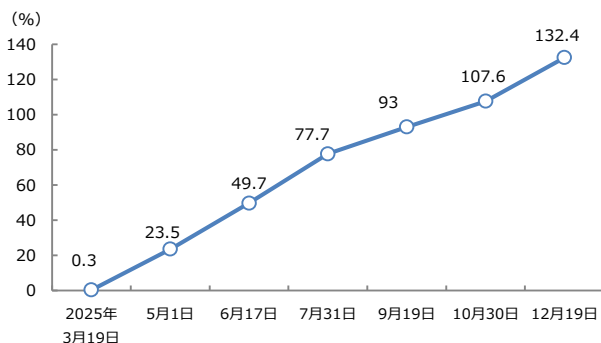
- 今回は追加利上げの見送りを予想、植田総裁の記者会見では経済・物価に関する発言に注目。
- 日米経済状況や賃上げが、経済・物価見通しの実現度合いに与える影響の判断は重要ポイント。
- 発言は副総裁講演とほぼ同じ内容で、踏み込んだ情報発信は回避、従来の政策スタンス継続か。

今回は追加利上げの見送りを予想、植田総裁の記者会見では経済・物価に関する発言に注目

日銀は3月18日、19日に金融政策決定会合を開催します。今回、無担保コール翌日物金利の誘導目標（現行0.50%程度）の据え置きは、ほぼ織り込み済みとなっており（図表1）、弊社も今会合での追加利上げは見送りを予想しています。市場では引き続き、「次の利上げ時期」や「利上げペース」、「利上げの最終到達点（ターミナルレート）」が焦点となっており、植田和男日銀総裁の記者会見における発言が注目されます。

そこで今回のレポートでは、植田総裁の発言について、どのような点に注意すべきかを考えます。まず、日銀は基本的な金融政策の運営スタンスとして、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で示している経済・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方針を明示しています。そのため、会合ごとに「経済」と「物価」に関する発言を丁寧に分析することが必要です。

【図表1：市場が織り込む日銀の利上げ確率】



(注) データは2025年3月12日。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0.25%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

【図表2：内田副総裁の主な発言】

- 世界経済についての不確実性は高く、引き続き十分注視していきます。
- わが国経済は、一部に弱めの動きもみられますが、緩やかに回復しています。
- 昨年に続き、しっかりとした賃上げが実現する可能性が高いと判断しています。
- 先行きの金融政策運営については、「展望レポート」で示している経済・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方針です。
- 見通し期間の後半には（来年度後半～2026年度中の1年半の間のどこかで）、現実の物価と基調的な物価がともに2%程度になる、と考えています。

(注) 2025年3月5日に行われた静岡県金融経済懇談会での発言。
(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



日米経済状況や賃上げが、経済・物価見通しの実現度合いに与える影響の判断は重要ポイント

経済について、米国では足元、トランプ関税発動の対象国や対象品目が拡大しており、米景気の先行き不透明感が強まっている状況です。また、日本国内では、1月の家計調査報告における実質消費支出が低調で、2月の景気ウォッチャー調査もさえない内容となっています。これらを踏まえ、植田総裁が経済見通しの実現度合いをどのように述べるかが、重要なポイントと考えます。

次に、物価については、3月14日に労働団体の「連合」が、春季労使交渉（春闘）の第1回集計結果を公表します。3月12日は春闘の集中回答日でしたが、主要製造業の6割が賃上げ要求に対して満額以上の回答をし、多くの企業で連合の要求方針である賃上げ率5%以上を上回ったと報じられています。植田総裁が、第1回集計結果を受け、賃上げのモメンタム（勢い）と物価見通しの実現度合いをどう判断するかも、注目点です。

発言は副総裁講演とほぼ同じ内容で、踏み込んだ情報発信は回避、従来の政策スタンス継続か

なお、会合の直前に行われる日銀政策委員の講演も重要な手掛かりです。今回は3月5日に内田真一日銀副総裁が講演を行いました。主な発言は図表2の通りです。植田総裁の記者会見での発言も、おおむね同じ内容となると思われ、タカ派過ぎずハト派過ぎず、バランスに配慮しつつ踏み込んだ情報発信は避け、前述の基本的な金融政策の運営スタンスを繰り返し述べる可能性が高いとみています。

弊社は引き続き、2025年7月と2026年1月に25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利上げを行い、政策金利は日銀が中立金利（景気を熱しも冷ましもしない金利水準）の下限とみる1%に達したところで時間を置き、次の25bpの利上げは2027年1月との見方を維持しています。今回の会合では、見通しの変更を必要とする材料が確認される公算は小さいと考えています。

■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

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。