

週次マクロコメント

2025年9月19日

日銀政策決定会合

日本銀行は8月19日の金融政策決定会合にて、政策金利を現行の0.5%で据え置いた。ただし、9名中、2名の審議委員が0.25%の利上げを提案。また、ETFとJ-REITの売却を決定。ポイントは以下の通り。

- ETFは年間 3,300 億円程度のペース、J-REITは年間 50 億円程度のペースで売却。
- 高田委員と田村委員は0.25%の利上げを提案。高田委員は、物価が上がらないノルムが転換し、「物価安定の目標」の実現が概ね達成されたとした。田村委員は、物価上振れリスクが膨らんでいる中、中立金利にもう少し近づけるとためとした。

日銀は、4月以降、米国関税引き上げの景気への悪影響を懸念し、追加利上げに慎重な姿勢を継続している。また、「基調的なインフレ率（≒期待インフレ率）」が2%に未達との判断を背景に金融緩和を継続している。他方、4-6月の実質GDPは個人消費、設備投資、純輸出主導で前期比年率2.2%の高成長となり、現時点での米関税の影響は軽微である。加えて、上記の両委員のコメントにある通り、インフレリスク・物価目標達成との意見が一段と高まっている模様。弊社は比較的、早期（10月）の追加利上げを予想する。

全国消費者物価指数（CPI）

2025年8月の全国総合CPIおよびコアCPI（除く生鮮食品）は、共に前年同月比+2.7%（7月は同+3.1%）となり、伸び率は前月から鈍化。生鮮食品およびコメの前年比鈍化に加え、電気・ガス代の補助金の影響（7-9月使用分、CPIへの反映は8月-10月）が光熱費の押し下げに寄与（寄与度は-0.26%）。

また、総合CPIの前年比は2025年1月の+4.0%から鈍化傾向にある。農林水産物および光熱費の鈍化が主因。他方、食品等の工業製品やサービス価格は伸び率を高めている。8月の生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは前年比+3.3%（1月は同+2.5%）となり、高止まりが継続。8月の食品価格は同+7.2%となり、コメ価格に加え、菓子類、飲料、外食等、広範囲な項目が引き続き、総合CPIの伸び率を上回っている。原材料価格の上昇、構造的な人手不足による賃金上昇の価格転嫁、輸送費等のコスト等から、インフレは広範囲に波及している模様。

