

2026年6月16日

特別勘定運用部

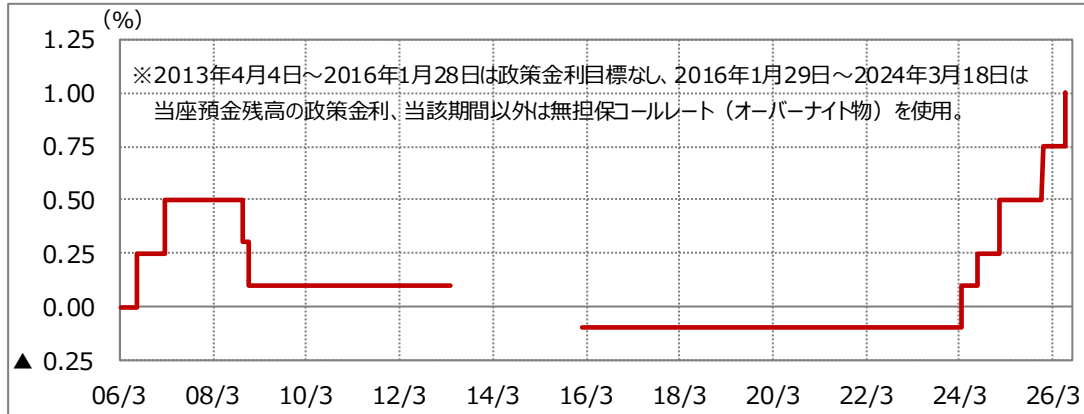
日銀は1.00%への利上げを決定

- ◇ 日銀は6月15・16日に開催した金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））を0.75%から1.00%に引き上げることを賛成7、反対1の賛成多数で決定しました（植田総裁は入院中のため欠席し、採決は総裁を除く8人の政策委員で行われました）。
- ◇ また、2027年4月以降、長期国債の買入れ減額を停止することについても賛成7、反対1の賛成多数で決定しました。
- ◇ 今後の政策運営について、声明文では、「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」との認識が示されました。また、今後の利上げペース等について、内田副総裁は記者会見で、「利上げによる経済・物価・金融環境への反応をみながら、総合的に判断する」とのスタンスを示しました。
- ◇ 現時点では日銀が利上げペースを過度に積極化するものとは見込みづらいものの、日銀の利上げ継続や、利上げペース・ターミナルレート・将来のインフレを巡る不確実性等を背景に、今後の経済データ等次第では利上げの前倒しの可能性も残されていることから、国内金利は緩やかな上昇基調が見込まれます。

【日銀は 1.00%への利上げを決定】

- 日銀は 6 月 15・16 日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を 0.75%から 1.00%に引き上げることを賛成 7、反対 1 の賛成多数で決定しました。

