

2025 年 1 月 24 日 全 4 頁

2025 年 1 月金融政策決定会合

日銀は 0.50% への利上げを決定/次回利上げは 25 年 7-9 月期を予想

経済調査部 シニアエコノミスト 久後 翔太郎
エコノミスト 中村 華奈子

[要約]

- 2025 年 1 月 23、24 日に開催された金融政策決定会合において、日本銀行（日銀）は政策金利を 0.50% 程度に引き上げることを決定した。米国トランプ新政権の経済政策を巡る不確実性は依然として大きいものの、日銀が企業へのヒアリングなどから賃上げのモメンタムは強いと判断したことが、利上げを後押ししたとみられる。
- 今回の会合で公表された「経済・物価情勢の展望（2025 年 1 月）」では、CPI（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比（政策委員見通しの中央値）が、26 年度までの間 2% を僅かに上回るという見通しが示された。24 年 10 月時点の見通しと比較すると、米価格の上昇や円安の進行による輸入物価の上昇もあって、24・25 年度が上方修正されている。
- 金融政策を展望すると、当社では 25 年 7-9 月期（メインは 7 月）に日銀は政策金利を 0.75% へと引き上げ、その後は半年に一度程度の緩やかなペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している。
- 25 年の利上げペースを占う上では、とりわけ中小企業の価格転嫁が重要になるとみられる。高水準の賃上げ率が実現すれば、中小企業は労働投入コストの大幅な増加に直面することとなり、過去にも増して販売価格を積極的に引き上げる可能性がある。こうして 2% の物価安定目標から上振れする蓋然性が高まれば、当社の想定する 25 年 7-9 月期よりも前に利上げが実施され得る。反対に、労働投入コストの増加分を販売価格に十分に転嫁できなければ、物価上昇圧力は大きくは強まらず、利上げが 25 年 10-12 月期以降となる可能性がある。

