

～日銀金融政策決定会合(2025年7月)～

政策金利据え置き、日銀の慎重姿勢は変わらず

0.50%程度の政策金利を据え置くことを決定

日銀は7月30日、31日に開催した金融政策決定会合で大方の予想通り、0.50%程度の政策金利(無担保コールレート)を据え置くことを決定しました(図表1)。日米関税交渉が合意に至るなど関税交渉を巡る不確実性は和らいだものの、関税の影響が日本の経済・物価に及ぼす影響を見極めていく必要があるとして、慎重姿勢を維持しました。

植田日銀総裁は、関税の影響を慎重に見極める姿勢を強調

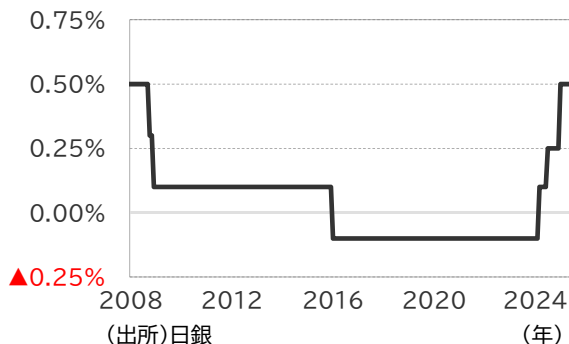
日銀が同時に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)はややタカ派的な内容となりました。まず、成長率見通し(実質GDP)は2025年度のみ小幅な上方修正となったものの、物価見通し(消費者物価指数)については2025年度が大幅に上方修正されたほか、2026年度、2027年度も小幅に上方修正されました(図表2)。また、経済・物価の見通しに関するリスクバランスも明らかに改善しました。経済の見通しは「2025年度と2026年度は下振れリスクが大きい」との評価が維持された一方で、物価の見通しについては「2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい」から「概ね上下にバランスしている」へ修正されました。展望レポートは、全体として追加利上げ時期が徐々に近づいていることを意識させる内容となりました。

展望レポートが上述の通りタカ派的だったのに対し、植田日銀総裁の記者会見はハト派的な印象を与えるものとなりました(図表3)。植田日銀総裁は日米関税交渉の合意を受けて不確実性が低下したことを認めつつも、関税率は以前よりも高く、経済・物価に与える影響に関する不確実性は依然として高いと説明しました。その上で、中心的な見通しとしては、引き続きいったん成長率が鈍化し、基調的なインフレ率が弱含むと予想しており、今後、ハードデータにはっきりとした影響が出てくると述べました。

経済のハードデータが悪化し、インフレ率が低下する中であつても利上げが可能かと問われ、植田日銀総裁は賃金や物価の上昇率が多少低下したとしても、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが途切れずに続いていくかどうか

【図表1 政策金利の推移】

2008年1月～2025年7月、月次



【図表2 政策委員の大勢見通し】

	実質GDP	消費者物価 指数 (除く生鮮食品)	消費者物価 指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.6%	+2.7%	+2.8%
4月時点の見通し	+0.5%	+2.2%	+2.3%
2026年度	+0.7%	+1.8%	+1.9%
4月時点の見通し	+0.7%	+1.7%	+1.8%
2027年度	+1.0%	+2.0%	+2.0%
4月時点の見通し	+1.0%	+1.9%	+2.0%

(出所)日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(注)政策委員見通しの中央値。前年度比

【図表3 植田日銀総裁の主な発言内容】

関税率がどうなるかという不確実性は低下したが、影響がどこにどう出るかはわからないので、一気に霧が晴れるということはないかなと思う

我々の見通しでは、今年の後半にはある程度の関税によるマイナスの影響が発生するということを見込んでいる

(インフレ率が低下する中であつても利上げが可能かとの質問に対して)賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが途切れずに続いていくかどうか大きな判断材料になる

(基調的なインフレ率の現状について)まだ関税の影響をうけて足踏みするという局面には入っていない。ごくゆっくり上昇が続いているが、まだ2%には届いていない

現状ではビハインド・ザ・カーブに陥っているとは思っていない。そうなるリスクが高いとも思っていない。賃金が基調的な物価をどんどん押し上げる動きがすごく加速しているとは思っていない