(図表 1) 政策金利の推移



(出所) Bloomberg

(図表 2) 国内 10 年国債利回りの推移

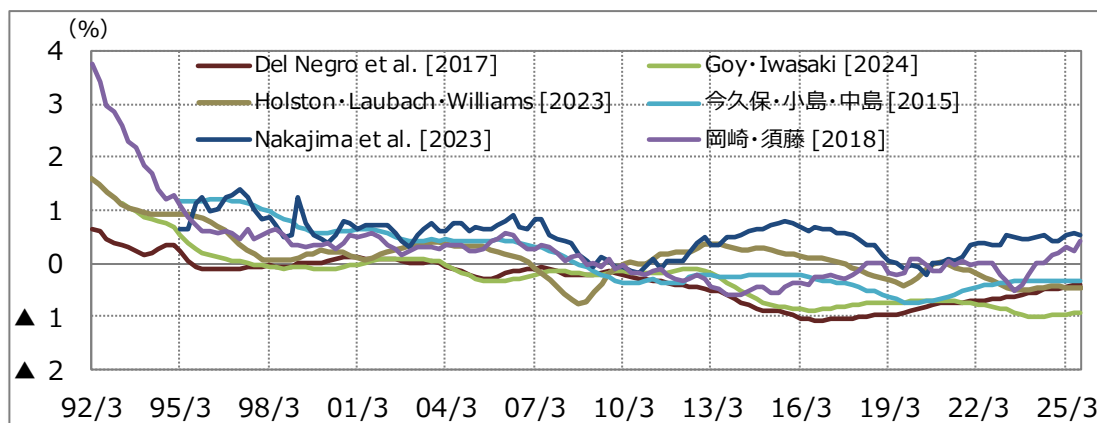


(出所) Bloomberg

- 日銀は公表した声明文で、景気の先行きについて、「中東情勢の影響を受けた原油価格上昇により、成長ペースは減速しつつも、高水準の企業収益や政府による各種施策等が下支えとなり緩やかな成長を続ける」と、4月展望レポートから見通しを据え置きました。
- また、インフレについては、「原油価格の上昇が、今後、消費者段階における幅広い品目の価格上昇に波及していく可能性がある」とされ、人手不足が継続する中で賃金と物価がともに緩やかに上昇していくメカニズムが維持される可能性が高いと考えられるなか、「消費者物価の基調的な上昇率が2%の『物価安定の目標』を超えて上振れていくリスクがある」との認識を示しました。
- 上記見通しを踏まえ、「2%の『物価安定の目標』の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切」としました。また、内田副総裁は、「中東情勢の悪化による日本経済の下振れリスクが一頃より低下したこと」も、利上げ判断の要因となったとの認識を示しました。

- ・今後の金融政策運営に関して、声明文では、「現在の金融環境が緩和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、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」と、4 月展望レポートの表現が維持されました。また、今後の利上げのペース等について、内田副総裁は記者会見で、「中立金利は推計が難しいため、政策を実践する立場からは中立金利をそのまま使うことができない」とし、「利上げによる経済・物価・金融環境への反応をみながら総合的に判断する」と、今後の利上げはデータ次第とのスタンスを示しました。

