

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



日銀3月会合、バランスを取った会見内容だった

日銀は3月の金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利を0.50%に据え置くことを決定した。声明文では、日本経済の賃金と物価の好循環を指摘し、インフレ率が将来的に安定した水準で推移するとの見通しを示した一方で、リスクとして通商政策を指摘したが、全体的に発表内容は概ね想定通りだった。植田総裁の会見はタカ派とハト派のバランスを取ったこともあり、市場の反応は限定的だった。

■ 日銀は3月の会合で、市場予想通り、政策金利を0.50%に据え置いた

日本銀行は3月18～19日に開催した金融政策決定会合（会合）で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.50%に据え置くことを決定した（図表1参照）。今回の決定は、9人の政策委員全員が賛成した。また、事前の市場予想でも幅広く据え置きが見込まれていた。

声明文では、日本経済の先行きについて、「賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していく」姿を指摘するなど、従来の見方を維持した。インフレ率については、見通し期間後半（26年度）に「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると見込んでいる。なお、リスク要因に通商政策が盛り込まれた。

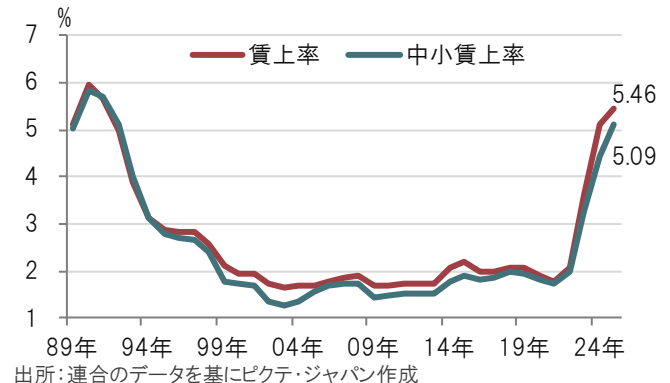
■ 春闘の第1回集計結果などを念頭に、賃金はやや強いと認識

日銀の3月会合の発表資料である「当面の金融政策運営について」（声明文）や、会合後の植田日銀総裁の記者会見後の市場の反応は限定的だった。同日（日本時間20日早朝）に米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果発表を控えているうえ、想定より堅調な賃上げ動向というタカ派（金融引き締めを选好）要因と、海外の通商政策による不確実性というハト派（金融緩和を选好）要因がほぼ互角の綱引きであったため、市場は方向感を出しにくかったと思われる。注目度の高い植田総裁の会見も、バランスが取れた内容で、市場にあった利上げ前倒しというタカ派的トーンも、反対にハト派的トーンも抑えられた格好だ。

図表1：日本の政策金利と円（対ドル）レートの推移
年次、期間：2024年3月19日～2025年3月19日（日本時間正午）



図表2：連合の平均賃金方式での賃上げ状況の推移
年次、期間：1989年～2025年、1989年～2024年のデータは、すべて6月末時点の最終集計、25年（数字）は第1回集計時点



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

植田総裁は連合が14日に発表した25年の春季労使交渉(春闘)の第1回回答集計結果を(恐らく)念頭に、賃金は「オントラックの中でやや強め」と指摘した(図表2参照)。

春闘の結果を簡単に振り返ると、基本給を底上げるベースアップ(ベア)と定期昇給(定昇)を合わせた賃上げ率の平均は5.46%だった。昨年同期の5.28%を0.18%ポイント上回り「やや強め」の数字となった。賃上げ率の内訳は、ベースアップが3.84%で、昨年同期の3.70%を上回った。そもそも変動が少ない定期昇給分は1.72%で、定期昇給分の過去10年の平均を小幅上回る程度にとどまった。最近の春闘において、賃上げ率は5%を超える結果となっているが、原動力はベースアップであることがうかがえる。

中小企業(300人未満)の賃上げ率も5.09%と昨年同期の4.42%を上回った。上昇幅は大手組合より大きく、連合が中小組合と大手の賃金格差縮小を訴えてきたことが数字に表れているようだ。

ただし、小組合(99人以下)の賃上げ率は格差が残る数字となっている。植田総裁は賃金動向について想定よりやや強いと指摘した一方で、特に中小については交渉が本格化するのはいずれのことと指摘した。今後も賃金動向を慎重に見守る必要があることを示唆したのだろう。

なお、賃金交渉の最終結果は統計に表れるのを待つと、夏以降まで判明しないことが通例だが、植田総裁はすべてを待つのではなく、総合的に賃金動向を判断すると指摘した。この点はややタカ派的で、早期利上げの準備も一応整えている。

賃金以外にも、何点かタカ派的な発言があった。印象的なものとして、長期金利の水準を例外的に高い水準とは見ていないと述べたことだ。植田総裁は2月の衆院予算委員会で「長期金利が急激に上昇するような例外的な状況では、機動的に国債買い入れの増額(オペ)を実施する」と言明した。本日の会見でこの点を記者から質問される

と植田総裁は例外的状況ではオペを行うと繰り返した一方で、「現状はそうした状況にはない」との見方を示した。足元の10年国債利回りは1.5%前後で、最初にオペに言及した時の1.4%前半に比べ高いが、それでもオペはまだという認識のようだ。

日本の(短期セクターの)実質金利がマイナス圏であることや、国民がインフレに苦しむ現状から、追加利上げ姿勢を維持した会見であった。

■ 追加利上げを思いとどませたのは 通商政策による不確実性のようだ

一方、追加利上げに慎重な点として、日本の景気に一部弱い面があることを指摘したことなども挙げられるが、最も目を引いたのは通商政策への懸念だ。声明文ではリスク要因として「各国の通商政策等の動きやその影響を受けた」との表現を盛り込んだ。利上げを決定した1月会合の時の経済・物価情勢の展望(展望レポート)などに比べ、関税政策のリスクに対する表現を強めた印象だ。展望レポートでは、「米国の政策運営を巡る不確実性は意識されているが国際金融市場全体では落ち着いている」といった説明にとどめていたからだ。

会見で植田総裁は素直に「関税リスクが急速に広がっている」ことを指摘した。4月2日とも見られる相互関税や、自動車など個別分野への関税は実施の有無という不確実性と、この不確実性が企業や家計のマインドを委縮させる可能性に懸念を表明した。明らかに、今回の会合で追加利上げをためらわせた要因であろう。

もっとも、植田総裁は通商政策の不確実性という霧が晴れるのを延々と待つわけではないとも指摘した。早ければ、次の展望レポートで影響を把握する可能性を指摘するなどバランスもとっている。

なお、質問の多かった米価格上昇については、米価格上昇が期待インフレなどに与える影響などには注視するが、価格そのものに金融政策で対応するのはコスト高と指摘した。筆者も同感である。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2024年12月末日現在)

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) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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。

《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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会