	総合	財												サービス				コア （除く生 鮮食品）	コアコア （除く 生鮮食品・ エネルギー）
		農水 畜産物	工業製品 食料工業	電気・都市 ガス・水道	公共 サービス	一般 サービス	外食	民営家賃	持家の 帰属家賃	他の サービス									
	前年比	寄与度												前年比	前年比				
ウェイト	10,000	5,046	720	3,678	1,522	531	4,954	1,219	3,735	434	225	1,580	1,495	9,604	8,892				
8/31/2024	3.00%	2.27%	0.54%	0.70%	0.32%	1.05%	0.69%	-0.01%	0.75%	0.14%	0.01%	0.03%	0.55%	2.80%	2.00%				
9/30/2024	2.50%	1.77%	0.52%	0.66%	0.27%	0.62%	0.64%	0.00%	0.67%	0.14%	0.01%	0.05%	0.48%	2.40%	2.10%				
10/31/2024	2.30%	1.46%	0.45%	0.77%	0.33%	0.18%	0.74%	0.12%	0.63%	0.15%	0.01%	0.03%	0.45%	2.30%	2.30%				
11/30/2024	2.90%	2.07%	0.76%	0.88%	0.41%	0.42%	0.74%	0.12%	0.63%	0.13%	0.01%	0.05%	0.46%	2.70%	2.40%				
12/31/2024	3.60%	2.72%	1.12%	0.81%	0.44%	0.77%	0.79%	0.12%	0.67%	0.14%	0.01%	0.05%	0.48%	3.00%	2.40%				
1/31/2025	4.00%	3.18%	1.39%	1.03%	0.52%	0.74%	0.69%	0.17%	0.52%	0.16%	0.01%	0.03%	0.31%	3.20%	2.50%				
2/28/2025	3.70%	2.88%	1.33%	1.14%	0.55%	0.38%	0.64%	0.18%	0.49%	0.16%	0.01%	0.03%	0.27%	3.00%	2.60%				
3/31/2025	3.60%	2.83%	1.19%	1.25%	0.61%	0.33%	0.69%	0.18%	0.52%	0.17%	0.01%	0.03%	0.28%	3.20%	2.90%				
4/30/2025	3.60%	2.83%	0.83%	1.43%	0.72%	0.52%	0.64%	0.06%	0.56%	0.20%	0.01%	0.05%	0.31%	3.50%	3.00%				
5/31/2025	3.50%	2.67%	0.71%	1.43%	0.79%	0.47%	0.69%	0.06%	0.63%	0.21%	0.01%	0.05%	0.34%	3.70%	3.30%				
6/30/2025	3.30%	2.42%	0.81%	1.36%	0.88%	0.20%	0.74%	0.02%	0.71%	0.21%	0.01%	0.03%	0.45%	3.30%	3.40%				
7/31/2025	3.10%	2.27%	0.84%	1.43%	0.97%	-0.05%	0.74%	0.04%	0.71%	0.21%	0.01%	0.05%	0.43%	3.10%	3.40%				
8/31/2025	2.70%	1.87%	0.70%	1.47%	0.99%	-0.32%	0.74%	0.05%	0.71%	0.21%	0.01%	0.05%	0.43%	2.70%	3.30%				
前月差	-0.40%	-0.40%	-0.14%	0.04%	0.02%	-0.27%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.40%	-0.10%				

出所：ブルームバーグ

投資一任契約および金融商品に係る投資顧問料(消費税を含む)：

投資一任の場合は運用財産の額に対して、年率1.1% (税抜き1.0%) を上限とする運用手数料を、運用戦略ごとに定めております。また、別途運用成果に応じてお支払いいただく手数料(成功報酬)を設定する場合があります。

その料率は、運用成果の評価方法や固定報酬率の設定方法により変動しますので、手数料の金額や計算方法をこの書面に記載することはできません。

投資信託の場合は投資信託ごとに信託報酬が定められておりますので、目論見書または投資信託約款でご確認ください。有価証券の売買又はデリバティブ取引の売買手数料を運用財産の中からお支払い頂きます。投資信託に投資する場合は信託報酬、管理報酬等の手数料が必要となります。これらの手数料には多様な料率が設定されているためこの書面に記載することはできません。デリバティブ取引を利用する場合、運用財産から委託証拠金その他の保証金を預託する場合がありますが、デリバティブ取引の額がそれらの額を上回る可能性があります。その額や計算方法はこの書面に記載することはできません。投資一任契約に基づき運用財産の運用を行った結果、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により、損失が生ずるおそれがあります。損失の額が、運用財産から預託された委託証拠金その他の保証金の額を上回る恐れがあります。個別交渉により、一部のお客様とより低い料率で投資一任契約を締結する場合があります。

© Western Asset Management Company Ltd 2025. 本資料の著作権は、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社およびその関連会社(以下「ウエスタン・アセット」という)に帰属するものであり、意図した受取人のみを対象として作成されたものです。本資料に記載の内容は、秘密情報及び専有情報としてお取り扱いください。ウエスタン・アセットの書面による事前の承諾なしに、全部又は一部を無断で複写、複製することや転載することを堅くお断りいたします。

過去の運用実績は将来の運用実績を示すものではありません。また、本資料は、将来の実績を予測または予想するものではありません。

本資料は、適格機関投資家、特定投資家、企業年金基金、公的年金等、豊富な投資経験と高度な専門知識とを備えたプロフェッショナルのお客様のみにご提供するものです。

本資料は情報の提供のみを目的としています。資料作成時点のウエスタン・アセットの見解を掲載したものであり、将来予告なしに変更する場合があります。また、リアルタイムの市場動向や運用に関する見解ではありません。

