

# 日銀会合は経済・物価見通しに下振れリスク示す



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日銀の追加利上げ時期は後ずれ？

日銀は1日まで開いた金融政策決定会合で、政策金利（0.5%）の現状維持を決定しました。トランプ米政権による相互関税の影響など外部環境への警戒感が強まる中での据え置きは市場予想通りです。

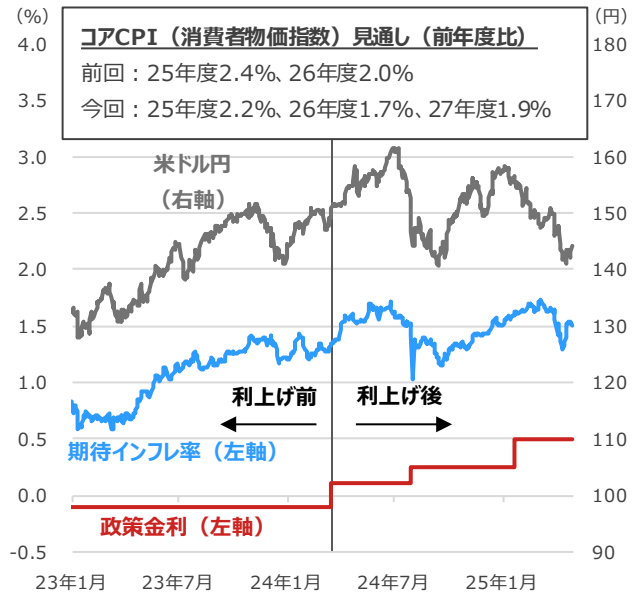
同時に公表された展望レポート（経済・物価情勢の展望）では、25年度と26年度の実質GDP（国内総生産）の前年度比見通しを0.5%増（前回は1.1%増）、0.7%増（同1.0%増）にそれぞれ下方修正しました。コアCPIも前回から下方修正され、新たに示された27年度も同1.9%増と、2%の物価安定目標の実現には時間がかかる見通しです（右上図）。現時点では米ドル円相場や期待インフレ率は落ち着いており、こうした点を踏まえると、日銀の追加利上げはしばらく先になりそうです。

## ポイント② 経済・物価下振れリスクで慎重姿勢に

こうした中、政策金利の最終到達水準に対する市場の見方も変化してきました。Bloomberg調査では、同水準が3月の1.25%から4月には1%（ともに中央値）に低下しました。1年・2年・3年先の1ヵ月金利も0.6～0.8%程度となっており、市場では「あと1回で利上げ打ち止め」との観測も意識されています（右下図）。

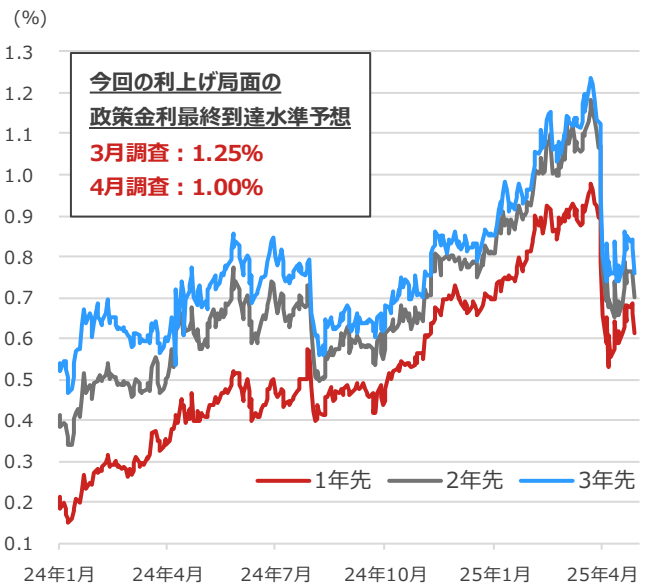
今回の会合では、経済・物価見通しに下振れリスクが示された形となりました。会合後の記者会見で植田日銀総裁は利上げ方針は維持したものの、「関税の影響で当面の成長率は下振れ、物価も伸び悩みの状態に入る」と述べるなど、今後の金融政策について利上げを急ぐ状況ではないとの姿勢を示したといえます。政策発表後から市場は円安米ドル高・日本株高で反応しており、こうした日銀のスタンスは米ドル円や日本株の下支え要因として意識されそうです。

## 日本の政策金利・期待インフレ率（10年）・米ドル円



期間：2023年1月4日～2025年5月1日18時時点、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  
 ・コアCPIは生鮮食品を除いた消費者物価指数  
 ・コアCPI見通しは前回は1月、今回は4月の展望レポートで示された数値の中央値（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 日本の1年先・2年先・3年先1ヵ月金利



期間：2024年1月4日～2025年5月1日18時時点、日次  
 ・今回の利上げ局面の政策金利最終到達水準予想はBloomberg調査の数値（中央値）を用いた  
 （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、会社としての統一の見解ではないものもあります。

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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

## 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ください。

### ■ 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ください。

### ■ 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。

2025年5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）》	投資家は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。