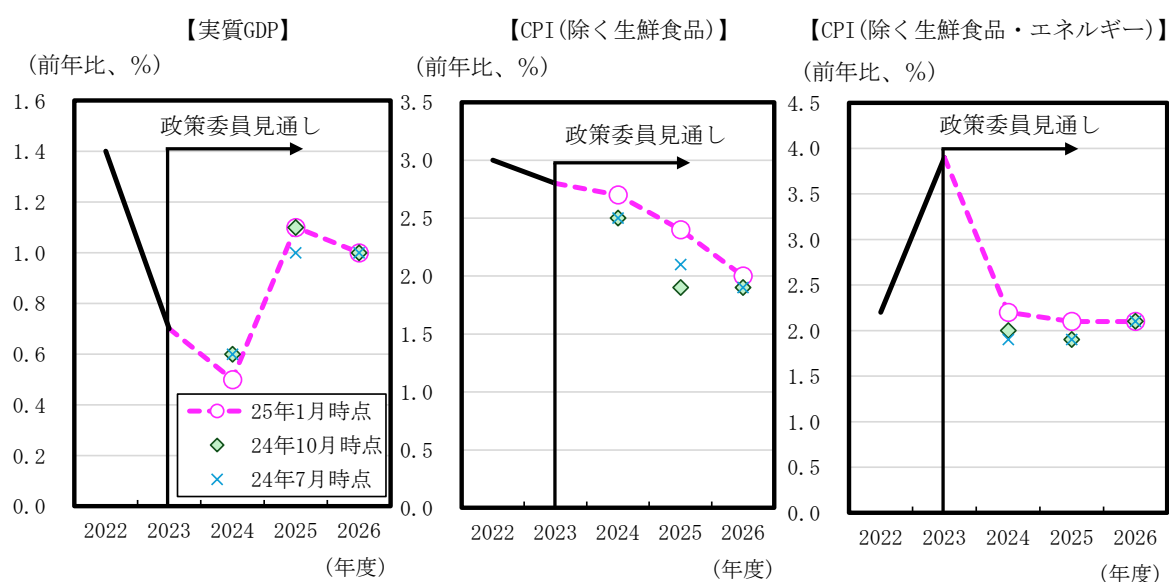
政策金利は約 17 年ぶりに 0.50% へ到達

2025 年 1 月 23、24 日に開催された金融政策決定会合において、日本銀行（以下、日銀）は政策金利を 0.50% 程度に引き上げることを決定した。政策金利が 0.50% 程度に到達するのは 08 年以來となる。米国トランプ新政権の経済政策を巡る不確実性は依然として大きいものの、日銀は企業へのヒアリングなどから賃上げのモメンタムが強いと判断したことで利上げに踏み切ったとみられる。

今回の利上げに至る過程を振り返ると、24 年 7 月会合で利上げを決定した際の課題であった市場とのコミュニケーションに大きな改善が見られた。前回は市場との事前のコミュニケーションが不足しており、利上げをサプライズとみる向きも多かった結果、為替レートがその後大きく変動するなど、金融市場で動揺が広がる一因となった。だが今回は、利上げを事前に織り込ませることができており¹、利上げの決定後も市場に大きな混乱は見られない。

今回の会合で公表された「経済・物価情勢の展望（2025 年 1 月）」では、CPI（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比（政策委員見通しの中央値）が、26 年度までの間 2% を僅かに上回るという見通しが示された。24 年 10 月時点の前回見通しと比較すると、米価格の上昇や円安の進行による輸入物価の上昇もあって、24・25 年度が上方修正されている。実質 GDP 成長率の政策委員見通しの中央値は、24 年度で前年比 +0.5%、25 年度で同 +1.1%、26 年度で同 +1.0% となった（図表 1）。

図表 1: 日本銀行「経済・物価情勢の展望（2025 年 1 月）」での政策委員見通しの中央値



(出所) 日本銀行、総務省、内閣府より大和総研作成

¹ Bloomberg 社が 2025 年 1 月 9～15 日にエコノミスト 53 人を対象に実施した調査によると、1 月会合での利上げを予想した回答者の割合は 74% に達したという。また、日経 QUICK ニュース社が 2025 年 1 月 16～17 日に「日銀ウォッチャー」を対象に実施したアンケートでは、1 月会合での利上げを予想した回答者の割合が 88% に達した。

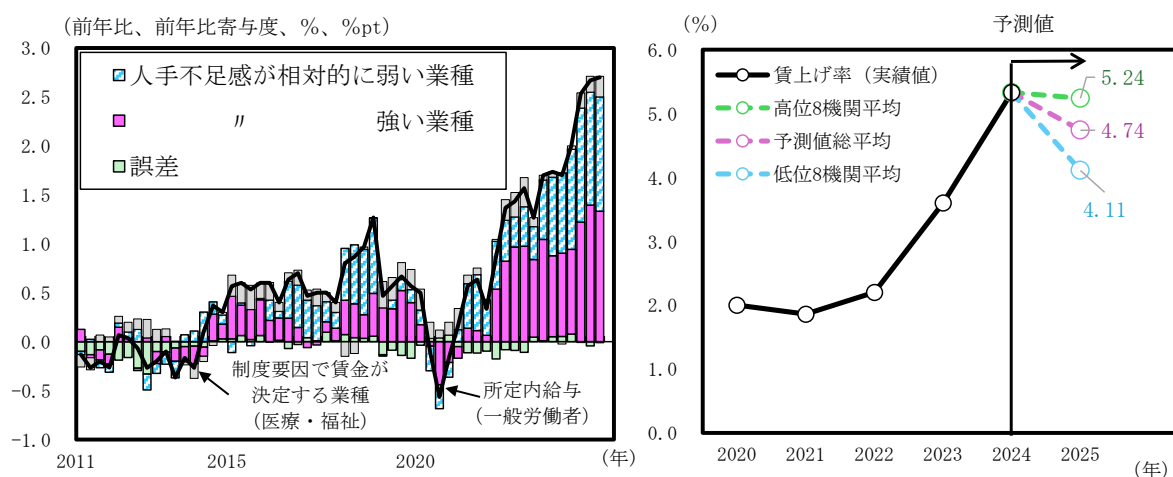
詳細は、Bloomberg 「[エコノミストの 7 割超が追加利上げ予想、来週の日銀会合一サーベイ](#)」（2025 年 1 月 17 日）、日本経済新聞 「[日銀『今週利上げ』予想 9 割近く ウォッチャー調査](#)」（2025 年 1 月 20 日）。

