

利上げペース加速観測が日本株の逆風になる？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 利上げペース加速への警戒意識される

3日の日本株は軟調な展開となりました。背景には日米協調介入による円高進行だけでなく、日銀の利上げペースが想定より早まるとの見方が市場で強まったこともあるとみられます。日米協調介入を受け、日本側も利上げを先送りしにくい環境になったとの見方が広がり、金利上昇への警戒感が日本株の重荷になったと考えられます。

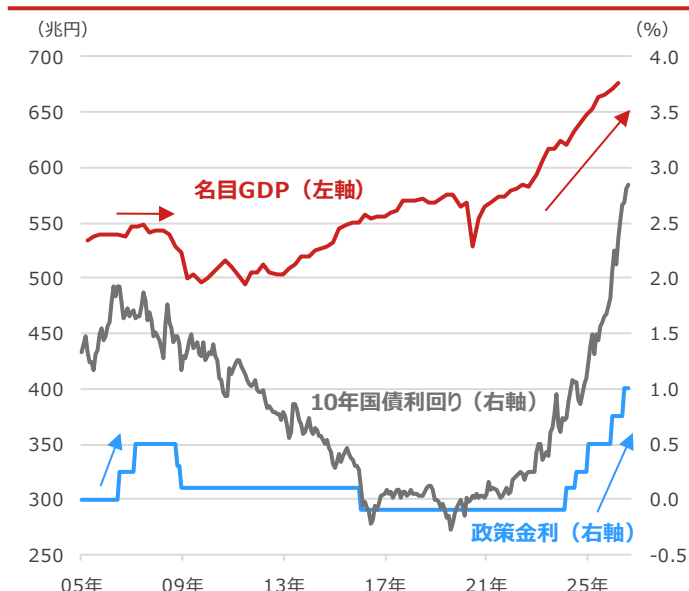
ただ、利上げ加速が直ちに日本株の逆風になるとは言い切れません。日本はデフレからインフレ経済へ転換しており、企業の価格転嫁や賃上げ、設備投資を背景に経済の好循環が続いています。実際、政策金利や長期金利が上昇してきた中でも、名目GDPは拡大基調を維持しています（右上図）。金利上昇は日本経済の正常化を映す側面も大きく、デフレ局面とは異なる環境です。

ポイント② 利上げ下でも利益成長維持できるか

企業業績が拡大基調を維持している点も見逃せません。TOPIXの12ヵ月先予想EPSは、政策金利や長期金利の上昇局面でも一貫して拡大してきました（右下図）。長い時間をかけて企業が財務内容を健全化してきたことで、金利上昇に対する耐性が高まり、利上げ局面でも利益成長が続いてきた点は、日本株を支える大きな要因といえそうです。

今後の焦点は、仮に利上げペースが加速した場合でも、健全な財務体質が支えとなり利益成長を維持できるかどうかです。インフレ経済の定着を背景に名目GDPや企業利益の拡大が続く限り、今回の株価調整は金利上昇への警戒が先行した側面も大きいと考えられます。企業の利益成長が維持されれば、日本株の中長期的な上昇基調は不変とみています。

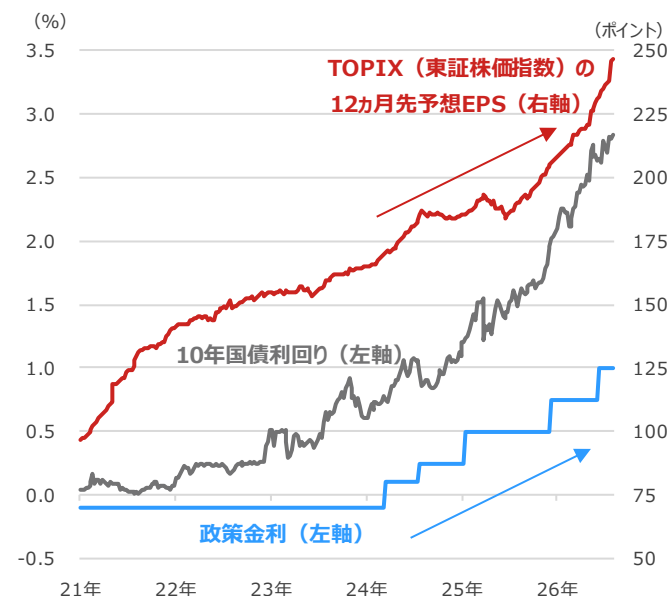
日本の名目GDP（国内総生産）・10年国債利回り・政策金利



期間：（名目GDP）2005年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
（その他）2005年1月末～2026年8月3日、月次

・政策金利は2006年2月までと2013年4月～2015年12月までは超過準備への付利金利、2016年1月～2024年2月までは政策金利残高への適用金利、それ以外は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXの12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）・日本の10年国債利回り・政策金利



期間：2021年1月8日～2026年8月3日、週次

・政策金利は2024年2月までは政策金利残高への適用金利、それ以降は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

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し投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。