

# 日銀の今後の利上げペースは為替動向次第か？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 植田総裁は追加利上げ姿勢堅持

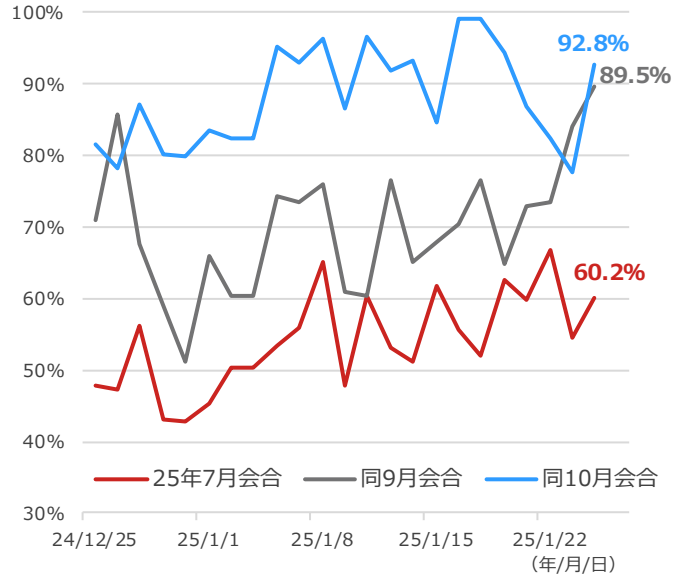
日銀は23-24日に開いた金融政策決定会合で、政策金利（無担保コール翌日物レート）を0.25%から0.5%に引き上げることを決定しました。政策金利が0.5%となるのはリーマン・ショックが起きた08年以来となります。95年9月以降、政策金利が0.5%を超えたことはなく、政策金利は過去30年で最も高い水準に引き上げられた格好です。日銀の植田総裁は同日の記者会見で今後も利上げを続ける方針を示しました。同総裁は政策金利を0.5%に引き上げても、景気を熱しも冷ましもしない中立金利（日銀スタッフ推計1~2.5%）に対してはまだ相応の距離があると指摘し、利上げ時期やペースを慎重に見極めながら利上げを続けていく姿勢を示しました。

## ポイント② 利上げペースは為替動向次第か？

今回の日銀会合を受けて、日銀の金融政策予想を反映するOIS市場では、9月ないしは10月の会合で政策金利を0.75%に引き上げる可能性が高まりました（右上図）。

今後の日銀動向で警戒されるのは利上げペースが速まるリスクです。今回追加利上げを行なったものの、対米ドルでの円高の動きは限定的で、24年3月のマイナス金利解除前の水準よりも円安で推移しています（右下図）。更なる円安が進めば、輸入物価の上昇を通じて物価上振れにつながりかねず、日銀の利上げペースが速まる恐れもあります。日本の実質金利（政策金利-消費者物価指数前年比）は、マイナス3.1%とプラス圏で推移する主要先進国とは対照的に突出したマイナスとなっており、構造的に円安が進みやすい環境にあると考えられます。日銀は為替動向を見極めながら難しい舵取りを迫られているといえそうです。

## OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場が予想する日銀の政策金利0.75%への利上げ確率



期間：2024年12月25日～2025年1月24日、日次  
 ・日銀の追加利上げ確率は、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政策金利0.75%への利上げ確率  
 ・グラフの数字は25年1月24日時点の確率  
 （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）と米ドル円



期間：2023年1月4日～2025年1月24日、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  
 （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のうえ、ご自身でご判断ください。

## 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。