



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日銀によるETF(上場投資信託)・J-REIT(不動産投資信託)売却はマーケットの脅威にはならないと見る
 19日、日経平均株価が一時45,852.75円まで上昇し、46,000円の大台に迫りました。しかし、日銀金融政策決定会合で、日銀が保有するETF・J-REITの市場売却が決定されたことで急速に売り込まれ、一時800円を超える下落となりました。ただ、日銀がETF等売却するとしても、当初は年間で時価ベースで6,200億円規模に過ぎず(J-REITは55億円程度)、売り切るまでに100年以上かかることになります。現状の需給環境を考えれば、ETFの売却は脅威ではありません。マーケットの一部では、段階的かつ速やかに売却額の増額が決定されるとの懸念がありますが、現状の上昇モメンタム(勢い)を阻害するものではありません。2026年から売却が開始され、すぐに売却額の増額が決定される可能性は低いと見ています。従って今回の決定は、効果的な冷やし水となり、株価の持続的上昇に寄与すると考えています。

日銀金融政策決定会合では市場の予想通り政策金利の据え置きを決定

また、今回の日銀金融政策決定会合では、事前報道の通り現行の金融政策の維持が決定されました。ただし、高田委員、田村委員からは反対意見として0.75%への利上げが提案されています。日銀内でも、関税の影響の見極めと物価の上振れリスクの狭間で意見が分かれていることが明確となりました。

一方で、16~17日開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)で示されたSEP(経済見通し)※にて、2025~2027年の予測が上方修正され、関税政策等の下押しがある中でも比較的堅調な見通しが示されています。これは、7月の日銀会合後の定例会見で植田総裁がIMF(国際通貨基金)の世界経済見通しを参照しつつ述べた「米国経済は、今年は減速するが、来年以降は成長率が徐々に回復する」という見通しに変化が無いということになります。日銀が利上げを判断する上で重要となるのは、来年以降に米国の成長率が回復するかどうか、すなわち「米国のソフトランディング(景気の軟着陸)性」です。今回の決定会合後、マーケットでは10月の利上げ確率を高めていますが、米国経済の見極めにはなお時間が必要と思われることから、年内の利上げは無いと考えています。

FOMCでは0.25%の利下げを決定、ゴルディロックス(適温相場)シナリオの確度が高まる

FOMCでは、事前の想定通り0.25%の利下げが決定されました。また、年内に追加で0.5%の利下げに踏み切るとの予想もマーケット想定と一致しました。FOMC通過後、材料出尽く的に株価が下落することも懸念されていましたが、米主要3指数は揃って最高値を更新しています。

声明文公表後に行われたパウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長の記者会見では、今回の措置は「リスク管理的な利下げ」であると述べています。雇用環境の悪化に応じて利下げを再開したものの、依然として景況感が好調な中での予防的利下げであることを言明したことになります。マーケットはゴルディロックスシナリオの確度を高めたことで、FOMC後の株価上昇持続に繋がりました。

経済見通しを確認すると、実質GDP成長率(前年同期比)の見通しの中央値は、2025年末:+1.6%(6月のFOMC時点では+1.4%)、2026年末:+1.8%(同+1.6%)、2027年末:+1.9%(同+1.8%)と、全体的に上方修正されています。また、失業率の見通しの中央値は、2025年末:4.5%(同4.5%)、2026年末:4.4%(同4.5%)、2027年末:4.3%(同4.4%)と、全体的に下方修正されました。コアPCE(個人消費支出物価指数)上昇率(前年同月比)の見通しの中央値は、2025年末:+3.1%(同+3.1%)、2026年末:+2.6%(同+2.4%)、2027年末:+2.1%(同+2.1%)と、2026年の見通しが小幅に上方修正されています。経済・物価見通しが上方修正、失業率の見通しが下方修正される中、政策金利の見通しの中央値は2025年末:3.5-3.75%(同3.75-4.00%)、2026年末:3.25-3.5%(同3.5-3.75%)、2027年末:3.0-3.25%(同3.25-3.5%)、2028年末:3.0-3.25%、長期3.00%(同3.00%)と、利下げを前倒しする予想へと修正されました。FRB自身がゴルディロックスシナリオの確度を高めたことになり、当面は堅調な相場が想定できます。9月中旬に日経平均株価が46,000円を突破する可能性が高いと思われます。

~ワンポイント用語集~

※ SEP(経済見通し)…「Summary of Economic Projections」の略で、FOMC参加者が予測するGDP成長率、失業率、インフレ率などの経済指標の推移を数値で表したものの。毎年3、6、9、12月にFRBが公表する。将来の経済見通しや金利政策を予測する資料として注目される。