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10月会合の発表内容と、基調的物価の論点

日銀は10月会合で政策金利を1.25%に据え置いたが、基調的インフレ率が物価目標と整合的との認識を明確にし、全体としてタカ派姿勢を維持した。展望レポートでは成長率やインフレ率の見通しを一部修正し、ETF売却ペースの加速も公表した。一方で、植田総裁は経済・物価リスクや中小企業の資金繰りにも言及し、引き締め過ぎへの配慮もにじませた。

■ 日銀、10月会合で市場予想通り政策金利を据え置いた

日銀は10月29-30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1.25%で据え置いた(図表1参照)。投票は賛成8に対し反対1だった。反対票を投じた高田審議委員は、「基調物価が物価安定の目標に達した中、機動的な対応が可能となる中立金利に近づけるペースを速める新たな局面に入った」として1.5%程度への利上げを支持した。

日銀は今回「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」を発表し、26年度の実質GDP(国内総生産)成長率を前回(7月)の前年度比0.6%増から0.7%増へ上方修正した。生鮮食品を除いた消費者物価指数(CPI)は2.5%上昇で据え置いた。

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:2023年10月30日～2026年10月30日



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

■ 日銀:基調的物価はインフレ目標達成とおおむね整合的な水準

10月会合での政策金利据え置きは事前の報道通りで、その点では無風といえる。しかし、今回の会合の発表内容には、次の点が含まれていた。

まず、基調的インフレ率が物価目標と整合的であると明確に述べたことだ(達成ではない)。例えば、展望レポートで物価について「消費者物価の基調的な上昇率は2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移すると考えられる」と述べている。展望レポートの金融政策運営の段落で、「(要旨)従来は物価を(物価下振れリスクに配慮しながら)2%へ引き上げる過程だったが、足元では局面が変化し、物価の上振れリスクが経済へ悪影響を与えないよう留意する」という内容が述べられている。

なお、(政策の)局面の変化について、植田総裁は前回(9月)会合後の記者会見で、基調的物価上昇率が2%に近づいていることを「局面の変化」と表現し、基調物価の認識の変化を示唆していた。今回の会合では、「基調的な物価上昇率に関連する各種指標」と題された補足的な資料で消費者物価指数(CPI)の刈込平均やモデルによるトレンドインフレ率など基調的物価を示唆する様々な指標が物価目標と整合的なことも示された。

次に、展望レポートにおける大勢(経済)見通しで

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。

図表2：日銀政策委員の大勢見通し

年度、予測（四半期）時点：2026年7月（前回）～2026年10月、中央値

前年度比	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
26年度	0.7%	2.5%	2.4%
前回	0.6%	2.5%	2.5%
27年度	0.7%	2.6%	2.7%
前回	0.8%	2.4%	2.6%
28年度	0.8%	2.0%	2.3%
前回	0.8%	2.0%	2.2%

※色分け：前回から上方修正は桃色、下方修正は水色
出所：日銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

は、実質GDP成長率について26年度を上方修正し、27年度は下方修正した。一方、インフレ率については主に27年度を上方修正した。

もっとも前回との比較では景気、インフレとも変更は限定的ともみられる。26年度のGDPの修正はAI需要などを反映させたとみられる。27年度のインフレ率は、原油価格上昇、AI需要、円安などが押し上げ要因と思われるが、注目は経済成長率、インフレともに修正方向はタカ派（金融引き締めを選好）的なことで、利上げ方針維持が示唆される。

金融政策に対する投票で、タカ派の高田審議委員は反対票を投じた。日銀は利上げ姿勢を維持しているが、高田審議委員が主張した連続利上げへの支持は広がらなかった点にも注意したい。一方、前回会合で利上げに反対した浅田、佐藤両審議委員は据え置きを支持した。

今回の会合では、日銀が保有する上場投資信託（ETF）の売却ペースを速めることを発表した。市場全体の売買代金に占める年間売却額（時価）の割合を0.05%程度から0.1%へ引き上げ、年間の売却を3300億円程度から8600億円程度（簿価）に引き上げる方針だ。これにより、売却完了までにかかる年数は従来の約112年から約43年に短縮される計算も示された。意外なのは、株式市場が不安定な現局面で発表されたことだ。売却ペースの変更実施は2027年1月からで、金額的にも市場への直接的な影響は限定的とみられるが、心理的には下押し要因だろう。日銀の株式市場への警戒感は高くないということなのだろうか？

■ 植田総裁の会見も発表内容に沿ったものだが、一部にハト派トーン

ここまで、主に日銀の発表資料から、今回の会合の特色を見てきたが、総じてタカ派姿勢を維持する内容だった。会合後の植田総裁の会見のトーンも概ね変わらない。過去の会合で時々見られた、総裁会見後の円安進行は今回ほぼ見られなかった。市場は次回（12月）会合での利上げを8割程度織り込んでいるが、植田総裁も利上げ継続について「次回も含め判断」と、毎会合ごとに判断する姿勢の中で、次回利上げの可能性を明確に残した。円安に傾けにくい答弁だったとみられる。

もっとも、会見の中では、バランスをとるためなのかハト派（金融緩和を選好）的なコメントも皆無ではなかった。政策金利を据え置いた理由については、経済・物価をめぐるリスクや金融環境の動向などをもう少し見る必要があると判断したと説明した。様子を見ながらの利上げ姿勢であって、連続利上げなどにはまだ距離があるようだ。

また、展望レポートでは、企業全体では実質金利の水準は低く、資産市場の動向から金融環境は緩和的とタカ派的な指摘している。しかし、植田総裁は会見で中小企業の一部において、資金繰りが苦しい状況を具体的に指摘した。物価上振れリスクを警戒する一方で、引き締め過ぎに注意を払う姿勢をのぞかせた。

なお、2013年に発表された（通称）「（デフレ脱却の）共同声明」見直しの可能性の質問に対し植田総裁は、政府によるデフレ脱却宣言は政府側で適宜判断すると理解している、としてコメントを控えた。基調的物価がインフレ目標と整合的な水準と述べたことで、事実上のデフレ脱却宣言とも言えそうな今回の会合であったが、現時点では、政府は慎重に判断する姿勢のようだ。植田総裁は会見で基調物価が物価安定目標と整合的なことは9人の政策委員全員の判断が一致したと説明した。日銀内の一体感は進んだとしても、政府との協力関係に論点は全くないのだろうか。気になるところだ。

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。

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、投資者の皆様の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9月30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