

# ダックビルのWeeklyレポート

Klug Chief Strategist  
Kazumasa Yamaoka  
Weekly Forex Report

## 日銀は利上げ見込み、英中銀は利下げ見込み、ECBは据え置き見込み

2025年12月15日(月)

12月18日・19日に今年最後となる日本銀行金融政策決定会合が開催されます。

昨年3月に2015年から続いたマイナス金利を終了した日銀。その後、昨年7月、今年1月と利上げを実施し、政策金利は現行の0.50%となっています。その後は6会合連続で据え置きが続いていましたが、今回は利上げが見込まれています。

12月1日に名古屋市で開かれた金融懇談会での講演で植田総裁は「利上げの是非について適切に判断したい」と発言しました。植田総裁が重視していることを明らかにしている企業の資金動向について、「企業の賃上げ継続に向けた動きが現時点では順調に進んでいる」とも発言しており、利上げに向けた流れが順調に進んでいることが示されました。また、今回引き上げた場合でも、「緩和的な金融環境の中での調整だ」と示しており、金融引き締めではないとしています。

今年の春ごろから、少なくとも12月の会合までに利上げとの期待が広がっており、短期金利市場での利上げ確率は50%から80%程度の間で推移する展開が続きました。

10月に入って景気刺激に積極的な高市政権の誕生で期待がやや後退。

11月18日の植田総裁と高市総理の会見や11月19日の植田総裁と片山財務相、城内経産相との3者会談で具体的な施策の話が出なかったことや、11月20日に高市政権の新たな経済対策が21.3兆円規模と報じられたことなどから、利上げ期待がさらに後退し16%程度と、据え置き確率の84%を大きく下回る状況まで見られました。

しかし、その後再び利上げ期待が台頭。12月1日の植田総裁講演を受けて80%を超えるところまで期待が高まり、直近91%と利上げをほぼ織り込む動きを見せています。

ここまで織り込みが進むと、もし据え置きとなった場合は急激な円売りが見込まれます。

大方の予想通り0.25%の利上げを実施した場合、注目は今後の金融政策への姿勢です。

当面の据え置き姿勢が意識され、打ち止め感が出ると、利上げしても円売りという状況に陥る可能性があります。利上げ継続に向けてのペースに対する具体的な言及などがあると打ち止め感が一気に後退しますが、こちらは可能性が低いとみられます。

今後はデータ次第と中立姿勢を見せた場合は、今回の利上げ判断の理由や、円安の影響などについて踏み込んだ発言があると、円買いが広がる可能性があります。

17日、18日にはイングランド銀行(BOE/中央銀行)金融政策会合(MPC)が開催されます。

昨年8月に利下げを開始した英中銀は、据え置きを挟んで利下げ、据え置きを挟んで利下げと2会合毎の利下げを今年8月まで継続。政策金利を4.00%とした後、9月、11月と2会合連続で据え置きました。

2024年7月には前年比+1.7%とターゲットの2%を下回るところまで鈍化していた英国消費者物価指数(CPI)は、今年4月に許容される上下限枠(2.0%から上下1%以内)の上限である3.0%を超えてから9月にかけて3.8%まで上昇するなど、物価高傾向が顕著となっていたことで、利下げは難しいという見方が広がっていました。

前回11月の会合では専門家予想の80%超が据え置き、短期金利市場でも80%以上が据え置きとなっており、市場は事前に据え置きを織り込む動きを進めました。

結果的には予想通り据え置きとなりましたが、投票結果は5対4ときわどい据え置きの決定でした。その後10月のCPIが3.6%へ鈍化。会合1日目の17日に公表される11月分は3.4%とさらに鈍化予定となっており、利下げのハードルが下がっています。

短期金利市場では93%が利下げを織り込む動き。専門家予想は利下げで一致しています。

今回のMPCはスーパーサーズデーではありませんから、四半期報告の発表やベイリー総裁の会見が予定されていません。注目は投票の内訳で、利下げが決定された場合でも5対4や6対3など僅差であった場合や、総裁が据え置きに投票していた場合(英中銀は総裁が少数派に回るケースが歴史上何度も見られました)。日銀、FRB、ECBなどは議長・総裁の方針が通らなかつたケースはないです)、ポンド高となる可能性があります。

なお英中銀と同じ日に結果が発表されるECB理事会は、政策金利の据え置きで見通しが一致しており、波乱要素は少ないです。

ここに掲載されている情報は、情報提供を目的としたものであり、特定の商品などの投資の勧説を目的としたものではありません。最終的な投資判断は、お客様ご自身の判断と責任によってなされ、この情報に基づいて被ったいかなる損害について「株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド」では責任を一切負いかねます。「株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド」は、信頼できる情報をもとに情報を作成しておりますが、正確性や完全性について責任を負いません。ここに掲載されている情報は、作成時点のものであり、市場環境等の変化などによって予告なく変更または廃止されることがあります。ここに掲載されている情報の著作権は、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドに帰属し、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドの許可無しに転用、複製、複写はできません。株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド