日銀の利上げペースは市場予想より加速する？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 利上げ後に期待インフレ率が再上昇

日銀は9月の金融政策決定会合で政策金利を1.25%に引き上げました。しかし、その後も期待インフレ率（10年）は2.25%まで上昇し、為替市場では再び円安圧力が強まっています（右上図）。いわば、利上げという「ブレーキ」を踏んでも、物価上昇圧力という「スピード」が落ちていない状況です。政策金利は期待インフレ率を大きく下回っており、日本の金融環境はなお緩和的と考えられます。

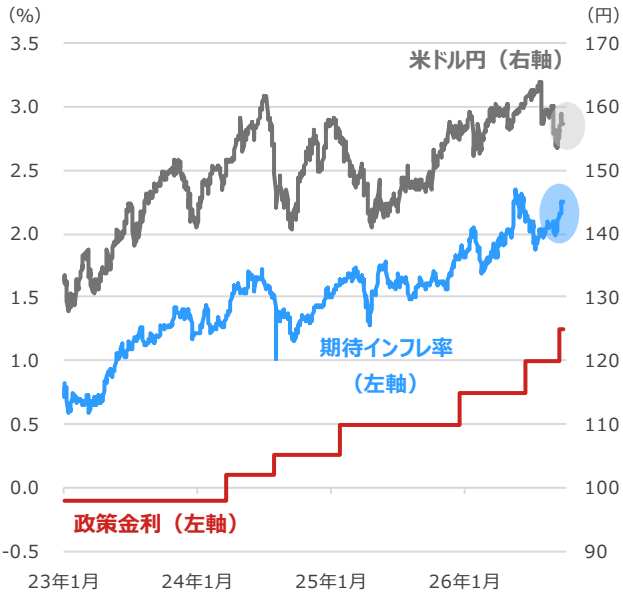
日銀にとって気がかりなのが円安です。円安が続けば輸入物価の上昇を通じて国内物価を押し上げ、期待インフレ率を高める可能性があります。本来、日銀の利上げは日米金利差縮小を通じて円安修正につながる要因ですが、足元では米国でも追加利上げ観測が強まっており、円安修正の逆風となっています。

ポイント② 適度な利上げか？急速な利上げか？

市場が予想する27年7月までの累計利上げ回数をみると、足元では米国が日本を上回っています（右下図）。28日時点では10月の連続利上げを米国は約7割、日本も約4割織り込んでいます。米国も利上げを続ければ日米金利差は縮まりにくく、円安修正が進まない可能性があります。米国の金融引き締めが、為替を通じて日本の物価上昇圧力を長引かせる構図が意識されています。

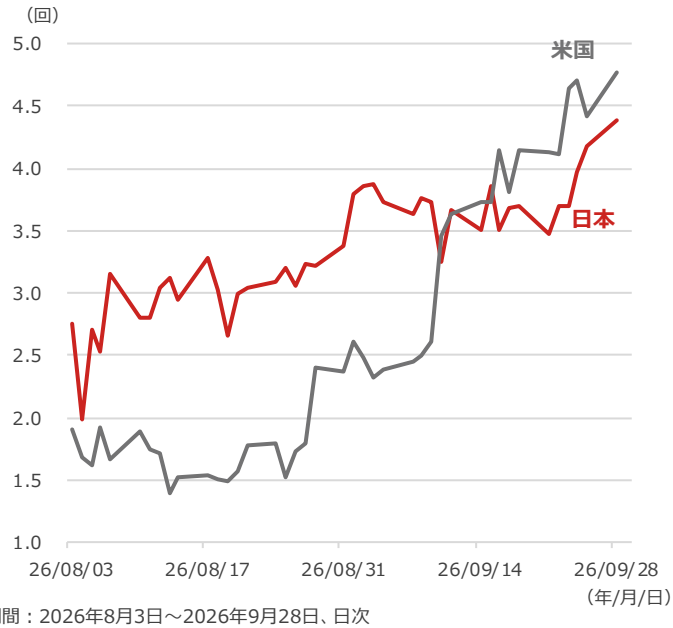
円安と期待インフレ率の上昇が続けば、日銀も想定以上のペースで利上げを進める可能性があります。適度な利上げでインフレ期待が安定し、長期金利の上昇圧力が和らげば株式市場にはプラスとなる半面、利上げが加速し過ぎれば景気や企業業績を下押しし、市場の波乱要因となり得ます。今後は利上げの有無より、そのペースが重要となりそうです。

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9月28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

市場が予想する27年7月末までの日本と米国の累計利上げ回数（8月3日が基準日）



期間：2026年8月3日～2026年9月28日、日次
・26年8月3日を基準日とし、9月の利上げ実施日以降は実施済みの1回を加算
・日本はOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場の予想値、米国はFF（フェデラル・ファンド）金利先物市場の予想値を用いた
・1回の利上げ幅＝0.25%ポイント
（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。

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