■注目される日銀金融政策決定会合

18～19日に開催される日銀金融政策決定会合では、0.25%の追加利上げが決定されると思われます。1日の植田総裁の講演以降、市場が織り込む今会合における0.25%の利上げ確率は上昇し、15日時点で90%を超えています(図表①)。

また、今会合では利上げの有無に加えて、「中立金利」を巡る植田総裁の発言にも注目が集まっています。中立金利とは、景気を熱しも冷やしもしない中立的な金利水準のことで、ターミナルレート(利上げの最終到達点)に当たります。

日銀はこの中立金利について、これまで1.0～2.5%という推計値を用いて説明してきましたが、植田総裁は上記講演後の記者会見にて「次回利上げをすることがあれば、そのときにその時点での(中立金利についての)考えをもう少しはっきりと明示させて頂ければと思います。」と発言、市場では日銀が中立金利の新たな推計を公表するとの思惑がくすぶっています。

仮に日銀が推計を見直せば、中立金利の下限(1.0%)が切り上がる可能性が高く、同時に今後の利上げ余地が拡大することになります。その場合、約18年半ぶりの高水準にある長期金利にはさらに上昇圧力がかかりやすくなると思われます。

■物色の広がりが見られる日本株

長期金利の上昇が株式相場の重しとなる中でも、TOPIX(東証株価指数)は堅調に推移しています(図表②)。日経平均株価は10月末に付けた最高値を超えられていない一方、TOPIXは15日まで2営業日連続で最高値を更新しています。

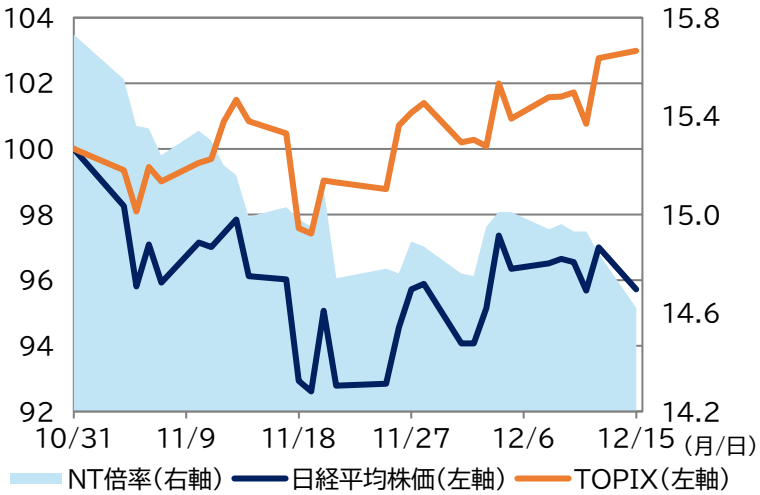
値がさのAI・半導体関連銘柄の比重が大きく、足元の米ハイテク株安の影響を受けやすい点に加え、銀行株をはじめとするバリュー株を中心に物色の対象が広がったことも、TOPIX優位の背景と思われます。

物色の広がりは中小型株にも及んでおり、年初来の騰落率はわずかながらも日経平均や大型株を上回っています(図表③)。それでもPER(株価収益率)等を見る限りでは、中小型株は依然割安な水準にあり、来年以降も出遅れ修正が期待されます。

図表①:12月日銀会合における利上げ確率の推移

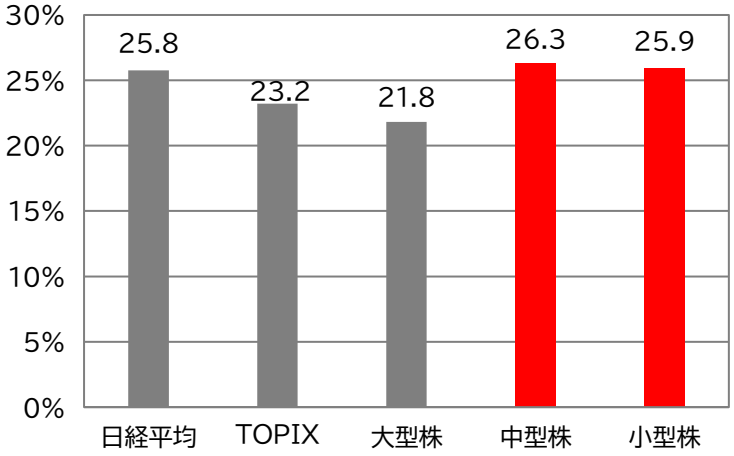
※ 期間は2025年10月末～12月15日
※ 翌日物金利スワップ(OIS)が織り込む12月の日銀金融政策決定会合における政策金利の0.25%の利上げ確率
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

図表②:日経平均株価とTOPIX、NT倍率の推移



※ 期間は2025年10月末～12月15日
※ 株価指数は2025年10月末を100として指数化
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

図表③:国内主要株価指数の年初来の騰落率



※ 2024年12月末～2025年12月15日までの騰落率
※ 大型株:TOPIX100、中型株:TOPIX Mid400、小型株:TOPIX Small
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

ICHIYOSHI ASSET MANAGEMENT CO., LTD.
◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。