

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



植田総裁の講演、利上げ示唆も円安抑制は不十分

日銀の植田総裁は6月3日の講演で、6月の金融政策決定会合における利上げの可能性を示唆した。講演後、利上げ確率は上昇したが、為替市場では円安が続いている。総裁は、供給ショックによる物価上昇が基調的な物価上昇率に波及する場合の対応の必要性や、政策の遅れによるリスクも指摘するなど金融引き締め姿勢を示した。しかし、従来の引き締めペースを変えるところまで踏み込まなかった。

■ 注目の講演で「利上げの是非を議論する必要がある」と利上げを示唆

日銀の植田総裁は6月3日に都内で開かれた「きさらぎ会」（共同通信社が1950年に設立した会員制講演会組織）で講演を行った（図表1参照）。6月15-16日の金融政策決定会合（以後、会合）を前に注目度の高いイベントであった。

植田総裁の講演後、翌日物金利スワップ(OIS)市場に織り込まれた利上げ確率は8割後半と、講演前(8割弱)から高まった。利上げを示唆したと思われる植田総裁の発言として、「仮に不透明な状況が続くとしても、先行き、経済の下振れリスクに比べて、物価の上振れリスクが高まると判断される場合に利上げの是非についてしっかりと議論する必要がある(一部省略)」が挙げられる。

■ 植田総裁の金融政策に関する発言は利上げを支持するトーンだった

今回の植田総裁の講演での「利上げの是非について議論」発言などは、6月会合での利上げ示唆と見てよさそうだ。ただ、為替市場で円は1ドル=160円近辺での取引が続いている（図表2参照）。6月利上げは想定範囲内で、円安圧力を変えるには不十分だったということだろう。この点を植田総裁の講演内容とともに振り返る。

まず、「利上げの是非について議論」発言だが、これと同様の発言は、前回利上げを決定した昨年12月の会合前などにあつた。昨年12月に名古屋での講演では、「利上げの是非について適切に判断したいと考えている」と述べた。今回の発言はこの時の発言に比べ条件付けが多く、利上げを示

図表1：日銀関連の主なイベント（26年5月以降）

月日	イベント	注目点
5月14日	増審議委員/ 鹿児島経済懇談会	利上げに対する姿勢、物価見通し
5月21日	小枝審議委員/ 福岡(挨拶)	利上げに対する姿勢、物価見通し
5月22日	4月全国CPI	日銀インフレ見通しとの整合性
6月3日	植田総裁/ きさらぎ会(講演)	6月会合の方針などに注目
6月16日	日銀金融政策決定会合(15日から)	利上げの有無、今後の金融政策
7月31日	日銀金融政策決定会合(30日から)	展望レポート

出所：日銀、各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

図表2：日本の政策金利と円(対ドル)レートの推移

日次、期間：2025年6月4日～2026年6月4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

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。

唆するトーンはやや弱い。しかし現局面では中東情勢の展開は極めて不確実だ。そうした中、会合までの2週間弱は短いようでいて長い。あくまで不測の事態へ備えた表現と筆者は考えている。

次に注目したいのは、「供給ショック(原油価格上昇のこと:筆者加筆)により、経済の下振れリスクと物価の上振れリスクがともに高まった場合に、どちらを重視して金融政策を運営すべきか」について、物価上昇への懸念を(条件付きながら)重視する考えを示した。従来の中東情勢に対する様子見姿勢からは一歩踏み込んだ印象だ。

また、「必要な対応が遅れ、あとで却って大幅な利上げを余儀なくされるような状況になれば、景気のみならず、金融市場や金融システムに大きな負荷をかける恐れもある」との趣旨の発言もあった。政策が後手に回るビハインド・ザ・カーブは回避したい考えだ。これまで、植田総裁はビハインド・ザ・カーブに陥っていないと、現状の政策を擁護に終始することが多かった。陥らないよう対応を進める姿勢が示唆されたとみている。

なお、「供給ショック」が生じた場合の金融政策のあり方について、先に指摘した「供給ショックによる経済の下振れと物価の上振れのどちらに対応すべきか」に加えて、供給ショックに基づく物価上昇についても言及があった。この点を振り返ろう。

■ 特殊要因を除いたインフレ率はコアCPIの鈍化とは異なる様相

供給ショックによる物価上昇は、通常、一時的で基調的な物価上昇率に大きな影響を及ぼさないなら金融政策で対応しないのが基本と植田総裁は述べた。しかし現実には原油価格上昇の影響が広範囲に広がり、期待インフレ率を高め、基調的な物価上昇率の上振れにつながる「2次的波及効果」に懸念を示した。原油価格由来の物価上昇でも日銀が対応する必要性を示唆した。

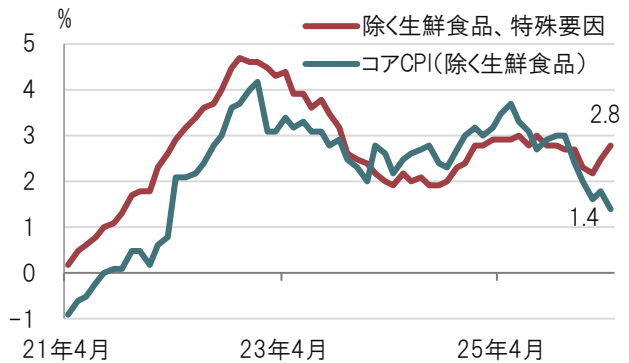
なお、日本の物価について植田総裁が講演で明確に述べなかったが、日本のインフレ率は鈍化傾

向だ。4月の(生鮮食品を除いた)コア消費者物価指数(CPI)は前年同月比1.4%上昇だった(図表3参照)。コメ価格の動きに加え、ガソリン補助金や教育無償化策などの物価抑制政策の効果だ。日銀は、こうした特殊要因を除いたCPIも公表しているが、4月は2.8%上昇と違いが大きい。

植田総裁は物価の判断について基調的物価上昇率をベースとしていることや、補助金など政策対応による物価抑制は緊急対応が原則であることから、日銀の目線は基調的物価にあるのだろう。ただし、物価対策を繰り返している政治サイドが、全面的に利上げを受け入れているのだろうか。植田総裁の講演とほぼ同じころ、高市首相は「金融政策の具体的手法は日銀にゆだねられるべき」との内容を国会で発言した。利上げ容認とも受けとれるが、この点はもう少し確かめる必要がある。

6月利上げの可能性を高めた植田総裁の講演ではあるが、為替は160円近辺のまま。その背景としてある程度織り込まれていた6月利上げ以上の情報が不十分なことが挙げられる。植田総裁は利上げペースについて「これまでと同様、適切なペースで政策金利を引き上げ」と述べた。これまでの緩やかな利上げペース維持では物足りなさが残る。何かに配慮しているのだろうか。植田総裁の講演は6月利上げの確度を高めたが、それだけでは円安圧力の抑制には不十分だったようだ。

図表3: 日本のコアCPIと、コアCPI(除く特殊要因)の推移
月次、期間: 2021年4月~2026年4月、前年同月比



※「特殊要因」: 1. 消費税率の変更、2. 教育無償化政策、3. 2021年の携帯電話通信料の引き下げ、4. 旅行支援策、5. ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策
出所: 日銀、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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 (2026年4月1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に帰属します。■ 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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会

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。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。