



日本株月次レポート | 2026年10月

局面が変化した日銀と株式市場の反応



中塚 浩二
株式、日本CIO

9月の日銀金融政策決定会合で、政策金利が1.25%へ引き上げられました。利上げ自体は市場の予想どおりで、意外感はありませんでした。一方、植田総裁の会見は連続利上げを強く示唆するものではなく、さらに審議委員の2人が据え置きを主張して反対票を投じていたことから、市場では「ハト派的な利上げ」との受け止めが広がっています。

株式市場関係者の中には、日銀のスタンスが想定ほどタカ派に傾いていなかったことを、株価の追い風と捉える見方も多いようです。一般に金融環境が緩和的なほど株式には追い風となりやすく、今回の「ハト派的利上げ」もその文脈で解釈されているようです。

では、仮に利上げペースの加速が示唆されていたら、株式市場にとってマイナスだったのでしょうか。必ずしもそうとは言いきれないと考えます。もちろん短期的には株価の振れが大きくなったかもしれません。しかし日本経済はこれまで、①過度な円安が輸入物価を押し上げてインフレを招き、②物価高に苦しむ家計支援のための財政支出が膨らみ、③財政懸念から長期金利が上昇する、という負の連鎖に陥ってきました。利上げによってこの連鎖を断ち切れるのであれば、中長期的には株式市場にとってむしろプラスに働く可能性があります。

もっとも、現時点ではその確度が高いとは言えません。今回の利上げ後も政策金利はインフレ率を下回り実質ベースでは依然としてマイナスであり、日銀が推計する中立金利レンジの下限である（注1）ことから、金融環境は緩和的と言える状態が続いています。過度な円安には一服感があるものの、基調としては円安方向を予想する見方がなお多く聞かれます。

注目したいのは、植田総裁が会見で「政策の局面が変化した」と述べた点です。物価の下振れリスクを重くみる局面から、物価上昇率を2%程度で安定させる局面へ移ったとの趣旨であり、物価の上振れリスクにも従来以上に目を配る姿勢への転換と読めます（注2）。9月開催の会合前には市場関係者の中で連続利上げの観測が高まっていたため、その事前予想に対してはハト派的と受け止められました。しかし、「局面が変化した」との日銀総裁自らの発言を素直に受け止めれば、日銀のスタンスが変わりつつあることにこそ留意す

べきと考えます。投資家としては、日銀推計中立金利レンジの中央値を上回る水準まで政策金利が引き上げられるシナリオも視野に入れておくべきと考えます。

今後は、政策金利が上昇する局面でも企業業績と景気の成長を維持できるか、すなわち金融緩和の支えを除いた実力ベースでの日本経済と企業のファンダメンタルズそのものが問われることになります。

個別企業への投資という観点からは、外部環境の追い風に依存するのではなく、自助努力による収益力向上と適切なバランスシート運営を通じて、投下資本収益率（ROIC）と加重平均資本コスト（WACC）のスプレッドを拡大し、資本を効果的に活用する企業が評価されると思います。当社は今後も、こうした企業を中長期的な視点で評価し、投資を行っていく方針です。

（注1）日本銀行「自然利子率の動向と金融緩和度合の評価」、日銀レビュー 2026-J-5、企画局、2026年3月、[自然利子率の動向と金融緩和度合の評価](#)

（注2）日本銀行「金融市場調節方針の変更について」、2026年9月18日、https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2026/k260918a.pdf

* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご留意ください。

【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社金
融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424 号
一般社団法人 資産運用業協会に加入
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会に加入