

日銀の追加利上げと金融市場を考える（上）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 植田総裁は後手に回るリスク警戒？

日銀の植田総裁は3日の講演で、基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていけば追加利上げを行なう方針を改めて示しました。加えて、植田総裁は「基調的な物価上昇率が上振れていくリスクも意識せざるを得ない状況」とも述べ、市場が警戒する円安・物価高への日銀の政策対応が後手に回るリスクに対し、危機感を示した格好です。

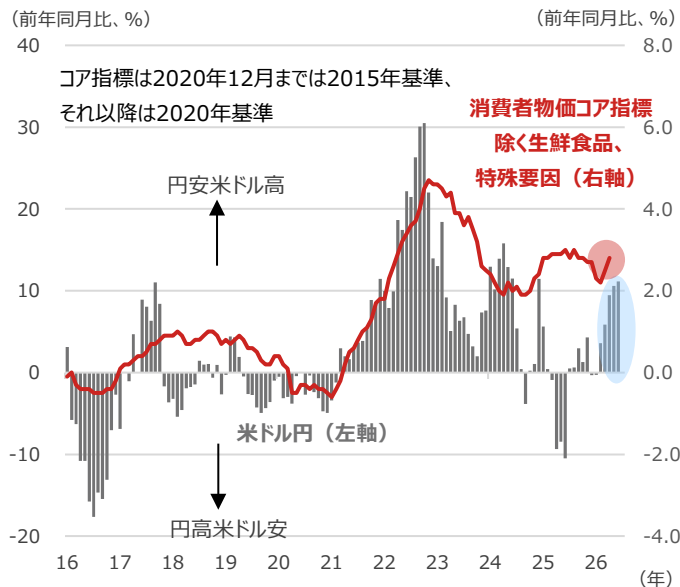
日銀が重視する消費者物価コア指標と米ドル円の前年同月比には連動性がみられており、実際、22年以降の大幅な円安局面では同コア指標の上昇率が高まりました。足元で再び円安基調が強まりつつある中、同コア指標の伸びが再加速しています（右上図）。円安が長引けば物価上昇圧力が一段と強まる可能性があります。

ポイント② 日銀の政策スタンスが市場の焦点に

日銀は1月の会合までに政策金利を0.75%まで引き上げましたが、期待インフレ率の上昇基調は続いています。実質金利は依然として大幅なマイナス圏にあり、金融環境はなお緩和的と考えられます（右下図）。一方、米ドル円は160円近辺で推移しており、日銀が利上げ姿勢を堅持しなければ円安やそれに伴う物価高が長期化する恐れがあります。

市場は3日時点で6月会合での追加利上げを約9割の確率で織り込んでおり、関心はその後の利上げペースといえます。仮に日銀が6月会合で利上げを実施した上で追加利上げ姿勢を堅持すれば、円安が一服し市場に安心感が広がる可能性があります。一方、利上げ見送りで政策対応が後手に回るとの見方が強まれば、円・債券・株式が同時に売られる「トリプル安」が起こる可能性もあると考えています。

日本銀行算出の消費者物価コア指標と米ドル円



期間：（消費者物価コア指標）2016年1月～2026年4月、月次
（米ドル円）2016年1月末～2026年6月3日、月次

・米ドル円の直近は2026年6月3日と2025年6月末との比較
・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年の携帯電話通信料の引き下げ＋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、Bloomberg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：2023年1月4日～2026年6月3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、会社としての統一の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。

2026年6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）》	投資家が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。