

日銀：政策金利据え置き、インフレ見通しを上方修正

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1月の金融政策決定会合で政策金利を据え置き、GDP成長率と消費者物価指数の見通しを上方修正して、経済成長とインフレに対する見方が強気になっていることを示唆した。ただし、植田和男総裁は慎重なスタンスを維持し、データに基づいて政策決定を行う姿勢を強調した。
- 市場では2026年前半の利上げを高確率で織り込んでいるが、CIOの基本シナリオでは、次回利上げが2026年第4四半期に実施されとの見通しを維持する。ただしリスクとしては、インフレが高止まりするか、円安が続いた場合に、利上げ時期が前倒しとなる可能性がある。
- 日本の10年国債利回りに関しては、2026年末時点の予想を2%で据え置く。最近の利回り上昇は財政懸念によるものであり、この傾向は数カ月続くと考える。日本の財政のファンダメンタルズは堅調であり、ターミナルレート(最終到達金利)は1.25%に落ち着くと予想する。



出所:iStock

金融政策決定会合の概要

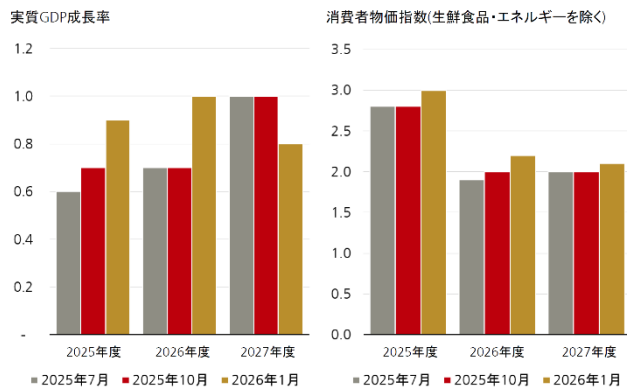
日銀は1月の金融政策決定会合で、大方の予想通り政策金利を据え置いた。日銀は展望レポートにおいて、補正予算の効果を反映して国内総生産(GDP)成長率の見通しを上方修正し、2026年の消費者物価指数(CPI)の見通しも引き上げて、経済・物価の動向に対する強気姿勢を示唆した。

結果として、日本の10年国債利回りはほぼ横ばいで推移したが、ドル円は会合前の158.6円から会合後には159.2円へ上昇し、一時157.4円まで下落した後、本稿執筆時点で158.4円前後となった。レートチェック*や為替介入が行われた可能性もある。

*財務省や中央銀行などが為替介入の前段階として、市場参加者に相場を照会すること

図表1：日銀はインフレ見通しを引き上げた

日銀によるGDP成長率とインフレ率の見通し(前年度比、%)



出所：日本銀行、UBS、2026年1月

市場参加者の間では、利上げ時期の前倒しやターミナルレート(最終到達金利)引き上げの見通しが強まっているが、植田和男総裁は会合後の記者会見で慎重な姿勢を維持した。植田総裁は、マクロ経済が見通し通りに進展していると確信しつつも、利上げのタイミングは会合ごとに判断するとの姿勢を改めて示した。国債利回りの変動が高まる中での介入については、政府との連携のもと、政府は政府の、日銀は日銀の役割を果たすと述べた。

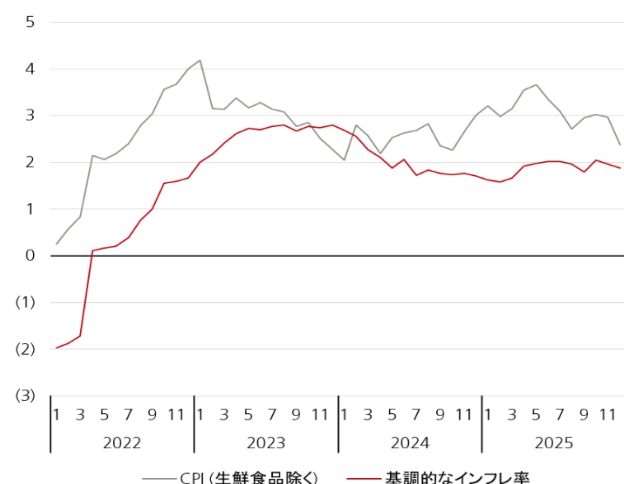
次回利上げは第4四半期と予想、ただし前倒しの可能性も

市場では日銀のインフレ見通し上方修正や円安の継続を受け、利上げ時期が前倒しされとの見方が徐々に強まっている。翌日物金利スワップ(OIS)市場は執筆時点で、利上げが4月に実施される確率を60%、6月を69%、7月を78%と織り込んでいる。

