



市川レポート

改めて日銀の追加利上げについて考える

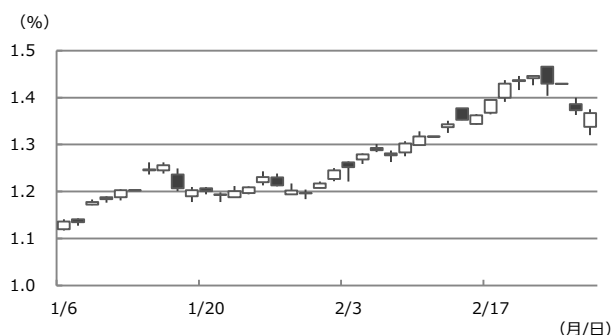
- 強めの経済指標や日銀審議委員の発言で、日銀の早期利上げ観測が浮上、円高などの一因に。
- 市場は日銀の追加利上げ時期を巡りかなり神経質な様子、ただ日銀の政策運営スタンスは不変。
- 日銀は今後も慎重に緩和度合いを修正へ、それが可能な環境では利上げに過度な警戒は不要。

強めの経済指標や日銀審議委員の発言で、日銀の早期利上げ観測が浮上、円高などの一因に

市場ではこのところ、日銀の早期利上げ観測を背景に、円高や長期金利上昇の動きがみられ、これらが日経平均株価の上値をおさえる一因となっているように思われます。早期利上げ観測の高まりは、直近の予想比強めの経済指標に起因しており、2月5日発表の毎月勤労統計では、実質賃金の前年比の伸びが市場予想を上回り、17日発表の昨年10-12月期実質GDPは、前期比年率の伸びが市場予想を大幅に上回りました。

また、最近の日銀審議委員の発言も、材料視されたとみられます。田村直樹審議委員は2月6日、「政策金利を0.75%に引き上げたとしても、引き続き実質金利は大幅にマイナスであり、経済を引き締める水準にはまだ距離がある」と述べ、高田創審議委員は19日、「（経済・物価の）見通しが実現していけば、一段のギアシフトを進める局面だ」と発言し、市場では日銀が追加利上げに前向きとの受け止めが広がりました。

【図表1：日本の10年国債利回りの推移】



(注) データは2025年1月6日から2月26日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：展望レポートの経済・物価見通し】

年度	実質GDP (前年度比)	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2024	0.4%～0.6% <0.5%>	2.6%～2.8% <2.7%>
2025	0.9%～1.1% <1.1%>	2.2%～2.6% <2.4%>
2026	0.8%～1.0% <1.0%>	1.8%～2.1% <2.0%>

(注) 2025年1月24日時点の経済・物価情勢の展望における政策委員の大勢見通し。レンジは最大値と最小値を1個ずつ除いたレンジ。<>内は見通しの中央値。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



市場は日銀の追加利上げ時期を巡りかなり神経質な様子、ただ日銀の政策運営スタンスは不変

実際の市場の反応をみると、ドル円は2月25日に1ドル＝148円57銭近辺までドル安・円高が進み、10年国債利回りは21日に1.45%を超えて上昇（図表1）、日経平均は26日に37,742円76銭の安値をつけました（いずれも取引時間中）。なお、日銀の植田和男総裁が21日、「長期金利が急激に上昇するような例外的な状況では、機動的に国債買い入れの増額を実施する」と述べると、10年国債利回りはその後大きく低下しました。

このように、最近の市場はかなり慌ただしく、日銀の追加利上げ時期を巡り、かなり神経質になっている様子がうかがえます。ただ、日銀の基本的な政策運営のスタンスは、経済・物価情勢の展望（展望レポート）で示される経済・物価の見通しについて、それが実現していくとすれば、それに応じて追加利上げを行い、金融緩和の度合いを調整していくというもので、変わりはありません。

日銀は今後も慎重に緩和度合いを修正へ、それが可能な環境では利上げに過度な警戒は不要

1月の展望レポートでは、2026年度にかけて、消費者物価指数（除く生鮮食品）の上昇率が2%の「物価安定の目標」に向けて落ち着いていく見方が示されています（図表2）。つまり、日銀は2026年度まで、経済を支えながら慎重に「金融緩和の度合い」を修正していく公算が大きく、前述の田村、高田両委員の発言も、基本的には日銀の政策スタンスに沿っており、また、日銀が1つ、2つの経済指標だけで利上げを急ぐことはないと思われる。

弊社は2025年7月と2026年1月に25ベースポイント（bp、1bp＝0.01%）ずつ利上げを行い、政策金利は日銀が中立金利（景気を熱しも冷ましもしない金利水準）の下限とみる1%に達したところで時間を置き、次の25bpの利上げは2027年1月と予想します。日銀の利上げは、「金融引き締め」よりも「極端な緩和の修正」の意味合いが強く、それができる現在の経済・物価環境を踏まれば、利上げを過度に警戒する必要はないと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。