

日銀の追加利上げは賃金や為替動向が焦点に？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 日銀は追加利上げを慎重に判断へ

日銀は7月30～31日に開いた金融政策決定会合で政策金利を4会合連続で0.5%に据え置きました。同時に公表された展望レポートでは、物価見通しが上方修正されました。ただ、基調的な物価や期待インフレ率は依然として2%の物価目標を下回り、賃金上昇率も一服しています（右上図）。植田総裁は「物価見通しの上方修正だけで政策が左右されるものではない」と述べ、拙速な利上げに慎重な姿勢を示した格好です。

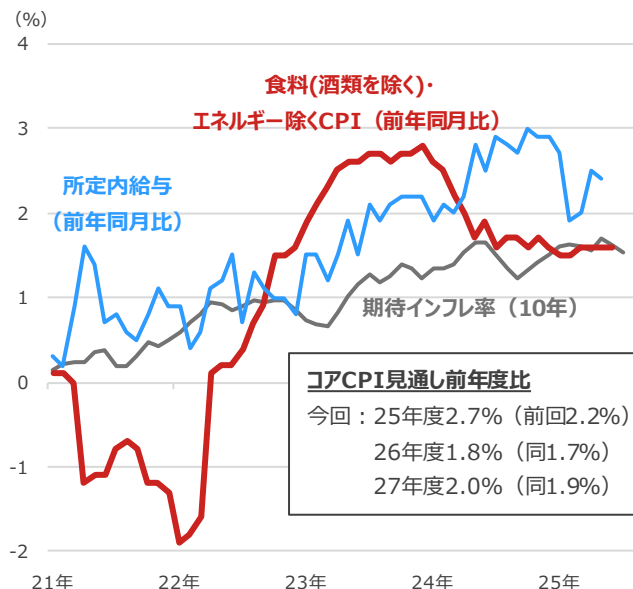
一方、日米の関税交渉が合意に至ったことで不確実性はやや後退し、物価見通しのリスク評価は「上下にバランス」と前回の下方向から中立的に修正されました。ただ、「通商政策の先行きは依然不透明」との見方も維持され、今後も経済・物価の変化を丁寧に見極めながら政策判断を行なっていくようです。

ポイント② 賃金や為替動向が利上げの焦点に？

植田総裁は会見で「賃金と物価が相互にプラスに影響するメカニズムが途切れずに続くか確認したい」とも述べ、今後の利上げを探る上では実質賃金の動向が焦点といえます。実質賃金の計算で使用する持ち家の家賃換算分を除く総合CPIは、名目賃金をなお大きく上回っており、実質賃金の上昇を確認し利上げに動くには時間がかかりそうです（右下図）。

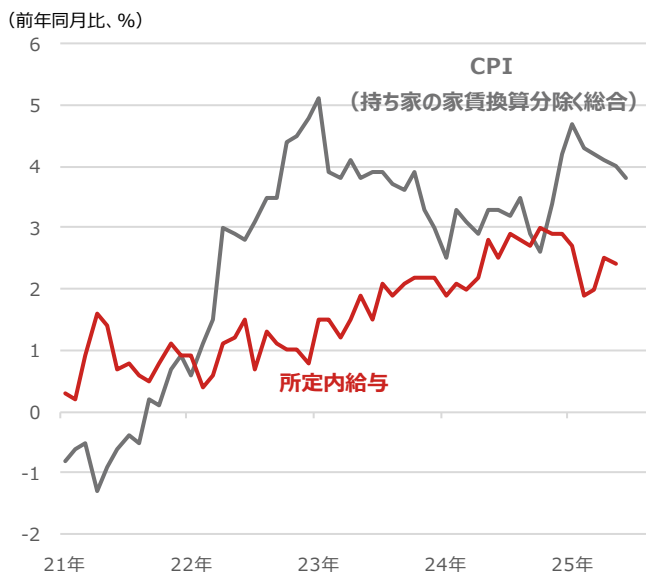
一方、利上げを早める要因としては、円安加速による輸入物価の上昇リスクが挙げられます。会合後の植田総裁の記者会見の内容を受けて、日銀が利上げを急がないとの見方が広がり、米ドル円は約4か月ぶりに1米ドル＝150円台まで円安が進んでいます。当面は賃金と為替の動きを確認しながら、日銀の追加利上げ時期を見極める流れとなりそうです。

日本の食料・エネルギー除くCPI（消費者物価指数）・所定内給与・期待インフレ率の伸び率



期間：（期待インフレ率）2021年1月末～2025年7月末、月次
（食料・エネルギー除くCPI）2021年1月～2025年6月、月次
（所定内給与）2021年1月～2025年5月、月次
・期待インフレ率は10年国債利回りから物価連動国債利回り（10年）を差し引いて算出
・所定内給与は共通事業所ベース
・コアCPI見通しは前回は4月、今回は7月の展望レポートで示された数値の中央値
・変動の大きい食料・エネルギーを除くCPIは基調的な物価を表していると考えられる（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本のCPI（持ち家の家賃換算分除く総合）と所定内給与



期間：（CPI）2021年1月～2025年6月、月次
（所定内給与）2021年1月～2025年5月、月次
・所定内給与は共通事業所ベース
（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。当資料は市場全体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し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8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。