しかしCIOでは、次回利上げが2026年10-12月期(第4四半期)になるとの見方を維持する。インフレ率は、1月からのガソリン税率引き下げ、2-4月の電気・ガス料金支援、食料インフレの減速などにより、2026年前半に1%台半ばまで低下すると予想する。植田総裁は、金融政策は基調的なインフレの動向に基づいて決定すると強調しているが、実際にはインフレ率の再加速が明確になるまで、次の利上げに移るのは困難だと考える。

とは言え、食料・エネルギーを除いた欧米型コアCPIから、高校授業料無償化などの政策要因も差し引いて調整した基調的なインフレ率は2%前後で推移している。よって、年後半にはそうした一時要因が剥落してインフレ率が再び上昇し、2027年前半には総合インフレ率が再度2%を超えると考える。こうした状況を踏まえ、次回利上げは2026年第4四半期に実施されとの予想を維持する。ただし、ドル円が160円を大きく上回るか、あるいはインフレ率が高止まりするような場合は、利上げが前倒しされる可能性がある。

図表2：基調的なインフレ率は2%前後で推移している
消費者物価指数(CPI)、前年同月比(%)



出所：総務省、UBS、2026年1月

資産クラス別のインプリケーション

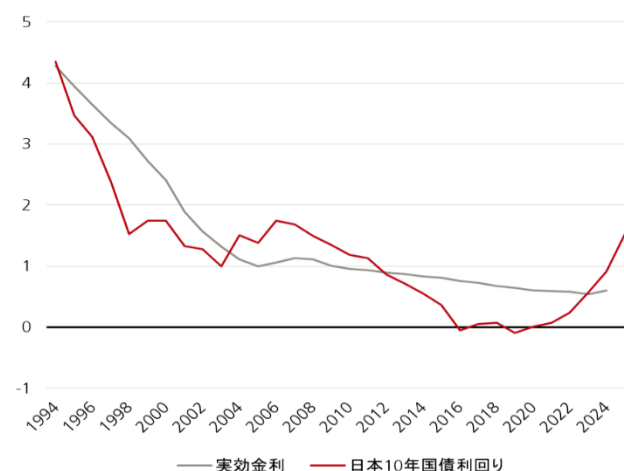
債券

長期金利は最近急速に上昇したが、CIOでは日本の10年国債利回りについて、2026年末時点の予想を2%で据え置く。この見通しには、政策金利、米国の10年国債利回り、日銀の国債購入ペースを踏まえ、現在の10年国債利回りが適正水準に対して高止まりしていることを反映している。こうした適正水準からの乖離は、財政懸念や、ターミナルレート引き上げの見通しが強まっていることによるものである。とは言え、タームプレミアム（債券の保有期間の長さに応じた上乗せ金利）の高止まりは今後数カ月続くともみており、安定化には4月または6月まで待たなければならぬ可能性がある。

特に、ここ数週間における利回りの大幅な上昇は、高市早苗首相が衆議院解散総選挙の実施を発表し、食品の消費税減税を公約に掲げたことを受け、日本の財政の持続性に対する市場の信認が低下したことが背景にある。ただし、日本の財政のファンダメンタルズは堅調である。税収増に加え、当初予算が抑制的な規模となったことで財政赤字は改善が続いており、債務残高の対GDP比も低下傾向にある。更に、債務構成をみると、満期までの平均残存年数が長期化しており（平均残存年数は9.5年）、2024年の政府の債務全体における利払いコスト（実効金利）は0.6%に過ぎないなど、新規発行債の利回りが上昇したとしても、債務返済コストの増加は抑制され则认为る。

政策金利についても、市場はターミナルレートを引き続き1.5%超と織り込んでいるが、CIOでは1.25%と予想しており、これはエコノミストのコンセンサス予想（1.25-1.5%）と合致する。ターミナルレートの市場予想が低下し、かつ、米国の金利が低下すれば、日本の10年国債利回りには低下の余地がある。

図表3：平均残存期間の長期化で実効金利は低水準が続く
単位：%



出所：内閣府、UBS、2026年1月

株式

日本株式の投資判断はAttractive（魅力度が高い）で据え置く。ここ数週間の力強い上昇の後、2月8日の衆議院解散総選挙を前に、一部で利益確定売りが出る可能性がある。しかし、選挙で自民党が単独過半数を確保すれば、今後数カ月は更なる上昇余地があると考え。2026年は、選挙後も前半を中心に、複数のカタリストが存在するとみている。実質賃金の上昇による良いインフレへの転換、株式市場改革の進展、企業業績に対する関税の悪影響の後退が期待でき、企業の利益成長率は2025年度（2026年3月期）の4%から2026年度には10%へ加速すると予想する。東証株価指数（TOPIX）の自己資本利益率（ROE）も拡大するとみており、2026年の株価の再評価要因になると考える。

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 ハウスビューの予想シナリオ、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。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として 5 段階評価を採用しており、以下の 2 つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は 3 段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

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もありません。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、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。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS 銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

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。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。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2026 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。キーンボールドおよび「UBS」は、UBS グループの登録商標です。

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