

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



植田総裁のインタビュー、内容は利上げの地均し？

日本銀行の植田総裁は11月30日付の日本経済新聞でのインタビューで、経済データが想定通りに推移しているという意味では利上げに近づいていると述べ、また円安リスクに言及しました。12月の金融政策決定会合を前に、利上げを決め打ちしたわけではないとしても、地均しを進めていることは確かなようです。ただし25年の賃金動向や米国の政策を見極めたいと利上げに慎重な姿勢も示しました。

■ 日銀の植田総裁はインタビュー記事で追加利上げについて語る

日本銀行の植田総裁は11月30日付けの日本経済新聞とのインタビュー（28日実施）記事で追加利上げなどに関して発言しました。利上げのタイミングについては、「経済データがオントラック（想定通りに推移しているという意味では近づいているといえる）」と指摘しました。18日の名古屋の講演では利上げの時期について明確に語らなかったことに比べ、インタビューの内容は利上げの確度が高まった印象です。しかし、25年の賃金動向や米国の政策を見極めたいとも述べ、利上げに慎重な一面ものぞかせました。

市場の30日の記事への見方は分かれています。足元は円高傾向です（図表1参照）。

■ 植田総裁は時期は特定しないものの、利上げの地均しを行ったようだ

植田総裁の11月30日付インタビューの主な発言内容を振り返ると（図表2参照）、「データが想定通りに推移という意味では（利上げの時期は）近づいている」、という点と円安に対応しなければいけない場合もあると述べた点で、これまでよりも追加利上げに踏み込んだ印象です。

ただし、近づいたといっても、それが次の12月の金融政策決定会合なのか、25年1月の会合なのか、それともその先なのかは明確ではありません。なお、円安についてはこれまでより踏み込んだ発言となっていますが、どの水準の円安を懸念しているのかわかりません。インフレ率が2%を超え始めているとき一段の円安はリスクが大きいと指

図表1：日本国債（2年、10年）利回りと円（対ドル）の推移
日次、期間：2023年12月4日～2024年12月2日



図表2：植田総裁のインタビューでの主な発言主旨
色分けは筆者判断で、利上げ示唆は桃色、様子見の示唆は水色とした

植田総裁のインタビューでの主な発言（11月30日）
「データがオントラック（想定通りに）推移しているという意味では近づいているといえる」
「インフレ率が2%を超え始めているときに一段の円安になればリスクが大きい動き」として「場合によっては対応しないといけなくなる」
日銀スタッフらの推計値として、実質金利ベースで「マイナス1%からプラス0.5%前後」（名目ベースでは1%～2.5%）
「米国の経済政策の先行きがどうなるか、大きなクエスチョンマークがある」
「25年の春季労使交渉（春闘）がどういうモメンタム（勢い）になるか。それはみたい」

出所：各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

摘したにすぎないとも見られます。それでも、日銀が円安に対して、インフレ環境によっては無視できないと述べたことには意味があると思われま

す。「近づいている」と「円安」が利上げ支持要因であるのに対し、①当面、「(米国の政策で)どういうものが出てくるか確認したい」と、②「25年の春闘の賃上げの勢いを確認したい」、の2点は追加利上げの時期を遅らせる要因とみられます。

それでも、12月の日銀会合(18日～19日)を前にしたこの時期に植田総裁が単独インタビューで利上げに踏み込んだ内容を述べたのは12月の追加利上げの地均しと考えるのが自然でしょう。

市場もある程度、植田総裁の発言から、「次の利上げ」を受け入れているようです。12月3日には、先のインタビュー後に最初の10年国債入札がありました。入札を見ると一応無難に消化された印象です。10年国債利回りが1.1%を小幅に下回る水準でも一定の需要があるようです。

なお、植田総裁は今回のインタビューでも中立金利(景気を吹かしも、冷やしもしない名目金利)の範囲を従来の説明通り1%～2.5%としました。範囲の上限、下限にも幅を見る必要があるとの注意書きも従来通りです。仮に、下限の1%を現在の利上げ局面の政策金利の天井とすると、足元の10年国債利回りはやや低いように思われます。恐らく、市場は日銀の利上げを緩やかなペースで天井も低い(1%以下)と見ているものと推察されます。

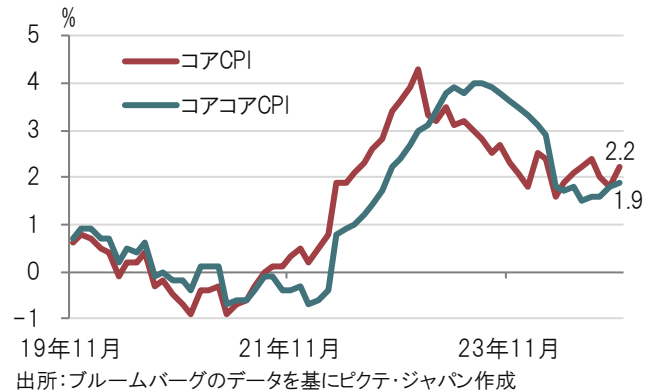
■ 日本のインフレ指標は目先の利上げを支持する内容だが

日銀の金融政策は日米金利差を背景とした為替動向や米国の経済政策、とりわけトランプ次期大統領の政策に左右されそうですが、ここからは日本の経済指標、特にインフレ指標を確認します。

植田総裁のインタビュー翌日の9日に発表された11月の東京都区部の消費者物価指数(CPI)は変動の大きい生鮮食品を除いたコアCPIが前年同

図表3:東京都区部の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間:2019年11月～2024年11月、前年同月比



月比2.2%上昇と、前月を上回りました(図表3参照)。政府の電気・ガス代への補助金(酷暑乗り切り緊急支援)が半減したことがCPIを押し上げたこと総務省は指摘しています。また、仮に補助金が全くなかった場合、コアCPIは2.5%上昇であったと試算しています。エネルギーを輸入に頼る中、円安の影響は「関係ない」とは言い難いようです。

生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは1.9%上昇と、前月の1.8%上昇を上回りました。生鮮食品以外の食料や外食などが押し上げ要因とみられます。しかし、賃金との関係で注目される一般サービスは1.2%上昇と、前月の1.1%上昇こそ上回りましたが、伸び悩みと見受けられます。今年の賃金は堅調な伸びを確保しましたが、これが今年だけで終わるようでは、物価の伸びは期待を下回る恐れもありそうです。植田総裁が25年の春闘における賃金の伸びを確認したいとくぎを刺したのは、もっともなことと思われま

す。さらに、個人消費が明確な回復を見せていない点もやや気がかりです。9月の家計支出や10月の実質小売販売額に伸び悩みが見られました。気候要因が押し下げ要因だった可能性があるとしても、賃金と価格の好循環を下支えする消費行動というには物足りない印象です。

インフレ指標は12月(もしくは来年1月)の利上げを支持するとしても、その後の追加利上げには賃金の伸びが勢いを維持することが必須なようです。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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。

《ご注意》

上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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会