

日銀：政策金利据え置き、植田総裁はやや慎重姿勢

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10月の金融政策決定会合で予想通り政策金利を据え置いたが、2026年のコアコア消費者物価指数(CPI)予想を2.0%に引き上げ、物価安定目標の達成に対する確信が強まっていることを示唆した。
- 我々は次回利上げ時期の予想を2025年12月で維持する。2026年前半にインフレ率が一時的に鈍化する見通しであり、慎重な政策対応が必要になることから、その後の金融引き締めは緩やかなペースになるとみている。
- 日本の10年国債利回りの予想は、2025年末を1.6%、2026年末を1.8%に引き上げる。ファンダメンタルズは改善しているものの、財政面の懸念が続いていることを反映したものだ。日本株は最近大きく上昇しているが、投資判断を引き続きAttractive(魅力度が高い)とする。アルファ(超過収益)創出の源泉として、国内の構造改革への注目が高まっており、国内政策も来年にかけて株価を支えるだろう。



出所:iStock

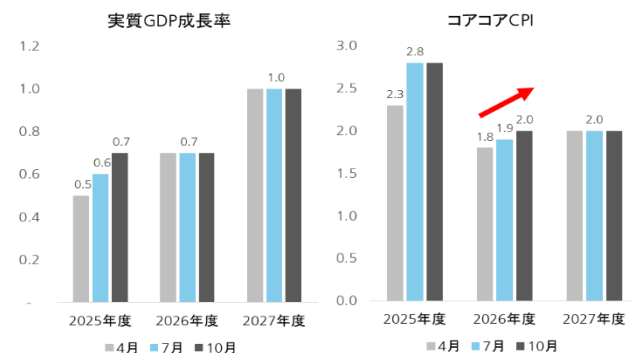
金融政策決定会合の概要

日銀は10月の金融政策決定会合で、市場および我々の予想通り政策金利を据え置いた。9月会合で2名の審議委員が利上げを主張し、早期利上げへの期待が一時的に高まったが、ハト派である高市早苗首相の就任により、市場が織り込む10月の利上げの確率は20%未満に低下していた。

展望レポートでは、生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア消費者物価指数(CPI)の2026年の予想を1.9%から2.0%に引き上げた。これはインフレ目標達成への確信が強まっていることを示唆する。植田和男総裁は、次回利上げの時期を会合ごとに判断する姿勢を示した上で、12月の利上げは排除しなかった。

図表1：日銀は2%のインフレ率目標達成に対する確信を強めている

展望レポートにおける予想の変化



出所：日本銀行、UBS、2025年10月

植田総裁は米国経済の下方リスクが緩和されつつあるとし、見通しの確度が高まっていると述べた。経済情勢に対しては前向きなコメントがあったものの、利上げ時期には具体的な言及がなかったため、会合前に152.2円だったドル円は、記者会見後には153.4円と小幅な上昇となり、日本の10年国債利回りに大きな動きはなかった。

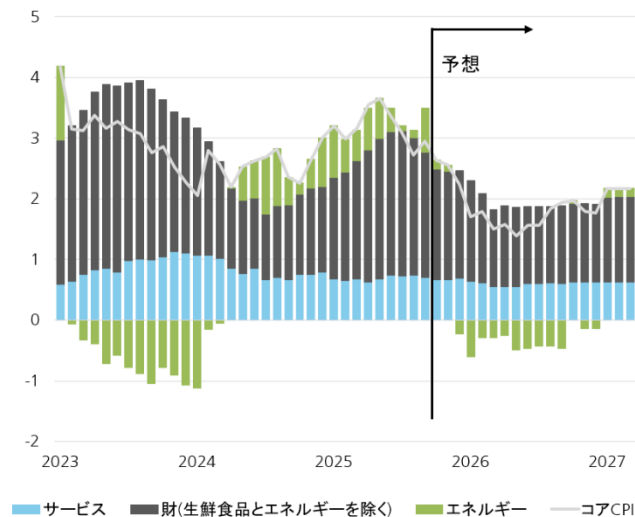
次回利上げは12月と予想、以降はペース鈍化の見込み

我々は回目の利上げが2025年12月との見方を維持する。ブルームバーグ調査でも以前は10月や1月が多かったが、多数のエコノミストが今は同様の予想を示している。円安に対する米国の懸念や、円安が国内のインフレ率を上昇させる一因になっていることを踏まえれば、高市首相がさらなる円安を歓迎するとは考えにくい。とは言え、植田総裁は賃金上昇の継続を見通せることの重要性を強調していることから、日銀は持続的な賃金上昇への確信をより得るために、2026年1月まで利上げを待つ可能性もある。