本資料で第三者のデータが使用されている場合、ウエスタン・アセットはそのデータが公表時点で正確であると信じていますが、それを保証するものではありません。ウエスタン・アセットの戦略・商品の受賞またはランキングが含まれている場合、これらは独立した第三者または業界出版物により公平な定量・定性情報に基づき決定されたものです。ウエスタン・アセットは、これらの第三者の標準的な業界サービスを利用したり、出版物を購読したりする場合がありますが、それらは、すべてのアセット・マネージャーが利用可能なものであり、ランキングや受賞に影響を与えるものではありません。

本資料に記載の戦略・商品には、元本の一部または全部の損失を含む大きなリスクが伴う場合があります。また、当該戦略や商品に投資することは大きな変動を伴う可能性があり、投資家にはそのようなリスクを受け入れる経済力および意思を持つことが求められます。

特段の注記がない限り、本資料に記載の戦略のパフォーマンスはコンポジットのデータです。コンポジットではないその他のデータについては、当該戦略の運用方針に最も近いと考えられる口座を、コンポジットの代表口座として掲載しています。つまり、代表口座は運用結果により選択されるものではありません。代表口座のポートフォリオ特性は、コンポジットやその他のコンポジット構成口座と異なる場合があります。これらの口座についての情報はご依頼に応じてご提供いたします。

本資料に記載している内容は、ウエスタン・アセットの投資家に対する投資助言ではありません。個別銘柄・発行体に関する一般的または具体的に言及する内容は、例としてご提示したものであり、購入または売却を推奨するものでもありません。また、ウエスタン・アセットの役職員及びお客様は、本資料に記載の有価証券を保有している可能性があります。

本資料は、会計、法務、税務、投資またはその他の助言の提供を意図したのではなく、またそれらに依存すべきではありません。お客様は、ウエスタン・アセットが提供する戦略・商品への投資を行うにあたり、経済的リスクやメリットなどについて助言が必要である場合は、ご自身の弁護士、会計士、投資家、税理士、その他のアドバイザーに相談して下さい。お客様は、居住国で適用される法令を遵守する責任を負います。

ウエスタン・アセットは世界有数の運用専門会社です。1971年の設立以来、債券運用に特化したアクティブ運用機関として最大規模の運用資産と運用チームを有しています。拠点は米国カリフォルニア州パサデナ、ニューヨーク、英国ロンドン、シンガポール、東京、豪メルボルン、ブラジル・サンパウロ、香港、スイス・チューリッヒにあり、フランクリン・リソーシズIncの完全子会社ですが、経営全般に独立性を保っており、次の6法人で構成されています。米国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLLC(米証券取引委員会(SEC)登録の投資顧問会社)。ブラジル・サンパウロ：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLtda。(ブラジル証券取引委員会が規制)。メルボルン：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPty Ltd(事業者番号ABN 41 117 767 923、AFSライセンス303160)。シンガポール：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPte. Ltd. (CMSライセンスCo. Reg. No. 200007692R、シンガポール通貨監督庁が監督)。日本：ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者、金融庁が規制)。英国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLimited(英金融行動監視機構(FCA)が認可(FRN145930)、規制)。本資料は英国ではFCAが定義する「プロフェッショナルな顧客」のみを対象とした宣伝目的に使用されます。許可された欧州経済領域(EEA)加盟国へ配信する場合もあります。最新の承認済みEEA加盟国のリストは、ウエスタン・アセット(電話：+44 (0)20 7422 3000)までお問い合わせください。詳細は当社ウェブサイトwww.westernasset.co.jpをご参照ください。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社について

業務の種類： 金融商品取引業者(投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業)

登録番号： 関東財務局長(金商)第427号

加入協会： 一般社団法人日本投資顧問業協会(会員番号 011-01319)、一般社団法人投資信託協会

ウエスタン・アセット