主要中央銀行の利上げ余地と株式市場を考える

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 物価面からみた利上げ余地は？

主要中央銀行を巡り、利上げ観測が強まっています。ECB（欧州中央銀行）は10日の理事会で政策金利を0.25%引き上げ、27年以降のインフレ見通しも上方修正しました。日米でも利上げが意識されるなど、各中銀は物価への警戒を強めています。ただ、今回を22年のような急速な金融引き締め局面と同様に捉える必要はないと考えています。

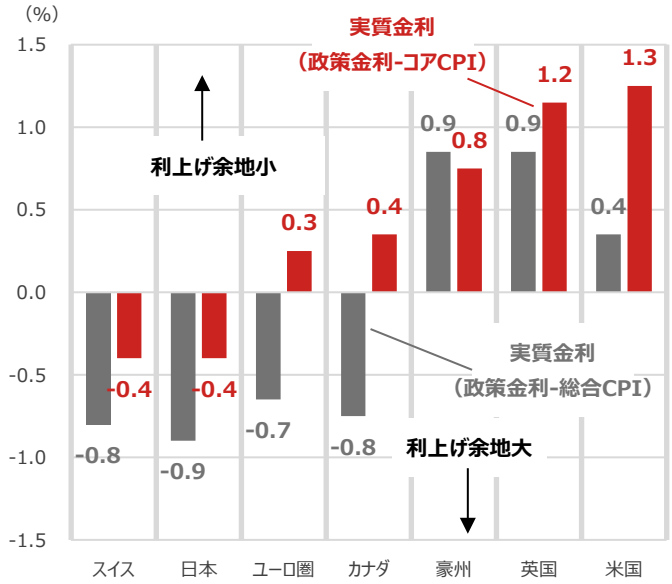
各国・地域の政策金利から総合CPIの伸びを差し引いた実質金利をみると、マイナス圏のところも多く、利上げ余地は大きくみえます。ただ、中央銀行が重視するコアCPIでみると、実質金利のマイナス幅が縮小、あるいは、同金利がプラスのところが目立ちます（右上図）。基調的なインフレ圧力までもが急速に高まっているわけではありません。

ポイント② 企業業績の力強い伸びが支えに

物価上昇を車のスピードに例えれば、22年は急加速する物価に利上げという急ブレーキが必要でした。今回はそこまでスピードが出ておらず、物価上振れを抑える予防的なブレーキという側面もありそうです。利上げ幅やペースが限定的であれば、株式市場への影響も22年とは異なる可能性があります。

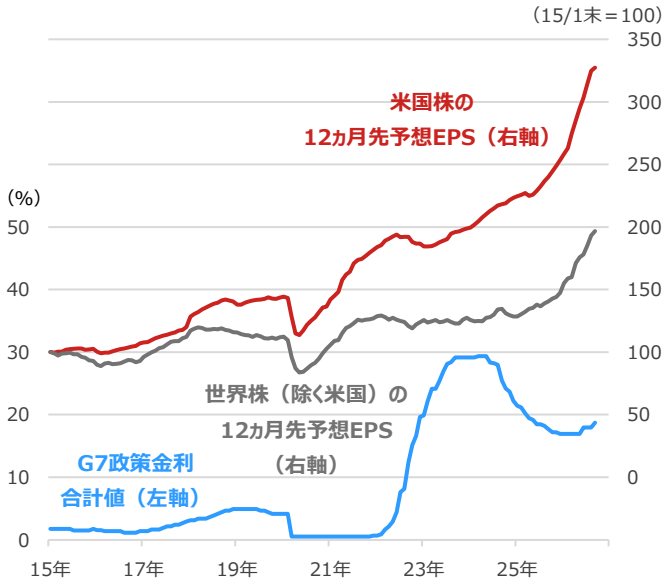
米国では10日に、10年国債利回りが5%に接近し、米国株も下落するなど金利上昇が株価の重荷となりました。一方、G7の政策金利合計値が上昇する中でも、米国株や世界株（除く米国）の12ヵ月先予想EPSは拡大しています（右下図）。AI（人工知能）関連投資等を背景に業績の拡大が続く限り、利上げだけで株式市場を過度に悲観視する必要はないと考えます。今後は金利上昇の度合いと企業業績のバランスを見極めることが重要となりそうです。

各国・地域の実質金利
（政策金利-総合CPI（消費者物価指数）・コアCPI）



期間：2026年9月10日時点
・実質金利は各国・地域の政策金利から消費者物価指数の前年同月比を差し引いて算出
・スイス、ユーロ圏は2026年8月時点、その他は2026年7月時点の消費者物価指数
・コアCPIは変動の激しいエネルギー、食品などを除いた値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米国株・世界株（除く米国）の12ヵ月先予想EPS
（1株当たり利益）とG7（主要7ヵ国）政策金利合計値



期間：2015年1月末～2026年9月10日、月次
・G7（主要7ヵ国）政策金利合計値：米国、ユーロ圏（ドイツ、フランス、イタリア）、日本、英国、カナダの政策金利合計値
・米国株はS&P500種株価指数、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA
（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、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA 野村アセットマネジメント

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のうえ、ご自身でご判断ください。

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下さい。

■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下さい。

■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9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。

当資料で使用した指数について
●「S&P500種株価指数」はスタンダード＆プアーズ ファイナンシャル サービシーズ エル エル シーの所有する登録商標です。
●MSCI All Country World Index ex USAはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
　　一般社団法人第二種金融商品取引業協会