

日銀は利上げ見送りも今後の利上げ姿勢は堅持

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 利上げ方向で議論続ける姿勢示唆

日銀は27～28日に開催した金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定しました。ただ、日銀の植田総裁は会見で基調物価の上振れリスクに言及し、今後も利上げ方向で議論を続ける考えを示すなど利上げ姿勢を堅持した格好です。足元で米ドル円が160円前後で推移する中、為替動向も含めた政策運営の重要性が一段と高まっています。

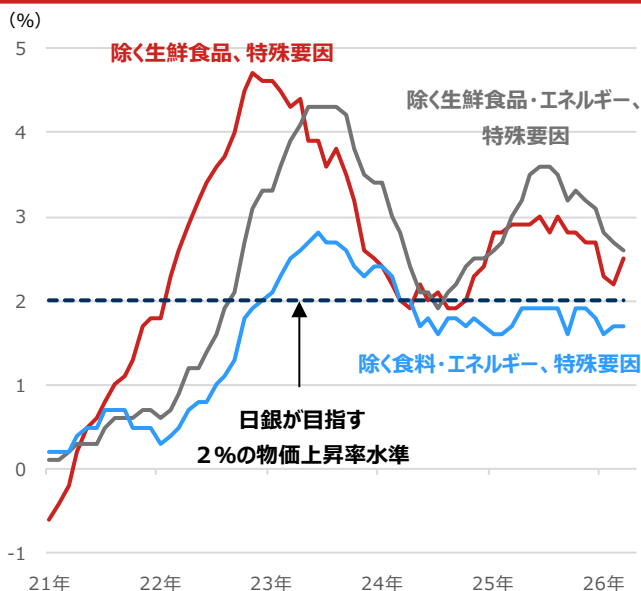
日銀算出の特殊要因を除いた消費者物価のコア指標をみると、基調的なインフレ率は2%を上回る水準で推移しています（右上図）。展望レポートでは26年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年度比伸び率見通しが上方修正（中央値：前回1.9%、今回2.8%）されるなど、日銀の物価認識も引き上げられました。企業の賃上げや値上げも踏まえれば、金融政策正常化の環境は整いつつあります。

ポイント② 円安加速リスクをにらみ難しい舵取り

また、日本の期待インフレ率も日銀の目標水準の2%まで上昇してきました。米ドル円は近年のレンジ上限の160円前後に位置しており（右下図）、円安の継続は輸入インフレを通じて物価上振れ要因となります。物価、期待インフレ、為替の観点から追加利上げにつながる環境が整いつつあります。

日銀は、利上げを急げば景気への下押し圧力が高まる一方、対応が遅れれば円安・インフレ加速を通じて想定以上の利上げを迫られるリスクも抱えています。28～29日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では緩和バイアスの文言に異議が出るなどタカ派的な内容となり、1米ドル160円台半ばまで円安が進みました。円安加速リスクをにらみながら日銀は当面難しい舵取りを迫られそうです。

日本銀行算出の
消費者物価のコア指標（前年同月比）



期間：2021年1月～2026年3月、月次

・特殊要因＝消費税率の変更・教育無償化政策＋ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策＋2021年の携帯電話通話料の引き下げ＋旅行支援策の各影響。日本銀行調査統計局の試算値。
（出所）日本銀行より野村アセットマネジメント作成

日本の政策金利・期待インフレ率（10年）と米ドル円



期間：（米ドル円）2023年1月4日～2026年4月29日、日次
（その他）2023年1月4日～2026年4月28日、日次

・期待インフレ率は10年国債利回り－物価連動国債利回り（10年）で算出
・政策金利は2024年3月18日までは政策金利残高への適用金利、それ以降は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値
（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事があります。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。ご自身でご判断ください。

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。

2026年4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）》	投資家は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、「組入価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。