(出所)各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

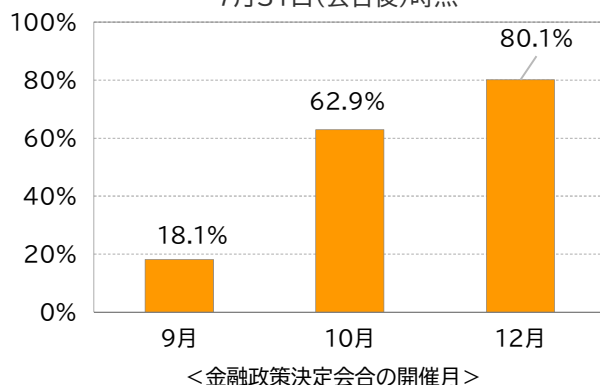
が、次の利上げを決定する際の大きな判断材料になると述べました。春闘では、前年のインフレ率が賃上げの交渉の際に参照されることから、植田日銀総裁の発言は、追加利上げには来年の春闘における賃上げ状況を確認する必要があることを示唆していると考えられます。その場合、10月や2026年1月の会合前に開かれる日銀支店長会議で、地域企業からのヒアリング情報を通じて、来年の春闘における継続的な賃上げの確度を確認することになります。また、基調的なインフレ率について、植田日銀総裁は食料品価格の上昇の影響を従来以上に注意する必要があるとしながらも、依然として2%に達していないと述べた上で、ビハインド・ザ・カーブに陥るリスクは大きいとの認識を示しました。

タカ派・ハト派両方の材料が混在したことで、31日の為替市場は値動きの荒い展開となりました。展望レポート公表後に1米ドル＝149円台半ばから148円台半ばまで円高に振れたものの、植田日銀総裁の記者会見が始まると円高が一服し、会見で追加利上げを急がない姿勢が示されると一時150円台まで円安が進む展開となりました。

日銀は関税の影響や政治情勢などを見極めつつ、追加利上げの時期を模索する展開に

日銀は利上げの時期を適切に判断する上で、関税措置が経済・物価に及ぼす影響を引き続き見極める必要があるとの考えを示しました。利上げの時期は徐々に近づいていると思われるものの、米国の関税政策や海外経済の動向によっては、利上げ時期が後ずれするリスクがあります。また、関税措置と並んで、日銀の金融政策を巡るもう一つの不確実性である国内政治情勢の混迷は続いています。仮に、日銀の利上げに否定的な首相が新たに選出された場合、日銀の利上げの制約要因になります。市場では、日銀が年内にも追加利上げに踏み切るとの見方が大勢を占めているだけに、追加利上げの時期が来年に後ずれする可能性には注意が必要です(図表4)。

【図表4 市場が織り込む日銀の利上げ確率】
7月31日(会合後)時点



(出所) Bloombergのデータをもとに東京海上アセット
マネジメント作成
(注) 翌日物金利スワップ(OIS)から算出した0.25%
の利上げ確率

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資一任におけるリスクについて

内外株式運用、内外債券運用、オルタナティブ運用は、主に国内外の債券・株式、また、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産等に投資する複数の投資証券等を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産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。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

投資一任における運用報酬について

受託資産残高に1.10%(税抜き、1.0%)を乗じたものが年間運用報酬(固定報酬部分)の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に依りて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名:東京海上アセットマネジメント株式会社

<登録番号等>

金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第361号

宅地建物取引業者:東京都知事(2)第98773号

取引一任代理等の認可:国土交通大臣認可第110号

<加入協会>

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

●TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。●MSCI Index は、MSCI社が発表している株式市場の動きを捉える株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI社はファンドとは関係なく、ファンドから生じるいかなる責任も負いません。●NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社に帰属します。●FTSE世界国債インデックスは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。●当資料で使用する各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発もしくは公表元に帰属します。

～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。(金融商品取引法第38条第三号)

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR(株式会社日本格付研究所)、R&I(株式会社格付投資情報センター)は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード・プアーズ】

■ 格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.spglobal.co.jp/ratings/>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

■ 格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インバスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>)の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていない。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

■ 格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.com/ja/>)の「規制関連」セクションに掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2024年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。

詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。