



IAM MARKET INSIGHT

マーケット・インサイト

2025年12月22日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント

 いちよしアセットマネジメント

日銀金融政策決定会合では0.25%の利上げを決定。声明文では今後も金融正常化を進める姿勢を示唆

18~19日にわたって開催された日銀金融政策決定会合では、マーケットの想定通り0.25%の利上げが決定されました(政策金利は0.75%へ)。日銀は今回の利上げ決定の理由として、以下の3点を挙げています。

- ①米国経済や関税政策の影響については、不確実性は引き続き残っているものの低下していること。
- ②2026年は、2025年に続き相当の賃上げが実施される可能性が高く、日本企業の積極的な賃金設定行動が途切れる可能性が低いこと。
- ③賃金上昇の販売価格転嫁の動きが続くもとで、基調的な物価上昇率は緩やかな上昇が続いていること。

そして、今後の金利パス(経路)の前提として、「現在の実質金利※1がきわめて低い水準にあることを踏まえると、展望レポートで示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると想定している」と声明文に記載されています。つまり、政策金利が1%を超えて金融政策の正常化プロセスが続く可能性を示唆したことになり、金融引き締めに積極的なタカ派の度合いが強化されたことになります。

マーケットが注視した中立金利※2については、植田総裁は記者会見で何度もそのレンジ、あるいは下限について質問されたものの、確信的な回答を避けっていました。それでも、マーケットが想定する中立金利の下限は引き上がり、想定ターミナルレート(利上げの最終到達点)も上昇した模様です(1.5~1.75%)。今後の政策金利予想を反映する2年物国債利回りは19日に1.10%(前日1.07%)、10年物国債利回りは2.02%(同1.97%)に上昇しました。OIS※3によると、2026年10月の金融政策決定会合での予想政策金利は1.08%(前日1.00%)に上昇しています。

マーケットは今回のタカ派的利上げに反応したことになりますが、肝心のドル円相場では円安が進行しました。

国内長期金利の上昇による含み損拡大が日銀への信認を低下させ、円安を招いていると見られる

日米金利差が縮小しても円高にならないのは何故なのか。実質金利差が依然として大きい、日銀のターミナルレート予想が低い、金融政策が後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」等々諸説ありますが、国内長期金利の上昇による日銀の含み損拡大が日銀の信認を低下させ、円安を招いているとの説が真因に近いと思います。

9月末時点の日銀のバランスシートを前提とすると、10年債利回りが2.03%を超えると日銀の含み益が枯渇することになります。日銀が2%を超えるようなターミナルレートを設定し、より積極的に正常化プロセスを推進する姿勢を見せれば円高転換も可能と思われますが、現状のスタンスでは、利上げすればするほど円安になりかねません。円安によるインフレ高進に対処するため、為替介入を試みるものと思われますが、焼け石に水でしょう。

緩やかな円安であれば、輸出企業中心に業績拡大に寄与すると見られることから、株式市場の追い風に

円安進行は日本にとってメリット、デメリットの両面があります。緩やかな円安であれば、国内株式市場にとって大きな恩恵となります。今期のTOPIX(東証株価指数)ベースの経常利益予想は、ドル円が145円、ユーロ円が170円の前提で2.6%の増益となります(市場予想)。仮にドル円が155円、ユーロ円が180円で推移すれば、経常利益予想は3.9%の増益に拡大します。来期はドル円145円、ユーロ円170円の前提で10.5%増益、ドル円155円、ユーロ円180円の前提で15%の増益となります。

先週の国内株式市場は、米株式市場の軟調さから調整色を強めていましたが、日銀会合後の円高進行を懸念した面もありました。中期的に円安基調が続くものと考えられ、国内株式市場のフォロー要因となります。年末にかけて日経平均株価ベースで52,000円レベルへの回復を見込みます。

～ワンポイント用語集～

※1 実質金利…名目金利から物価上昇率を差し引いたもので、物価の影響も考慮に入れた金利のこと。

※2 中立金利…経済・物価に対して引き締め的にも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。

※3 OIS…「Overnight Index Swap」の略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

◆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、勧説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。運用実績等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。