

日銀：利上げ実施、新たな見通しは示されず

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)

- 日銀は大方の予想通り、12月の金融政策決定会合で政策金利を25ベースポイント(bp)引き上げた。今後も利上げを継続する姿勢を示したが、最終到達点や利上げのペースは提示されなかった。
- 2026年前半にはインフレ率が一時的に低下するとの見通しから、今回の利上げは2026年第4四半期になると予想する。経済が過熱しインフレ率が目標を大きく上回らない限り、ターミナルレート(最終到達金利)は1.25%程度になるとみている。
- 2026年を通じ、10年国債利回りは2.0%前後で推移すると予想する。ターミナルレート予想や米国の金利低下を前提とした下押し圧力と、日銀の国債買入れ縮小による上昇圧力が均衡するためである。日本株については、企業業績の回復、バリュエーション拡大の可能性、良好なマクロ経済見通しを背景に、投資判断を引き続きAttractive(魅力度が高い)とする。



出所:iStock

金融政策決定会合の概要

日銀は12月の金融政策決定会合で、CIOおよび市場の予想通り25ベースポイント(bp)の利上げを実施した。史上最高益の企業業績、輸出の回復、次回春季労使交渉(春闘)に向けた賃上げのモメンタムなど、好調なマクロ経済の動向が日銀の決定を後押しした。

一方で、市場が期待する中立金利の推定範囲の縮小や下限引き上げについて、植田和男総裁は新たな見通しを示さなかった。利上げペースを含む今後の政策は、マクロ経済動向が日銀の見通しと合致するかどうかに応じて会合ごとに判断するという従来の方針を改めて示した。

慎重ながらも利上げを継続する姿勢を受け、日本の10年国債利回りは会合前の1.965%から会合後には2.02%へ上昇し、ドル円は植田総裁の会見後に155.9円から156.8円へ上昇した。

次回利上げは2026年第4四半期、最終金利は1.25%を予想

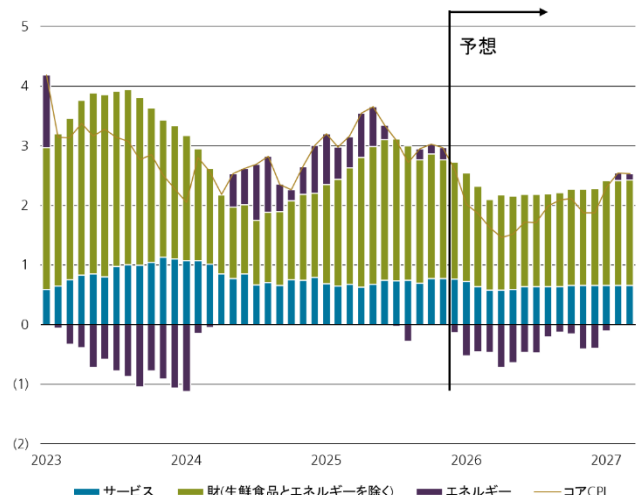
次回利上げについて、翌日物金利スワップ(OIS)市場では2026年7月までに実施される確率を約60%と織り込んでいるが、CIOでは2026年前半にインフレが鈍化する見通しを踏まえ、同10-12月期(第4四半期)の可能性が高いとみている。ガソリン暫定税率の廃止、2-4月の電気・ガス料金支援、コアインフレ率への寄与度が1.8%である食料インフレの減速見通しが要因である。

輸入物価は前年比での下落が1年以上続いており、急速な円安によるコスト増の転嫁も一巡している。実際、食品の値上げに関する調査では、2026年1月以降に値上げされる品目数が2024年および2025年に比べて大幅に減少している。

