エコシル PLUS+
Know the Economy&Market



鈴木皓太シニア・ストラテジストが解説

日米欧同時利上げで株は大丈夫？（上）

9月は日・米・ユーロ圏が揃って利上げ実施。もっとも、政策金利の水準は、日本はまだ低く、米欧も強い引き締め的な水準ではなく、景気・株価への悪影響は限定的か。

カイセツ

日本はなお「金融環境は緩和的」

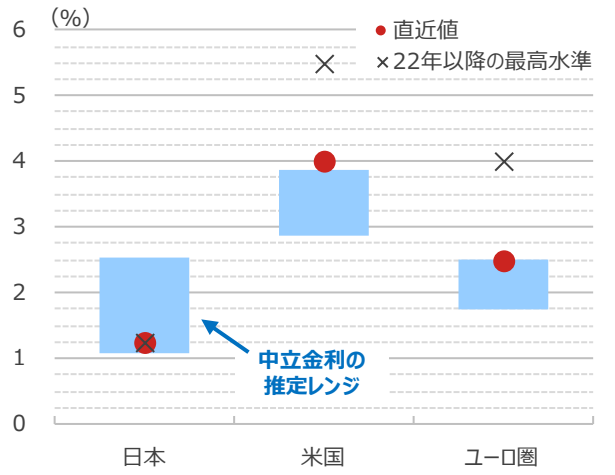
9月は日・米・ユーロ圏の中央銀行が揃って利上げを実施しました。利上げというと景気や企業業績が落ち込み、株価にネガティブというイメージがあると思いますが、今回はそのリスクは高くないと考えています。

右上図は、赤丸印が直近の政策金利、バツ印が22年以降の利上げ局面での政策金利の最高水準、水色が中立金利（景気を熱しも冷やしもしない政策金利）の推定レンジです。まず、日本は日銀が「金融環境が緩和的」という判断を続けている通り、政策金利は中立金利の推定レンジの下限に入った段階です。金融引き締めというよりも、緩和の度合いを小さくする調整であり、今回の利上げは景気や株価にネガティブではないと考えられます。

米国は強い引き締めに至らず下押しリスク限定的

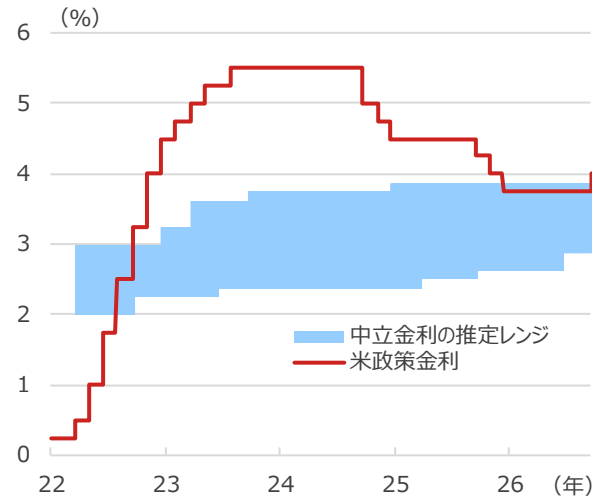
また、米国は政策金利が中立金利の上限をやや上回る水準に位置します。高めの水準ではありますが、22年以降の利上げ局面のような、中立金利を大きく上回る引き締め的な水準に向かう環境ではなさそうです（右下図）。当時は大幅な利上げが景気を下押しするとの不安が意識されましたが、FOMCの最新の中心的な見通しでは、先行きは0.25%の追加的な利上げに留まり、中立金利を大きく超えることは予想されていません。あくまで足元の情勢に応じた微調整のための利上げとみられ、景気・株価を明確に冷やすものではないと考えられます。

日本・米国・ユーロ圏の政策金利と中立金利の推定レンジ



・政策金利は、日本が無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標、米国がFF（フェデラル・ファンド）金利誘導目標の上限値、ユーロ圏が中銀預金金利。2026年9月18日時点。
・中立金利の推計レンジは、日本は日銀の6つのモデルによる自然利子率（≒中立的な実質政策金利）の推計値のレンジに日銀の物価安定目標の2%を加えたもの、米国は9月FOMC（米連邦公開市場委員会）のSEP（経済見通し）における、政策金利の長期見通しのレンジ、ユーロ圏はECB（欧州中央銀行）のレーン・チーフエコノミストの講演で言及されたレンジ。
（出所）Bloomberg、日本銀行、FRB（米連邦準備制度理事会）、各種報道より野村アセットマネジメント作成

米政策金利と中立金利の推定レンジ



期間：（政策金利）2022年1月1日～2026年9月16日、日次
（中立金利の推定レンジ）2022年3月FOMC～2026年9月FOMC、四半期
・米政策金利はFF金利誘導目標の上限値。中立金利の推定レンジは、FOMCで四半期に1度示されるSEPにおける政策金利の長期見通しのレンジ。
（出所）Bloomberg、FRB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。



経済・市場を知る　もっと経済・市場を知る

エコシルと エコシルPLUS＋のご紹介

エコシルでは、経済・市場について1枚で読みやすく解説を行なっています。

エコシルPLUS＋では、野村アセットマネジメントの鈴木皓太シニア・ストラテジストがもっと詳しく、分かりやすく解説を行なっています。

過去資料については、野村アセットマネジメントHPでもご確認いただけます。

https://www.nomura-am.co.jp/

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 （2026年9月現在）

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。

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。

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