

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
シニア・ストラテジスト

日銀、タカ派の展望レポート、ハト派の総裁会見？

日銀は7月の金融政策決定会合で政策金利を0.5%に据え置くと発表し、経済・物価情勢の展望(展望レポート)も発表した。展望レポートは米国との関税交渉の合意を受けた不確実性の低下を指摘し、物価見通しも上方修正された。一方、植田総裁の会見はハト派的で、市場はその発言に反応し円安が進行した。ただし、日銀は利上げ路線を維持しており、データや日銀の情報発信を注視する必要がある。

■ 7月の日銀会合は展望レポートと会見のトーンがやや異なった印象

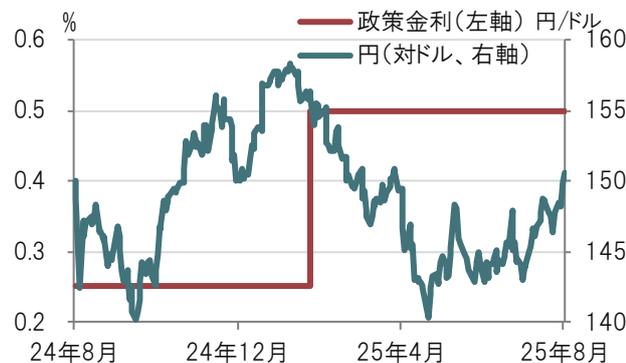
日銀は7月31日に終了した金融政策決定会合(会合)で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.5%に据え置くことを全会一致で決定した(図表1参照)。1月会合で0.5%に引き上げて以来、4会合連続で現状維持となった。

今回の会合では3カ月に1度更新される経済・物価情勢の展望(展望レポート)も発表された。米国との関税交渉で一定の合意があったこともあり、展望レポートではリスク要因の低下が指摘されるなどタカ派(金融引き締めを选好)よりであった。

しかし、植田日銀総裁の会見はハト派(金融緩和を选好)寄りで、会見後に為替市場では円安が進行した。

図表1: 日本の政策金利と円(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2024年8月1日~2025年8月1日(日本時間正午)



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 展望レポートは概ねタカ派的なトーンであったと見られる

今回の日銀会合に伴う発表では、展望レポートはタカ派的、植田総裁の会見はハト派的であった。市場は結局、より植田発言に反応したようだ。両者のポイントを確認した後、今後の展開を考える。

最初に展望レポートにおける経済指標の見直しを見ると、25年度のGDP(国内総生産)成長率とコア消費者物価指数(CPI)などが上方修正されている(図表2参照)。ただし、GDP成長率は25年度のみ0.5%から0.6%に小幅上方修正されたにとどまった。展望レポートは通商政策等に関し、日米間の交渉が合意に至ったことへの言及はあるが、合意に至ったのは展望レポート発表の1週間程前であり、反映の程度も限られると思われる。

明確なのは物価見通しの上方修正だ。25年度のコアCPIは2.2%から2.7%へと大幅に上方修正され

図表2: 日銀政策委員の大勢見直し

四半期、予測時点: 2025年4月(前回)~2025年7月、中央値

前年度比	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
25年度	0.6%	2.7%	2.8%
前回	0.5%	2.2%	2.3%
26年度	0.7%	1.8%	1.9%
前回	0.7%	1.7%	1.8%
27年度	1.0%	2.0%	2.0%
前回	1.0%	1.9%	2.0%

※前回に比べ上方修正は桃色、下方修正は水色で色分け
出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

た。もっとも、これは食料価格の高騰など物価の実態を反映させた面が大きいようだ。注目したいのは、小幅ではあるが27年度が引き上げられたことだ。今後の物価展開は、26年度については成長ペースの鈍化などで伸び悩むが、27年度のインフレ率は上昇するというシナリオは変わらない。そうした中、27年度を2.0%に上方修正したことは、物価目標と整合的な水準に回帰することへの確度が高まったことを示唆しているようだ。

また、展望レポートは「リスク要因」について今回は、「海外の経済・物価動向を巡る不確実性は高い状況が続いており」と表現し、前回の「きわめて高く」からトーンダウンさせ、不確実性の低下を指摘している。

リスクバランスにおける物価の見通しについては、前回の展望レポートでは「25年度と26年度は下振れリスクの方が大きい」としていたが、今回は「概ね上下にバランスしている」とインフレ鈍化のペースは鈍い方向にシフトさせた。

不確実性が低下したとの見方や、物価認識を踏まえると展望レポートのトーンは、どちらかといえば、タカ派寄りであろう。

■ 植田総裁の会見はハト派的だが、利上げ路線はしっかり維持された

次に植田総裁の会見内容を確認する。

日米関税交渉については、合意は大きな前進であり、日本経済を巡る不確実性の低下につながると素直に評価した一方で、各国通商政策など今後の展開や影響を巡る不確実性は残ると指摘した。今後については、データにどのように影響するかを見守る意向を表明した。合意したからというだけで利上げという即断即決は考えにくいようだ。

インフレ率が高止まりする一方で、様子見が続く可能性も示唆され、複数の記者から利上げの遅れ(ビハインド・ザ・カーブ)の懸念を問われた。植田総裁は「ビハインド・ザ・カーブに陥っているとは

思わないし、そうなる可能性が高いと思っていない」と懸念を否定した。これらのやり取りから、会見はハト派的ではとの見方が優勢となったようだ。

植田総裁が「足元の為替レートは見通しの前提から大きくずれていない」と発言したことは円安容認と捉えられた可能性もありそうだ。また、修正幅が大きかった25年度物価見通しについては、25年度物価見通しの上方修正だけで金融政策が左右されるものではないと述べている。

会見を通して植田総裁は、日米通商交渉の合意は不確実性の低下につながる点で評価し、物価安定目標の実現に向けた確度は上がったと評価する一方で、交渉が残る地域もあり、日本経済への不確実性は引き続き高いと指摘している。日米通商交渉合意後の7月23日に講演した日銀の内田副総裁も植田総裁とほぼ同様の見解を述べた。日米合意は日銀の利上げ路線を支持する要因ではあるが、関税の影響も見守りたいようだ。

展望レポートと植田総裁の会見はややトーンが異なる面もあったが、筆者は展望レポートに即して今後を見通したいと考える。植田総裁も会見で、基調的なインフレ率は、2%を下回っているが、労働需給の引き締めや賃金上昇を価格転嫁する動きが続いていることから、2%に向け緩やかに上昇を続けていると述べている。利上げ路線はしっかり確保されている点に何ら変化はないようだ。

会見がハト派寄りとされた植田総裁の発言の中にも、その解釈に再考の余地がありそうなものも含まれているようだ。例えばビハインド・ザ・カーブに対する質問は他の中央銀行の記者会見でもよくある質問だが、「遅れてます」という回答を筆者は寡聞にして耳にしたことがない。

日銀の利上げ路線は維持されると想定しているが、合意後の不確実性のデータへの影響への確認が必要となると、10月会合での利上げの可能性は後退したようだが、ゼロではなからう。今後もデータと日銀の情報発信に注視が必要だ。

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 (2025年6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