よってインフレ率は2026年前半に、1%台半ばまで一時的に低下し、日銀がディスインフレ期に利上げを正当化するのは困難であると考ええる。

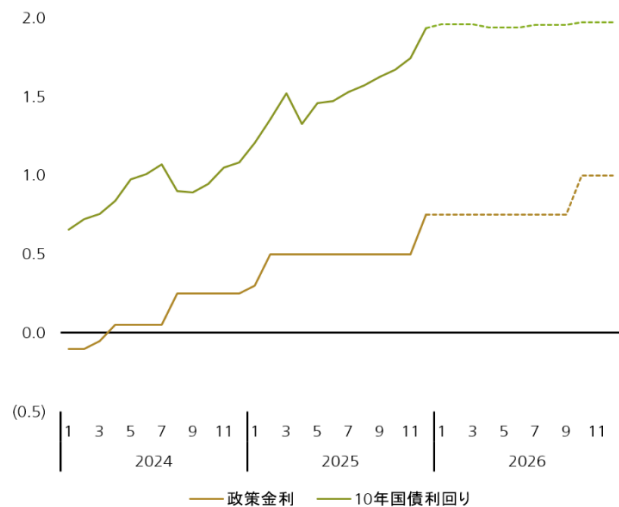
そのため、市場の利上げへの強気な期待についても、当面続くものの、年央にかけて後退し、インフレ率が2%程度に戻る第4四半期に次回利上げが行われると予想する。

図表1：インフレ率は2026年前半に2%を下回る見通し
コア消費者物価指数(CPI、生鮮食品を除く)、前年同月比、%



出所:総務省、UBS

図表2：次回利上げは2026年第4四半期を予想
日銀の政策金利と日本10年国債利回り(%)

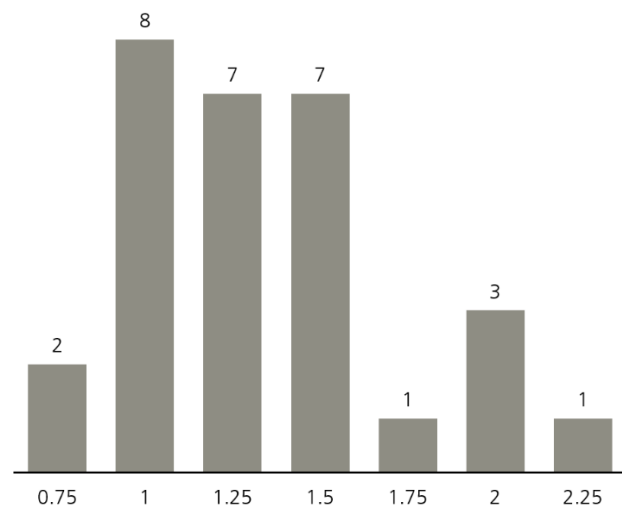


出所：日本銀行、財務省、Haver、UBS

その後、2027年に追加で1回の利上げを実施し、ターミナルレート（最終到達金利）は1.25%になると考える。政策金利が1.5%まで引き上げられれば、10年国債利回りは2.0%を大幅に上回り、名目国内総生産（GDP）成長率を超える可能性がある。その場合、債務の大きな企業・セクターの利払い費の増加、住宅ローン残高の多い30-40代世帯の負担増、政府の利払い費増加といった利上げの副作用が顕在化するだろう。ただし、リスクとしては上振れる可能性の方が高く、2027年以降も経済が過熱し、高インフレが続く場合、1.5%まで利上げされる可能性がある。

図表3：ターミナルレートは1.0-1.5%との見方が優勢

日銀ターミナルレート予想値別の回答者数



出所：日経QUICKニュース、UBS

資産クラス別のインプリケーション

債券

10年国債利回りは2026年を通じて2.0%前後で推移すると予想し、従来の予想（2026年末時点で1.8%）を修正する。2.0%という現在の利回りは、市場がターミナルレートを1.5%近辺と織り込んでいることと整合する。ターミナルレートを1.25%とするCIOの予想と、米国の金利低下を前提とすれば、利回りには下押し圧力がかかることになるが、日銀の国債買入れ縮小が上昇圧力になるとみている。両者が均衡することで、利回りは現在の水準付近で推移すると考える。

株式

日本株は2026年に向けても、Attractive（魅力度が高い）と判断する。主な成長要因は、関税の影響が正常化する中での企業業績回復、自己資本利益率（ROE）上昇によるバリュエーション拡大の可能性、生産性と競争力を向上させる政府の取り組み、個人消費の拡大などである。更に、過去3年間停滞していた世界的な製造業サイクルの回復も上昇要因となるだろう。

銀行セクターは日銀の利上げによる恩恵が特に大きいと考える。次回の利上げ時期予想は2026年後半だが、日銀の利上げサイクルは継続する。加えて、高市早苗政権の政策が日本のインフレや成長見通しの改善を後押しすれば、銀行セクターは引き続き追い風を受けるだろう。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスピーアの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

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のですが、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