

## マーケットレポート

## 日銀は12月会合で利上げを見送り

～「多角的レビュー」の結果も発表～

## ◆8対1の賛成多数

日銀は12月18～19日に開催した金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決めました。政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を0.25%に維持しました。票決は8対1の賛成多数でした。田村審議委員が、物価上振れリスクが膨らんでいるとして、0.50%への利上げを提案しましたが、反対多数で否決されました。

## ◆市場の初期反応に大きな混乱はなし

38,708円（前日比▲373円）で午前の取引を終えていた日経平均株価は、日銀の結果発表を経た午後の取引で、主に38,800円前後で推移しています。債券市場では、午前中に1.085%～1.095%で推移していた長期金利が低下して1.070%を付けました。米ドル/円は、日本時間午前4時のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果公表を受けて、午前中に1ドル＝154円台半ば～後半で推移していました。日銀の結果が発表された後、一段と米ドル高・円安が進み、主に1ドル＝155円台前半での値動きとなっています。

## ◆多角的レビューも発表

日銀は同時に「多角的レビュー」の結果を公表しました。これは、植田和男総裁の就任後、初めての金融政策決定会合（2023年4月）で実施が発表されたものです。過去25年間に日銀が行ってきたいわゆる非伝統的金融政策について、更に理解を深め、将来の政策運営にとって有益な知見を得るための取り組みです。約1年半をかけて、46本の論文を新たに公表し、外部の有識者を交えた2度の大規模なワークショップを開いてきました。

## ◆非伝統的金融政策への評価はやや控えめ

今回発表された結果は、214ページに及ぶ大作でした。別途公表された「金融政策の多角的レビュー 主なポイント」（全7ページ）を見ると、最後のページの「先行きの金融政策運営への含意」では、次のように指摘しています。『非伝統的な金融政策手段は、経済・物価を押し上げる効果を発揮。ただし、その定量的な効果は、伝統的な金融政策手段（短期金利の操作）に比べて不確実。非伝統的な金融政策手段を大規模かつ長期間にわたって継続する場合には、副作用をもたらし得る』。日銀は非伝統的な金融政策の効果に対し、やや控えめな評価を示したと言えます。

## ◆今後の注目点

植田総裁は10月の前回会合後の記者会見で、米国景気の先行き不安が和らいだことを踏まえ、「時間的な余裕があるとの表現は使わない」とし、利上げの是非を毎回の決定会合で判断する姿勢を示しました。こうしたなか、植田総裁は11月28日に日本経済新聞の単独インタビューで、『経済データがオントラック（見通しどおり）に推移しているという意味では（利上げの時期は）近づいている』等と述べました。インタビューが報じられた後、金融市場では一時的に12月に利上げが決まるとの見方が広がりました。

しかし、日銀は今回利上げを見送りました。植田総裁は同インタビューで「（米国について）関税の話が出てきているが、どうなるか見極めが必要だ」「2025年の春闘がどういうモメンタムになるか。それは見たい」とも述べていました。どのような理由で今回の利上げ見送りを決めたのか、日銀からの説明が注目されることになりそうです。

## 【投資に関する留意事項】

### ◎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など値動きのある有価証券等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値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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

投資信託にご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

1. 購入時に直接ご負担いただく費用 (1) 購入時手数料 上限 3.85%(税込) (2) 信託財産留保額 上限 0.1%
2. 換金時に直接ご負担いただく費用 (1) 信託財産留保額 上限 0.5%
3. 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 (1) 信託報酬 上限年率 2.09%(税込、概算)

※ファンド・オブ・ファンズ形式の場合は、一部を除き、投資信託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。

※一部の投資信託および投資信託証券には運用実績等に基づき計算される成功報酬額が別途かかる場合があります。この場合、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合がありますが、成功報酬額は運用実績等により変動するため、上限額等を事前に表示することができません。

4. その他費用 (1) 上記以外に投資信託の保有期間等に応じてご負担いただく費用(\*)があります。これらの費用は、運用状況等により変動するため、料率、上限額等を事前に表示することができません。

(\*) 監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用、投資信託証券の解約に伴う信託財産留保額、および投資信託が実質的に投資対象とする仕組み債券の価格に反映される費用等

上記の費用の合計額については、お客様が投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に表示することができません。

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

### 《ご注意》

上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、三井住友トラスト・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、徴収する夫々の費用における最高の料率(作成日現在)を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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。

### ◆設定・運用は



商 号 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。