ただし、利上げペースは当初の想定より緩やかになると考える。高市首相は現状のインフレについて、ディマンドプル(需要主導)型ではなくコストプッシュ型であり、景気についても依然として注意を要する状態にあると指摘している。展望レポートでも、インフレ率は2026年前半に、1%台まで一時的に低下するとみており、我々の見通しと一致する。電気・ガス代に対する補助金が終了した影響で、9月の総合CPIは上昇に転じたが、コアコアCPIは3.3%から3.0%に鈍化した。食品とエネルギーを除いた欧米型コアCPIは1.6%から1.3%に低下し、現在のインフレの主因である食品のインフレ率も徐々に沈静化している。

こうした状況から、12月の利上げ予想は維持するものの、その後は特に為替動向を考慮した慎重な対応が必要になると考える。従来は2026年6月に追加で利上げを実施すると予想していたが、その見通しを同10-12月期(第4四半期)へ後ろ倒しする。

図表2：インフレ率は鈍化すると予想
コアCPI(生鮮食品を除く)、前年同月比、%

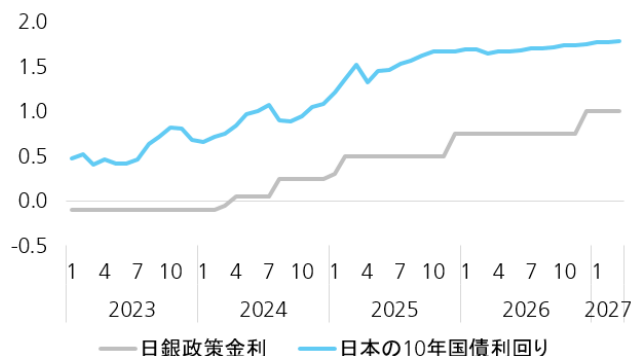


資産クラス別のインプリケーション 債券

日本の10年国債利回りの予想に関して、2025年末を1.6%、2026年末を1.8%に引き上げた。政策金利、米国の10年国債利回り、日銀の国債買入れ縮減ペースなどを基に推計される適正水準に対して、財政懸念などを背景に現状の利回りが高水準で推移していることを反映した。ただし、日本の財政赤字のGDP比は税收増加や当初予算の抑制により改善が続いており、債務残高の対GDP比も依然高水準ながら低下傾向にあるため、財政は健全な状態にあると考える。年内に大型の補正予算が編成される可能性はあるが、恒常的な財政悪化につながるものではない限り、市場の財政懸念が悪化して利回りの上昇につながるリスクは限定的であり、2%へ急上昇することは考えにくい。

図表3：10年国債利回りは2026年末までに1.8%へ上昇すると予想

単位：%



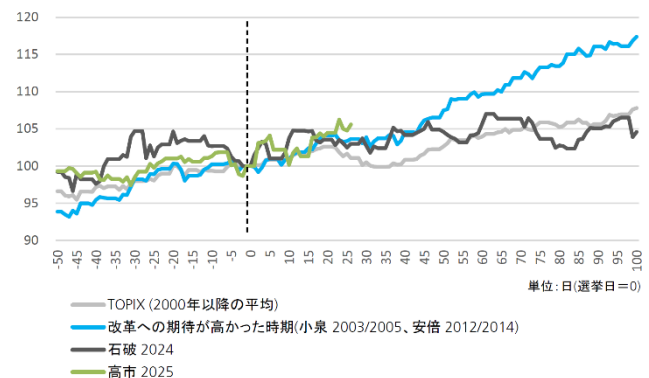
株式

高市氏が自民党総裁選で勝利した10月4日以降、東証株価指数(TOPIX)は5.4%、日経平均株価は12.5%上昇した。この上昇には新首相への期待だけでなく、米連邦準備理事会(FRB)の利下げや、人工知能(AI)関連株が牽引する世界的な株価上昇も寄与している。日銀の緩やかな利上げ姿勢により、実質金利がマイナス圏にとどまっていることも株価を下支えている。

高市政権発足に対する市場の反応は、小泉純一郎政権や安倍晋三政権など、過去に強力なリーダーシップの下で政策の転換が行われた時期のものと類似している。特に日経平均の大幅上昇にはやや過熱感が見られるため、9月期の企業決算シーズンには相場の変動が高まると予想する。とはいえ、短期的な調整局面は、2026年度(2027年3月期)の利益成長が期待できる高クオリティ銘柄の魅力的なエントリーポイントと考える。2026年度には関税による影響の後退、構造改革の進展に加え、国内政策も支えとなり、日本企業の業績が回復すると予想する。

図表4：高市政権発足を受けた株価上昇は小泉・安倍政権時の動きに類似

TOPIX、衆院選もしくは総裁選当日を100とする



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ものではありません。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ます。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・上限額等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