次回の利上げは 25 年 7-9 月期を予想/ポイントは中小企業の価格転嫁

金融政策を展望すると、当社では 2025 年 7-9 月期(メインは 7 月)に日銀は政策金利を 0.75%へと引き上げ、その後は半年に一度程度の緩やかなペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している。

利上げ判断の鍵となるのは、賃金と物価の動向だ。足元で名目賃金(一般労働者の所定内給与ベース)は前年比+2%台後半という非常に高い伸び率を記録している。内訳を見ると、24 年度に入って、宿泊業・飲食サービス業や運輸業・郵便業といった「人手不足感が相対的に強い業種」の寄与度がとりわけ大きくなっている(図表 2 左)。また ESP フォーキャスト(25 年 1 月調査)では、25 年春闘の賃上げ率は 24 年をやや下回るものの 23 年より高い水準での着地が予想されている(図表 2 右)。このように人手不足の深刻化という構造的な問題が名目賃金を押し上げる状況は当面続くことが見込まれる。企業が労働投入コストの増加分を販売価格に転嫁することで、今後も賃金と物価は循環的に上昇するだろう。こうした想定の下、日銀は市場とのコミュニケーションを丁寧に図りながら段階的に政策金利を引き上げることで、金融緩和の度合いは徐々に縮小していくとみている。

図表 2: 一般労働者の所定内給与の要因分解 (左)、春闘賃上げ率の推移と 25 年見通し (右)



(注 1) 左図の人手不足感の相対的に強い業種と弱い業種は、各業種の雇用人員判断 DI (最近) により分類。直近の 2024 年 10-12 月期の値は、同年 10、11 月平均によって算出。

(注 2) 右図は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース。予測値は ESP フォーキャスト 2025 年 1 月調査(回答期間: 2024 年 12 月 23 日~2025 年 1 月 8 日)における回答。

(出所) 日本銀行、厚生労働省、日本経済研究センターより大和総研作成

もっとも、米国トランプ新政権の経済政策を巡る不確実性が、利上げの時期に影響する可能性も相応に残っている。円安が急速に進み、CPI 上昇率が 2%の物価安定目標から大きく上振れする蓋然性が高まれば、利上げの時期は早まり得る。反対に、関税政策等による米国経済の停滞が日本経済に悪影響を及ぼす状況となれば、日銀は利上げに慎重とならざるを得ない。

国内経済に目を向けると、25 年の利上げのペースを占う上では、とりわけ中小企業の価格転嫁行動が重要になるとみている。日本労働組合総連合会（連合）は 25 年春闘での中小企業の賃上げ率について、大企業との賃金格差是正を狙い、大企業を上回る 6%以上を目指している²。実際に高水準の賃上げ率が実現すれば、中小企業は労働投入コストの大幅な増加に直面することとなり、過去にも増して販売価格を積極的に引き上げる可能性がある。こうして物価上昇圧力が当社の想定以上に強まり、基調的な物価上昇率が 2%の物価安定目標から上振れする蓋然性が高まれば、当社の想定する 25 年 7-9 月期よりも前に日銀は利上げに踏み切る可能性があるだろう。

反対に、労働投入コストの増加分を販売価格に十分に転嫁できなければ、物価上昇圧力は大きくは強まらず、利上げが 25 年 10-12 月期以降となる可能性がある。

² 日本労働組合総連合会（連合）「[【重点分野－2】2025 春季生活闘争方針](#)」（2024 年 11 月 28 日）