

日銀: 政策金利を据え置き、物価見通しを上方修正

日本経済

石井 一正、ストラテジスト; 小林 千紗、ストラテジスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- 日銀は7月の金融政策決定会合で政策金利を据え置いたが、予想を上回るインフレや、貿易政策をめぐる不透明感の減少を理由に、消費者物価指数およびGDP成長率の見通しを上方修正した。日銀はデータ重視の慎重な姿勢を維持している。
- 政策金利は、日銀が7-9月期の企業業績およびGDPを精査して関税の影響を評価し、2026年の春闘で賃金上昇が持続することへの確信を強めた後、2025年12月および2026年6月に引き上げられる可能性が高いと考える。
- 債券は、2025年末までに日本の10年国債利回りが1.5%前後で安定し、2026年には1.7%まで上昇すると予想する。日本株式については、不透明感が残るため、投資判断をNeutral(中立)で維持するが、高クオリティな景気敏感株の一部や、日銀の利上げ前倒しに対する期待が高まった場合の銀行株に投資機会があると考えられる。



出所:iStock

金融政策決定会合の概要

日銀は7月の金融政策決定会合で政策金利を据え置き、消費者物価指数(CPI)の見通しを上方修正した。これは市場の予想通りである。

展望レポートでは、4-6月期のインフレが予想を上回ったことを反映し、CPIの見通しを引き上げた。ただし、食料品価格が2025年後半から2026年にかけて軟化する見通しであることから、インフレは徐々に和らぐとの見方を維持しており、これは我々の見解とも一致する。また、2025年度の実質国内総生産(GDP)成長率の見通しも、貿易政策の不透明感が減少しつつあることを理由に、0.1ポイント上方修正した。

会合後の記者会見で植田和男総裁は、市場を動揺させないようバランスの取れたトーンを維持した。日米の関税交渉合意については、見通しを明確にする前向きな進展と評価しつつ、日銀は引き続きデータ重視であり、関税の影響を評価するためにさらなる情報が必要であると強調した。そのため我々は、10月の利上げを時期尚早と考えており、日銀が当面は慎重な姿勢を続けるとみている。

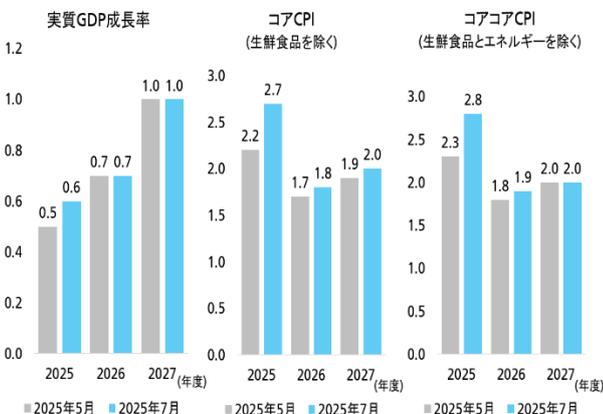
次回利上げに関する示唆はなかったことから、会合および会見に合わせて日本の10年国債利回りは1.56%から1.55%へ低下、ドル円は149.0円から149.6円へ小幅に上昇した。

次の利上げは2025年12月と2026年6月を予想

我々は、日銀が2025年12月および2026年6月に利上げを実施し、政策金利が1.0%に達すると予想を維持する。CPIの見通しの上方修正と、貿易政策をめぐる不透明感の減少が、利上げ再開の根拠となる。

食料品主導のインフレは今後和らぐ見通しであり、日銀は12月までに7-9月期の企業業績とGDPを評価することができる。実際、コメ価格はすでにピークを打ち、他の食料品価格の上昇にも鈍化傾向が見られる。春季労使交渉(春闘)で賃金上昇が続くことに対し、日銀がさらに強い確信を必要とするのであれば、次回利上げは2026年1月まで後ずれする可能性もある。

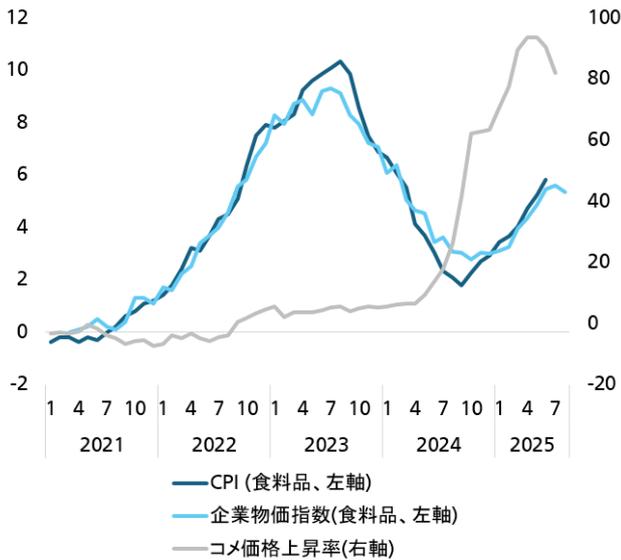
図表1: 日銀は消費者物価指数の見通しを上方修正
前年度比(%)



出所: 日本銀行、UBS

本稿は、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社が作成した“Japanese economy - BoJ: On hold, raises inflation outlook”(2025年7月31日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年8月1日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

図表2: 食料品価格の上昇圧力は緩和の兆しが見られる
前年同期比(%)



*企業物価指数は2カ月後ずれさせて記載

出所: 総務省、日本銀行、UBS

主なリスクとしては、政治的不確実性や関税の影響が挙げられる。与党が参院選で過半数を失ったことにより、石破茂首相の進退が不透明となっている。こうした状況が続けば、民間投資が抑制される可能性がある。また、関税による企業利益の悪化は賃上げを躊躇させ、2026年の景気回復が弱まるリスクもある。

資産クラス別のインプリケーション

債券

日本の10年国債利回りは、米国の金利低下や国内の財政懸念の後退に伴い、2025年末までに1.5%前後で安定すると予想する。2026年には、日銀が6月に追加利上げを実施することで、1.7%まで上昇するだろう。30年国債利回りは2025年末にかけて3%を下回った水準で推移すると予想する。

株式

短期的には、米国経済に対する関税の影響や米連邦準備理事会(FRB)の利下げ見通しをめぐって不透明感が残っているため、我々は日本株式の投資判断をNeutral(中立)で維持する。ただし、日米の関税合意を受け、日本株に対する市場のセンチメントは回復しつつあり、一部銘柄で投資機会が生まれている。

我々は関税合意と、4-6月期の決算シーズンが、銘柄物色の転換点になると考える。出遅れており、かつ高クオリティな、自動車、機械、ヘルスケアといったセクターの景気敏感株は、中期的なリスク・リターンが魅力的なことから、エクスポージャーを増やすことを勧める。ただし、合意後の株価上昇ペースを踏まえれば、短期的な株価調整もありうると考える。加えて、日銀の利上げが早まるとの期待が高まれば、銀行株にも再び注目が集まるだろう。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、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お読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を

投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会