

日銀会合は異次元緩和の最終出口を示す内容



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① ETFとREITの売却方針を決定

日銀は18～19日の金融政策決定会合で、政策金利を据え置く（2名が反対）一方、ETFとREITの売却方針を決定しました（右上図）。異次元緩和の最終出口に向けて、いよいよ踏み出した形です。特に規模の大きいETFの売却は株式市場に直接関わる政策転換なだけに、19日の東京株式市場では株価が一時的に大きく下げる場面もありました。

もっとも、今回の決定は極めて緩やかな売却ペースであり、25年3月末時点で簿価37兆円規模のETFをすべて売却するのに100年以上かかる計算です。企業改革機運が高まる中、上場企業の自社株買いは23年の9兆円から24年は18兆円、25年は8月末時点で前年を上回るペースとなっています。こうした点を踏まえると、日銀の売却規模は相対的に小さく、株式市場への影響は限定的と考えられます。

ポイント② 日銀の追加利上げは来春か？

こうした中、日本のファンダメンタルズは力強さを維持しています。名目GDPと企業利益は過去最高水準にあり、今後も拡大が続く見通しです（右中図）。企業業績の拡大を背景に、日本株の上昇トレンドは当面維持される可能性が高いとみられます。

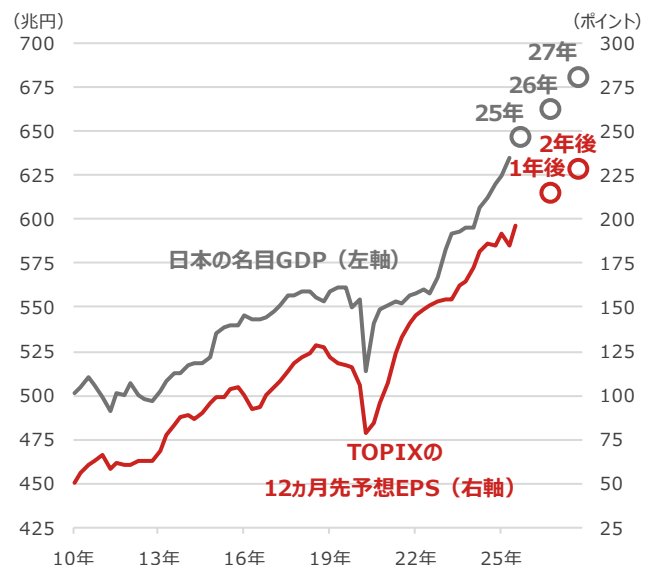
今後の焦点は日銀の利上げです。直近の経済指標では、実質賃金の算出に用いる物価の伸びが鈍化し、実質賃金のプラス転換が持続する兆しが出ているほか、実質GDP成長率も高い伸びとなっています。半面、変動の激しい食品・エネルギー除くベースの物価はなお2%を下回っていることが日銀の利上げ判断の重しといえます（右下図）。今後の物価と賃金のデータ次第ですが、物価の弱さや市場の織り込みに沿えば、来春の追加利上げが金融市場のメインシナリオといえそうです。

日銀が決定したETFとREITの売却方針

	ETF (上場投資信託)	J-REIT (不動産投資信託)
年間の売却ペース	簿価：3,300億円程度 時価：6,200億円程度	同：50億円程度 同：55億円程度
市場全体の売買代金に占める売却割合	0.05%程度	0.05%程度

- ・早ければ来年初めごろにも処分開始
- ・市場に配慮し、売却額の一時的な調整や売却停止を行ったり、売却ペースを見直す場合もありうる
- ・簿価と時価は2025年3月末時点
(出所) 日本銀行より野村アセットマネジメント作成

日本の名目GDP（国内総生産）とTOPIXの12か月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：（日本の名目GDP）2010年1-3月期～2025年4-6月期、四半期
 （TOPIXの12か月先予想EPS）2010年3月末～2025年9月19日、四半期
 ・○印は2025年9月19日時点のBloomberg予想をもとに25年～27年の名目GDPを試算
 ・○印は1年後、2年後の12か月先予想EPS（2025年9月19日時点のBloomberg予想）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の最近の経済統計の内容

経済データ	内容
CPI (消費者物価指数)	8月 総合：前年同月比 2.7%上昇 変動の激しい食品・エネルギー除くベース：前年同月比 1.6%上昇
実質賃金	7月 前年同月比 0.5%増 7か月ぶりのプラス
実質GDP (国内総生産)	25年4-6月期 (2次速報値) 前期比年率 2.2%増 に上方修正

(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。

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。

2025年9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、「組入有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。