



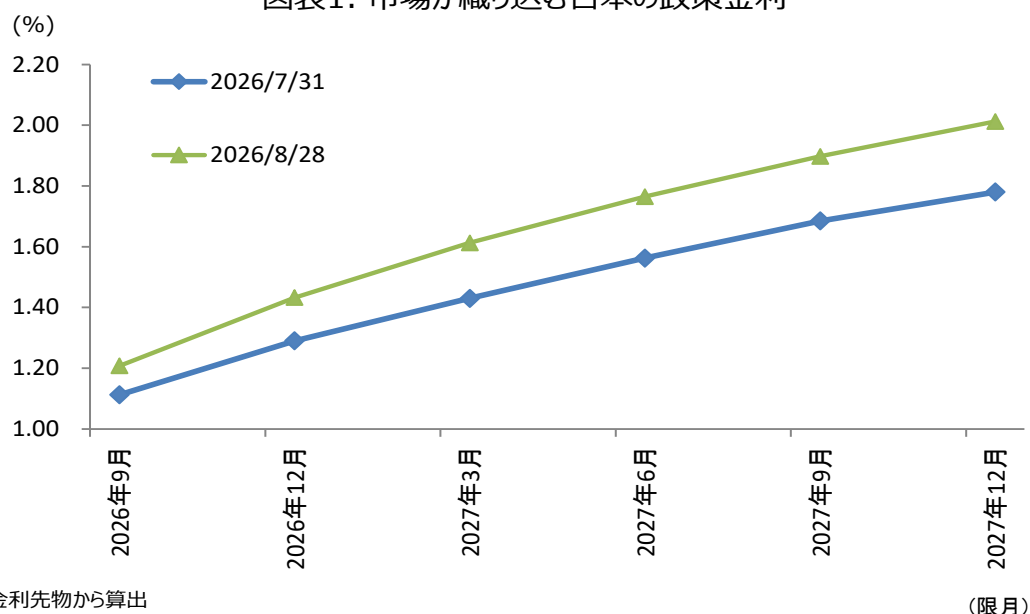
投資環境

2026年8月31日

日銀副総裁、利上げ路線継続を強調も、円安は継続

金融市場では、日銀の利上げペースが加速するとの観測が強まっています。8月28時点では、次回の9月の金融政策会合での0.25%の利上げが有力となっているほか、来年半ばまでにさらに2回の追加利上げが実施されることが織り込まれています(図表1)。こうしたなか、8月27日に氷見野良三日銀副総裁が講演を行い、今後の金融政策運営について見解を示しました。ここでは、同副総裁の講演内容を整理したいと思います。

図表1. 市場が織り込む日本の政策金利



□ 4つの点から、物価上昇圧力を警戒

講演ではまず、足元の物価上昇圧力が①中東情勢②AI③円安④緩和的な金融環境、の4点から強まっていると説明されました。

①中東情勢

足元の中東情勢は、ホルムズ海峡の封鎖が継続し、フーシ派による紅海の封鎖に向けた活動が活発化するなど、エネルギー供給の正常化に見通しが立たない状況となっています。他方、米国などから原油の代替調達が進んでいることから、企業の生産活動には大きな影響は生じていません。そうした状況を踏まえて、氷見野副総裁は中東情勢が今後の日本経済に及ぼす影響について、「経済の下押し、物価の上押しは起きるものの、量的な制約によって経済の大きな下振れにつながるリスクは小さくなっている」との認識を示しました。

②AI

7月の支店長会議の報告として、「データセンターを作るために銅線が必要で、銅の採掘が活発になり、パワーショベルの売り上げが伸びている」「観光に来る韓国や台湾の人の消費額が増えている」といった事例が紹介されました。AIの影響のすそ野が想定以上に広いとして、「AIは需要面から経済にも物価にも上押しに働く」と指摘しています。さらに、AI需要の高まりを受けた半導体メモリ価格の上昇がパソコン価格を大幅に押し上げるなど、供給面からも物価上昇圧力が生じているとの見方も示されました。



