

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：植田総裁欠席ながら無難に利上げを消化

日銀は6月の金融政策決定会合で政策金利を市場予想通り0.25%引き上げ、1.00%とした。物価上昇リスクへの懸念などが背景だ。一方、金融環境の表現を「極めて低い実質金利」から「緩和的」に緩めるなど、ハト派的とも解釈されうる対応があった。今後の金融政策運営は物価指標を見ながら追加利上げの機会を探る方針だが、大幅利上げは想定しにくい。なお、長期国債の買入れ計画も発表された。

■ 日銀、市場予想通りの利上げで、政策金利は31年ぶりの水準

日銀は6月15日-16日に開催した金融政策決定会合（会合）で、大方の市場予想通り、政策金利である無担保コール翌日物レートの誘導目標を0.25%引き上げた（図表1参照）。今回の利上げは2025年12月以来で、この結果、政策金利は1.00%となり、1995年以来の水準となった。

投票は賛成7に対し反対1だった。浅田審議委員は、中東情勢の影響について、物価の上振れリスクよりも生産・雇用の下振れリスクの方が大きく、金融市場調節方針を据え置くことが望ましいとして反対した。今回の会合では、植田総裁が感染症治療で入院し欠席した。そのため、内田副総裁が記者会見し、決定内容を説明した。

■ 日銀、利上げの主な理由は、物価上昇懸念と景気下振れリスクの低下

日銀が公表した「金融市場調節方針の変更について」（声明文）を見ると、景気下振れよりも、物価上振れへの懸念が示された。当然ながら、利上げを正当化するためだ。その意味でトーンはタカ派（金融引き締めを选好）だが一方で、今後の金融政策運営についての中で、現在の金融環境を従来の「極めて低い実質金利」から「緩和的」に表現を緩めた。また、大幅な利上げが提案されなかったことも明らかとなった。これらはややハト派（金融緩和を选好）寄りと市場で解釈されたようだ。ただし、為替市場は小幅な円安にとどまっており、全体としては、バランスの取れた会合と見られよう。まず、物価上振れリスクを確認する。日本のコア

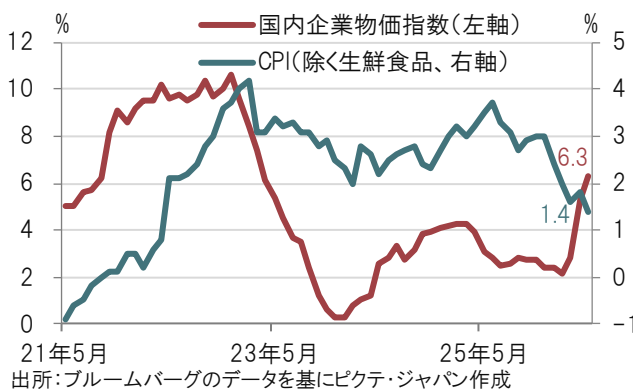
図表1：日本の政策金利と円（対ドル）レートの推移

日次、期間：2024年6月17日～2026年6月17日（日本時間正午）



図表2：CPI（コア）と国内企業物価指数の推移

月次、期間：2021年5月～2026年5月、前年同月比、5月は速報値



消費者物価指数(CPIから生鮮食品を除外、図表2参照)は5月が前年同月比で1.4%上昇と、政府の物価抑制政策もあり、物価目標を下回っている。しかし、声明文では、原油価格上昇を起点に企業間取引における価格転嫁の速さへに対し懸念が示された。実際、企業間で取引される財に関する価格動向の把握を目的とした国内企業物価指数は6.3%上昇と今後が懸念される水準だ。

なお、今回の会合を欠席した植田総裁は6月3日の講演で、企業間取引の価格転嫁について、詳細な分析を示した。植田総裁の発言と整合的な議論であったことに組織としての対応がうかがえる。

