日本

日銀金融政策決定会合（2025年9月18-19日）

政策金利は5会合連続で据え置き、ETFとJ-REITの売却を決定

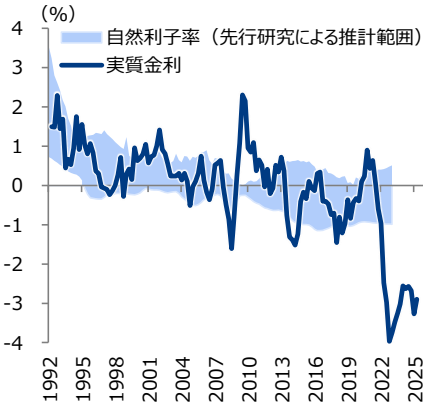
政策・経済センター
田中康就・山本道也
03-6858-2717

1 金融政策決定会合の結果概要

	概要
金融市場調節方針	・無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.5%程度で推移するよう促す（前回7月会合から変更なし） ・高田委員、田村委員は0.75%程度とすべきとして反対
日銀保有のETF・J-REIT	・ETF（上場投資信託）は年間3,300億円、J-REIT（日本版不動産投資信託）は年間50億円程度のペースで市場に売却（簿価ベース） ・市場の状況に応じて一時的な調整や停止を行えるよう柔軟性も確保した ・今後の基本方針や売却の経験も踏まえ、年間の売却ペースを見直すこともありうる

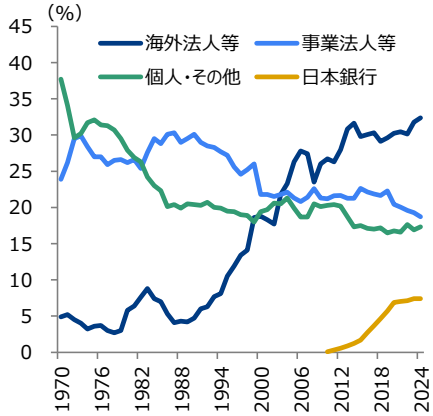
出所：日本銀行「当面の金融政策運営について」を基に三菱総合研究所作成

2 自然利子率と実質金利



注：四半期データ。実質金利は「政策金利－消費者物価上昇率（消費税調整済み）」で25年4-6月期まで。自然利子率は23年1-3月期までで先行研究による推計値の上限と下限の範囲を示している。
出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行を基に三菱総合研究所作成

3 投資部門別の株式保有比率



注：年度末。全国４証券取引所上場会社（東京、名古屋、福岡、札幌）の株式における各投資部門の保有比率。日本銀行は日本銀行「会計・決算」から当社試算。
出所：東京証券取引所「株式分布状況調査」、日本銀行「会計・決算」を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

金融政策決定会合の結果

- 日本銀行は、2025年9月18-19日の金融政策決定会合にて、政策金利（無担保コールオーバーナイト物）の誘導水準を5会合連続で0.5%程度に据え置くことを決定した（図表1）。
- ただし、高田委員は、物価が上がらないノルムが転換し、「物価安定の目標」の実現が概ね達成されたとして、田村委員は、物価上振れリスクが膨らんでいる中、中立金利にもう少し近づけるためとして、0.75%への利上げを支持し、政策金利の据え置きに反対した。
- また、ETFは年間3,300億円程度で、J-REITは年間50億円程度のペースで市場へ売却することを決定した。2010年の開始から2024年3月に終了するまでの日銀のETF買い入れ額は簿価で約37兆円、2025年3月末時点では時価で約70兆円に上る。植田総裁は会見で、ETFの売却は「単純に計算すれば100年以上かかることになる」と述べた。

今後の見通し

- 利上げ再開は12月以降の可能性が高いとみる。トランプ関税による物価・経済動向への影響を見極めるため、①2025年秋にかけての経済データが揃い、②2026年の賃上げのモメンタム（勢い）が見えてくるまでは政策金利を据え置くと予想する。
- ただし、実質金利は経済動向に中立的とされる自然利子率を下回っており、現在の政策金利水準は、緩和的な領域にあるとみられる（図表2）。2%の物価安定目標実現の確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整するだろう。利上げペースは経済動向を見極めつつ、年1回程度と見込む。
- ETF売却の金融市場への影響は限定的とみる。日本銀行の株式保有比率は2024年度末で約7.4%に上るが（図表3）、ETF売却は非常に緩やかなペースである。ETF売却発表直後は株価が下落したが、その後持ち直している。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.