

日本株のカギを握る日銀の追加利上げ姿勢は？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 日銀は政策金利の据え置きを決定

日銀は29～30日の金融政策決定会合で、政策金利を0.5%に据え置きました。9月会合に続いて今回も9人の政策委員のうち2人が0.75%への利上げを主張し反対票を投じるなど、委員内で利上げへの温度差がなお存在しているようです。

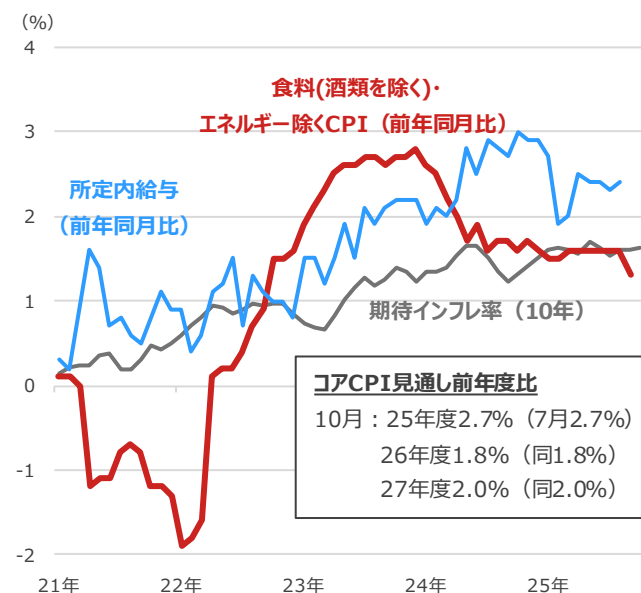
同時に発表された展望レポートでは、25年度の実質GDP（国内総生産）成長率見通しが0.7%と7月から0.1ポイント上方修正されましたが、経済・物価見通しは全体的に小幅な修正にとどまりました。足元で、基調的な物価を示すとされる食料（酒類除く）・エネルギー除くCPIの伸びは鈍化しており、期待インフレ率も2%の物価目標には依然距離があります。賃金の伸びも一服していることも踏まえると、利上げを急ぐ環境にはないとみられます（右上図）。

ポイント② 日銀の丁寧な対話力が求められる

一方、植田総裁は会見で「経済・物価の改善に応じ政策金利を引き上げていく」と述べ、利上げ方針を堅持しました。ただ、市場が織り込む12月会合での利上げ確率が45%程度（30日時点）にとどまっており、12月の利上げ織り込みは不十分といえます。

今年1月の利上げ時には、1月上旬時点で市場が利上げを十分織り込んでいない中、正副総裁の発言で半ば強引に織り込ませ、拙速な利上げとの印象を与え、昨年7月利上げ後と同様に海外投資家の日本株売りが広がった経緯があります（右下図）。市場は来年1月以降の利上げをメインシナリオとしており、日銀が市場より先行して動けば、再び海外勢から日本株売りといった拒絶反応が出るリスクもあります。日銀が丁寧に市場との対話を図れるかが、日本株の先行きを見る上でもポイントとなりそうです。

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10月30日、月次
（食料・エネルギー除くCPI）2021年1月～2025年9月、月次
（所定内給与）2021年1月～2025年8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7月、10月（今回）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

海外投資家売買差額累計（現物）と政策金利



期間：（政策金利）2023年1月6日～2025年10月30日、週次
（海外投資家売買差額累計）2023年1月第1週～2025年10月第4週、週次
・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

*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10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。