③円安

講演では、日本商工会議所が3月に会員に対して行ったアンケートで、円安の進行の方が金利上昇よりも影響が大きい、という回答が41.5%で、その逆の回答の25.6%を大きく上回ったことが紹介されています。また、NHKが7月に行った世論調査で、円安の日本経済への影響について、「良い影響がある」が22%に対し、「悪い影響がある」が61%だったことも紹介されています。これらを引用したうえで、「円安は、グローバル企業の収益やインバウンド需要などにプラスの影響を及ぼす一方、輸入物価の上昇などを通じて、家計の実質所得を下押しするほか、中小企業や小規模事業者の収益にマイナスに作用する面があります」との認識を示しました。

④緩和的な金融環境

「企業や家計が経済活動を行う際の機能の仕方からすると、デフレの時代のゼロ金利・マイナス金利より、デフレではない時代の1%の方が、実際には低い金利かもしれないわけです」との認識を示し、(金利から物価上昇率を差し引いた)実質金利が足元マイナスになっていることから、日本の金融環境は緩和した状態であることを強調しています。

また、6月の利上げの後、「利上げをすれば、中小企業や、住宅ローンを借りている現役世代の負担増となるのではないか」「利払いが増えれば財政の負担になるのではないか」といった指摘を受けたことを紹介し、そうした指摘に対して以下の3点から利上げを続けることの必要性を説明しました。

- ・売り上げや賃金の増加、名目国内総生産(GDP)上昇に伴う歳入増によって、借り入れを返済する力も高まる点を併せて考えるべきあること。
- ・物価上昇率や経済状況に見合って金利が上昇しないことは、借り手にとっては都合がいいかもしれないが、預金者には厳しいこと。
- ・利上げが遅れてインフレが加速し、急な利上げが必要になるような事態をあらかじめ防いでおくことが、中小企業や、住宅ローンの借り手や、財政にとっても、最終的には望ましいこと。

このうち3点目については、「これが一番重要かもしれませんが」と特に強調しています。

▣ 経済・物価見通し

氷見野副総裁は、企業の景況感について、大企業も中小企業も強いという認識を示しています(図表2)。また、個人消費については、消費者心理は弱いものの、堅調との認識を示しています。そのうえで、今後の経済見通しについては、AI関連需要の増加に加えて、政府による各種施策や緩和的な金融環境が支えとなり、緩やかな成長を続けるとの認識を示しています。

物価動向については、足元は、ガソリン代や電気代に対する補助や私立高校授業料の無償化など、政府・自治体の施策の影響もあり、日銀が目標とする2%を下回る物価上昇率となっていますが、今後は半導体価格上昇や円安の影響により、2%を上回る物価上昇率になるとの認識を示しています(図表3)。

▣ 金融政策運営～利上げは、アクセル調整(緩和度合いの調整)であることを強調～

講演では、「基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を2%程度の水準で安定させていくという観点が重要であり、これまで以上に物価の上振れリスクを意識する必要があるだろうと考えています。」と物価の上振れリスクに強い警戒感が示されました。

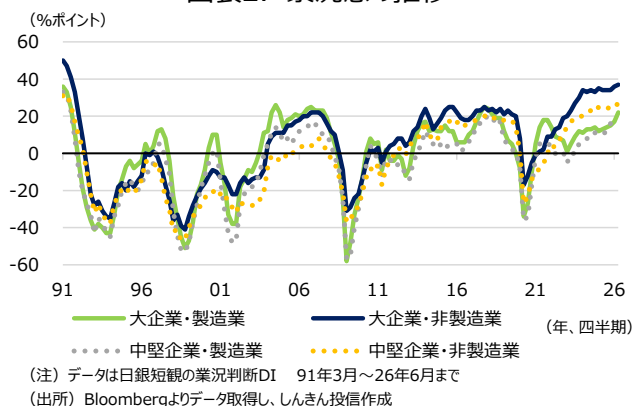
そのうえで大型バスのたとえを用い、今後の利上げがアクセルの調整、すなわち金融緩和の度合いの調整であることを強調しています。具体的には、「バスのスピードは道の傾斜が頻繁に変わるために変動していますが、平地で想定されるスピード(基調的な物価上昇率)が予め設定した目標速度(2%)に近づいているなか、依然アクセルを踏んだ状態にあること(現在の金融環境が緩和的であること)を