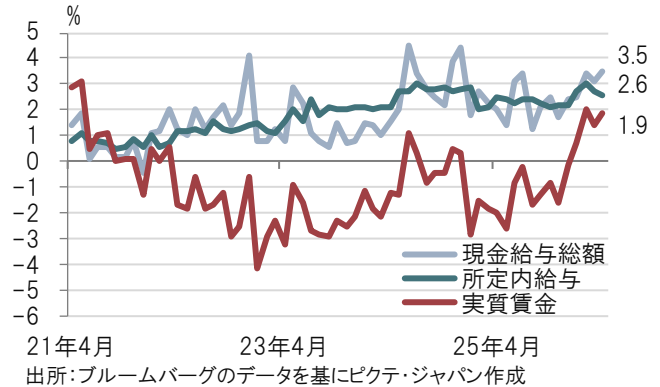
次に景気認識を見ると、原油価格上昇は景気下押し要因と指摘している。一方で、高水準の企業収益や所得環境(図表3参照)の改善は経済を下支え要因と指摘している。加えて、政府が中東依存度の高い原材料の代替調達を進めていることも指摘した。日銀は景気下振れリスクに懸念を示したが、利上げを妨げる要因とならなかったことが示された。なお、会見で内田副総裁は毎月勤労統計を参照しながら、賃金上昇が物価を加速させる賃金・物価スパイラルは見られないと指摘した。足元の賃金の伸びは適切と見ているようだ。

声明文の物価認識などはタカ派寄りだったが、金融政策運営において、「現実の実質金利が極めて低い水準」から「金融環境が緩和的」へと表現を変更したことは、ややハト派的と市場は解釈したようだ。この点について内田副総裁は会見で、判断の変化でなく、説明の仕方を変えただけと述べた。この説明に限らず、内田副総裁の会見は安全運転に徹し、落ち着きを与える内容だったと筆者は認識している。その分、今後の金融政策運営の方針に対する示唆は限定的だったが。

「金融環境が緩和的」に変更した理由は、政策金利が1%になったことで、中立金利の推定値の範囲(1.1%~2.5%)の下限に近付いたことへの対応に過ぎないと筆者は見ている。今後も利上げを続けるうえで、必要な調整なのではないだろうか。

図表3: 毎月勤労統計調査、実質賃金の推移

月次、期間: 2021年4月~2026年4月、前年同月比



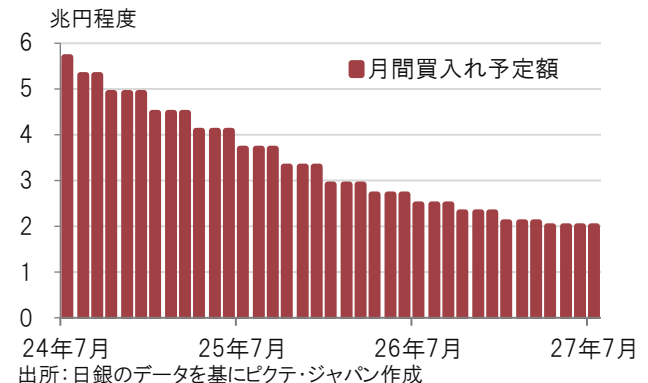
■ 今回の会合で、予想通りの、27年4月以降の国債買入れ計画が発表された

今後の政策金利の運営は物価指標などを参照しながら追加利上げ姿勢を維持することが想定される。大幅な利上げは現段階では考えにくい中、次の注目はペースで、具体的には(ペースを速めて)10月会合での追加利上げの有無となりそうだ。

今回の会合では長期国債の買入れ計画が発表され、27年3月まで毎四半期約2000億円ずつ減額する一方で、27年4月以降は月間約2兆円の買入を行うことが発表された(図表4参照)。27年4月以降は2兆円の国債購入が続けられることから、国債買入れ減額(QT)の事実上の停止ともみられよう。しかし、緩和政策の一環であるQE(中央銀行の国債購入)は緩和政策の一環としても、QTはQEの後片付けという面もある。市場と対話しながらの国債保有額縮小方針に変化ないだろう。

図表4: 日銀の長期国債買入れ計画(26年6月会合)

期間: 2024年7月~2027年7月、27年4月以降月間約2兆円の買入れ



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。