

日本のCPIと日銀の金融政策の今後を考える



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 日本はコストプッシュ型のインフレ続く

4月の日本のCPIは変動の大きい生鮮食品を除く総合が前年同月比3.5%上昇と、3月の同3.2%から伸びが加速しました。特にコメやビールなどの値上がりが目立ち、食料品価格の高騰が全体の押し上げ要因となっています。エネルギー価格も電気代やガソリン価格の上昇が続き、物価上昇は44ヵ月連続となりました。

もっとも、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合は同1.6%の上昇にとどまり、伸び率は低位で推移しています（右上図）。こうした基調インフレの弱さは、日本の物価上昇が依然としてコストプッシュ型であることを示しており、金融引き締めに向きない日銀の姿勢を正当化する状況にはないようにみえます。

ポイント② 日銀の利上げ打ち止め時期は近い？

今後、コメ価格の上昇が政府の政策により落ち着きを見せれば、日本のCPI全体の伸び鈍化につながる可能性があります。賃金の伸び一服やトランプ米政権の関税政策の影響を通じた景気下押しも想定される中で、日銀が追加利上げをしづらい状況は続くと考えられます。

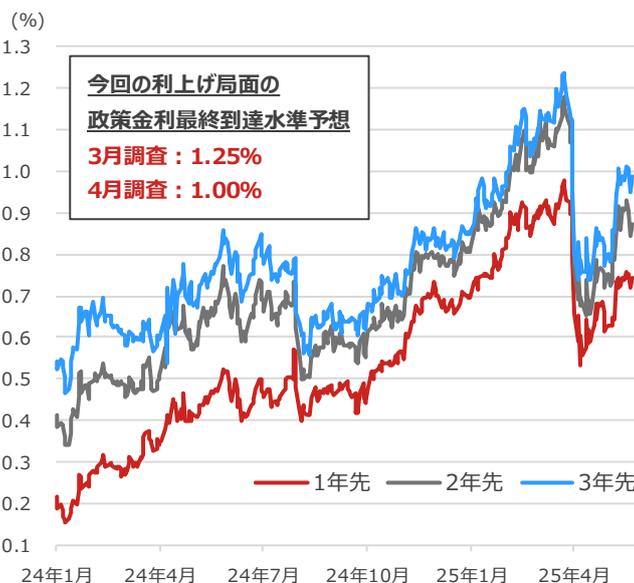
実際、先々の政策金利水準を示すとされる1年・2年・3年先の1ヵ月金利は0.7～1%程度（現在の政策金利は0.5%）となっており、市場が織り込む日銀の追加利上げ余地が縮小してきました（右下図）。今後徐々に利上げ打ち止め観測が意識されてくれば、過度な円高圧力が和らぎやすくなるほか、日本の景気の先行き不透明感の後退などから日本株を再評価する動きにつながる可能性もあります。日銀のスタンスと物価・賃金・景気の関係性を丁寧に見極める局面が続くそうです。

日本のCPI（消費者物価指数）の伸び率



期間：2021年1月～2025年4月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の1年先・2年先・3年先1ヵ月金利



期間：2024年1月4日～2025年5月26日時点、日次
・今回の利上げ局面の政策金利最終到達水準予想はBloomberg調査の数値（中央値）を用いた
（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。当資料は市場全般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。

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5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、「組入有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。