

# 日銀年内利上げ観測の市場への影響は限定的？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 植田総裁12月会合での利上げ示唆

1日の植田日銀総裁の講演を受け、年内利上げ観測が一気に高まりました。市場が織り込む25年12月会合での利上げ確率は82%程へ急上昇し、利上げを意識して長期金利が1.87%超に急上昇したことが株価の重荷となって、株式市場は大幅に下落しました（右上図）。

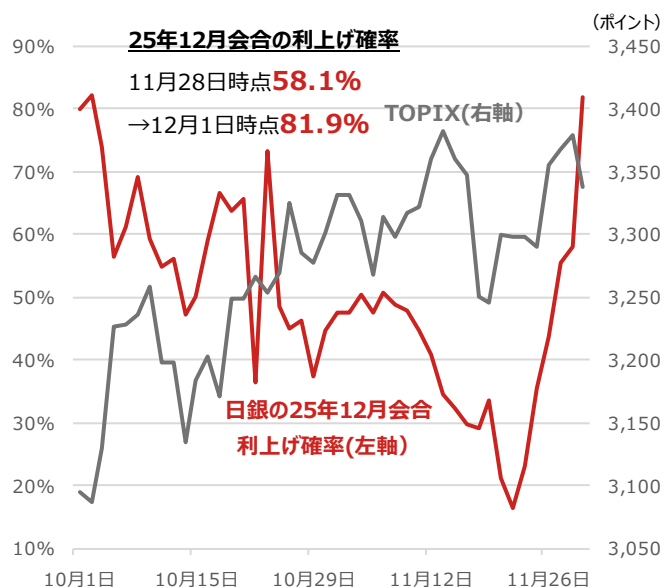
背景には、今年1月の総裁・副総裁発言主導の急速な織り込みの記憶があります。当時は1月上旬時点で市場が利上げを十分に織り込んでいない中、正副総裁の発言で半ば強引に織り込ませ、拙速な利上げとの印象を与え、昨年7月利上げ後と同様に海外投資家の日本株売りが広がった経緯があります。今回も植田総裁が1月と同様に利上げ判断に踏み込んで言及したことで、市場は急速に12月会合での利上げ織り込みを進めました。

## ポイント② 利上げの日本株への影響は限定的？

とはいえ、慌てる必要はないと考えています。これまでの日銀の段階的な利上げにもかかわらず、日本経済は名目GDPの成長が持続しており、TOPIXの12ヵ月先予想EPSは過去最高の更新が見込まれるなど、堅調な業績も続く見通しです（右下図）。経済と業績の拡大が続く局面では、利上げは日本経済の正常化を示す前向きな動きともいえ、日本株のトレンドを揺るがすものではないとみられます。

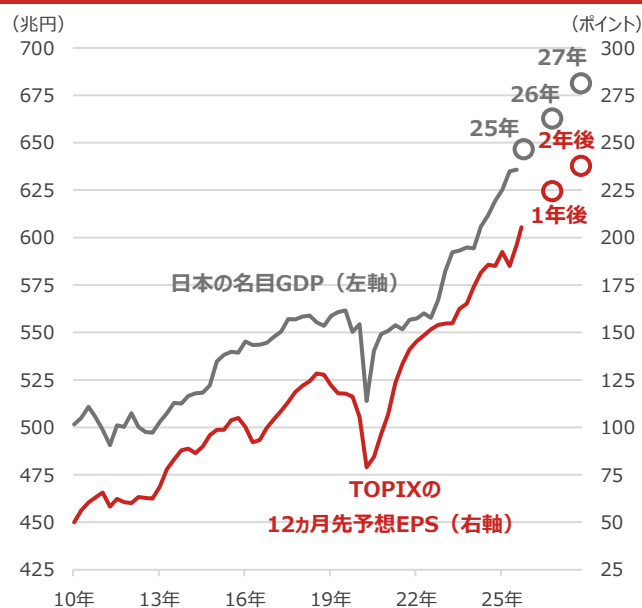
このため、追加利上げの日本株市場に与える影響は限定的とみています。利上げ環境下でも日本株には経済拡大、企業改革の進展、政治の変化など複数の追い風が吹いています。構造的な好材料が相場を下支えし、中長期視点でみた日本株の上昇トレンドは今後も続く可能性が高いと考えています。

日銀の25年12月会合利上げ確率とTOPIX（東証株価指数）



期間：2025年10月1日～2025年12月1日、日次  
・日銀の追加利上げ確率は、変動金利と固定金利を交換するスワップ市場（OIS市場）の金利を基に算出する0.25%ポイントの追加利上げ確率  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の名目GDP（国内総生産）とTOPIXの12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：（日本の名目GDP）2010年1-3月期～2025年7-9月期、四半期  
（TOPIXの12ヵ月先予想EPS）2010年3月末～2025年12月1日、四半期  
・○印は2025年12月1日時点のBloomberg予想をもとに25年～27年の名目GDPを試算  
・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年12月1日時点のBloomberg予想）  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

## ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

## ■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年12月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有効証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。