

# 高まる日銀の利上げ観測と今後の政策姿勢は？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 1月会合で日銀は追加利上げも

23～24日の日銀金融政策決定会合で、追加利上げが行なわれるとの観測が高まっています。先週、日銀の正副総裁が揃って「利上げするか議論し判断する」と発言するなど、会合直前に相次ぎ利上げの可能性に踏み込んだことが市場の利上げ観測を高めることにつながっていると考えられます。

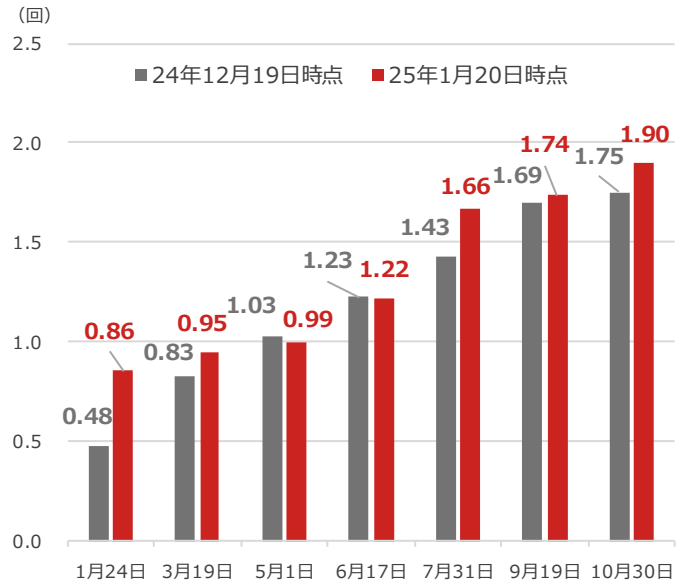
日銀の金融政策予想を反映するOIS市場では、1月会合で0.25%ポイントの追加利上げを行なう確率が86%（1月20日10時時点）と、植田日銀総裁が追加利上げに慎重姿勢を示した昨年12月の会合結果公表日の48%から大きく上昇しています。ただ、市場が織り込む25年10月会合までの累計利上げ回数は2回程度（1回：0.25%ポイント）と、今年前半後半に各1回ずつ利上げを行なうという大きな見方は変わっていません（右上図）。

## ポイント② 利上げ姿勢維持は日本株の重しに？

1月の会合で日銀が追加利上げを行なったとしても、その後の利上げについては「データ次第」で緩やかなペースで利上げを行なう「ハト派的な利上げ」姿勢を示すとみられ、市場への影響は限定的になると考えられます。

日銀が利上げ姿勢を維持していることを背景に、日本の期待インフレ率は現時点で制御されており（右下図）、こうした点を考慮すると日銀の利上げペースは市場の予想通りゆっくり行なわれる可能性が高いといえます。もっとも、日銀の利上げが続く間は日本株の上値が抑制される恐れがあります。利上げ前の日本株は堅調でしたが、利上げ後の日本株は方向感に欠ける展開が続いています（同図）。日本株の本格的な上昇には日銀の利上げ打ち止め観測が必要といえるかもしれません。

## OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場が予想する25年10月までの日銀の累計利上げ回数



期間：2025年1月会合～2025年10月会合（会合結果公表日ベース）  
 ・日銀の累計利上げ回数は、変動金利と固定金利を交換するスワップ市場（OIS市場）の金利を基に算出する0.25%ポイントの累計利上げ回数  
 ・24年12月19日時点は24年12月会合結果公表日、25年1月20日時点は直近（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 日本の政策金利・期待インフレ率（10年）とTOPIX（東証株価指数）



期間：2023年1月4日～2025年1月17日、日次  
 ・期待インフレ率は10年国債利回りー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

\*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1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。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。