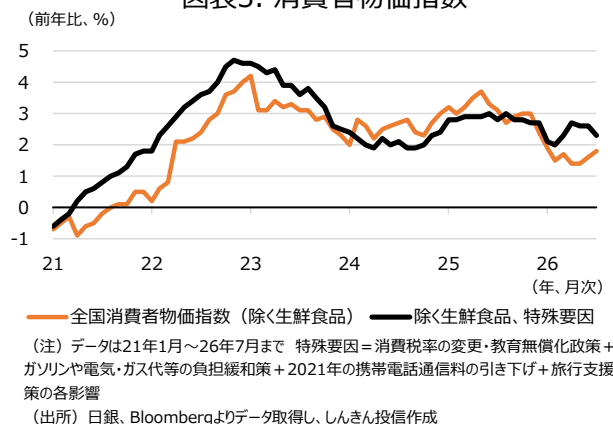
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人資産運用業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

踏まえると、前方の道路状況や天気予報など（経済・物価・金融情勢）に応じて、適時にアクセルの踏み方を緩めていく（引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく）のが望ましいのではないかと思います」と述べ、今後も利上げを継続する姿勢を強調しました。

図表2. 景況感の推移



図表3. 消費者物価指数

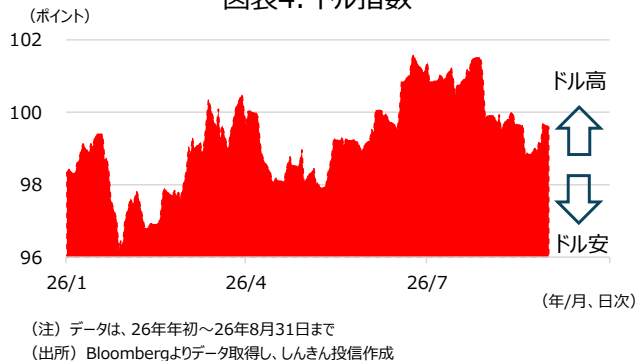


□ FRBも利上げなら、円安水準は継続か

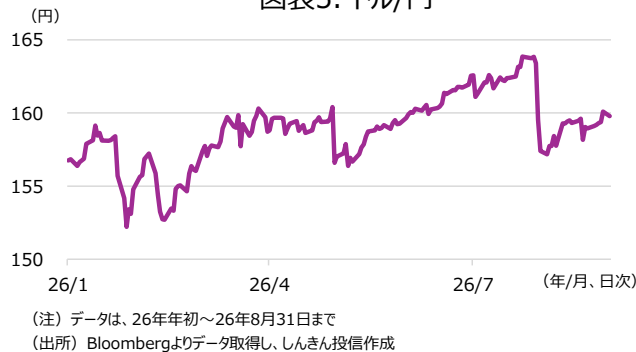
金融市場では日銀の利上げペースの加速が織り込まれていますが、外国為替市場ではむしろドル高円安が進行しています。背景には、先週開催されたジャクソンホール会議で、ウォーシュ米連邦準備理事会（FRB）議長がインフレ高止まりへの懸念を示し、インフレ率が目標とする2%に向かわなければ「やるべき仕事がある」と、今後、政策金利を引き上げる可能性を示唆したことがあります。この発言を受けて、ドル指数は上昇し、ドル円も160円近辺まで上昇しました（図表4、5）。実際に、FRBが利上げを進めれば、日銀が利上げペースを加速させたとしても、日米の金利差は大きく変わらず、円安水準は続くことが見込まれます。

また、一段と円安が進行した場合、上述したように国内の物価上振れリスクを抑制するために、日銀は市場の想定以上のペースでの利上げを実施する可能性もあります。加えて、政府が再び為替介入に踏み切る展開も想定されます。9月中旬の日米の金融政策会合に向けて、内外の債券市場や外国為替市場では不安定な動きが続くそうです。

図表4. ドル指数



図表5. ドル/円



(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人資産運用業協会
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、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。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご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。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、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、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。