(図表 3) 自然利子率の試算値推移



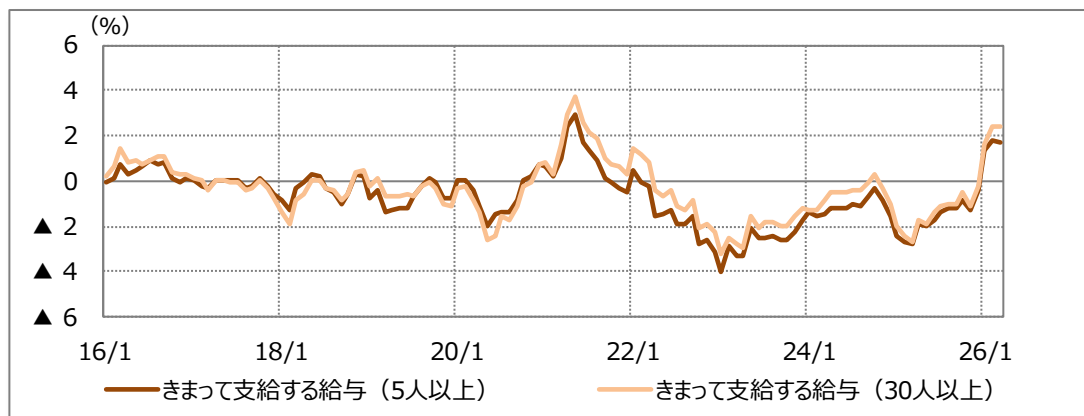
(出所) 日銀

【今後の見通し】

<実質所得改善や設備投資需要等が国内景気を下支えする見通し>

- ・国内では、2026 年 1-3 月期の実質 GDP は前期比年率+1.8%（2 次速報値）となり、実質賃金の上昇を背景とした個人消費の増加や、トランプ米政権による関税政策によりマイナスとなっていた財輸出が 3 四半期ぶりに増加したこと等を受けて、2 四半期連続のプラス成長となりました。今後については、中東情勢の悪化を受けたサプライチェーンの混乱等が下押し材料となることが見込まれるも、2026 年春闘における労働需給の逼迫等を背景とした高水準の賃上げ継続への期待や、政府による経済対策等を背景に、所得環境の改善が見込まれること等から、個人消費は引き続き底堅く推移し、国内景気を下支えするものと期待されます。
- ・また、少子高齢化の進展等を背景に労働供給制約が恒常化するなか、企業は生産性向上や業務効率化等を目的として、省人化投資、デジタル投資、設備の高度化を進める必要に迫られており、今後も設備投資は堅調に推移するものと想定されます。
- ・中東情勢の不確実性等を背景に一時的に企業の投資意欲が低下する可能性や、燃油サーチャージの引き上げ等を背景としたインバウンド需要の減少等、外部要因による景気下振れリスクには注意が必要と考えますが、上記環境下、内需を中心とした景気の底堅さは当面維持される可能性が高いものと考えられます。

(図表 4) 実質賃金 (前年比)

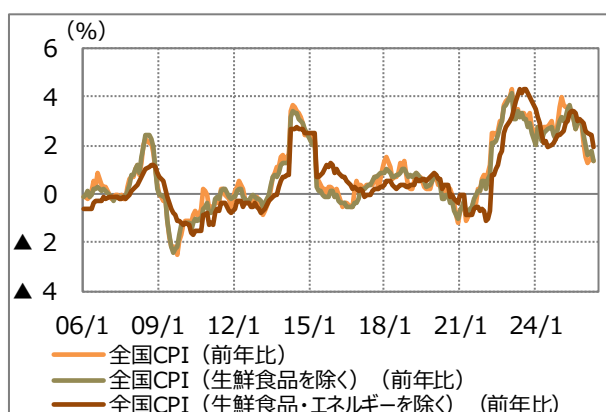


(出所) 厚生労働省

<財は原油高を受けたコストプッシュ圧力が強まり、サービスインフレは賃上げ主導で底堅く推移する見通し>

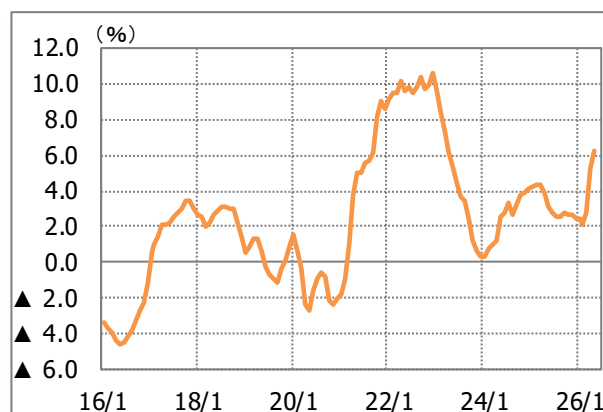
- ・インフレは、足もとにおいては下落基調で推移し、目標とする2%を下回る水準となっています。5月に公表された2026年4月の全国CPIでは、コアCPI（生鮮食品を除く総合）の前年伸び率は1.4%となり、政府によるガソリン補助や、4月から開始した私立高校授業料の実質無償化、公立小学校の給食費無償化等がインフレを一定程度抑制していることが確認されました。しかしながら、先週公表された5月の国内企業物価指数は、前年伸び率が6.3%と3年2カ月ぶりの高水準となり、中東情勢の悪化に伴う原油価格の上昇が化学製品やプラスチック製品へと波及し始めていることが示唆されました。企業間取引段階の価格上昇は、ラグを伴って消費者物価へ波及する傾向があり、目先はコストプッシュ型のインフレが進行する可能性に留意が必要であると考えられます。
- ・また、2026年春闘では前年並みの高い賃上げ率が見込まれる等、企業の賃上げが続き、販売価格への転嫁も継続するものと考えられること等から、サービスインフレは下方硬直的となり、基調的な物価は底堅く推移するものと見込まれます。

(図表 6) 消費者物価指数 (前年比)



(出所) Bloomberg

(図表 7) 企業物価指数 (前年比)

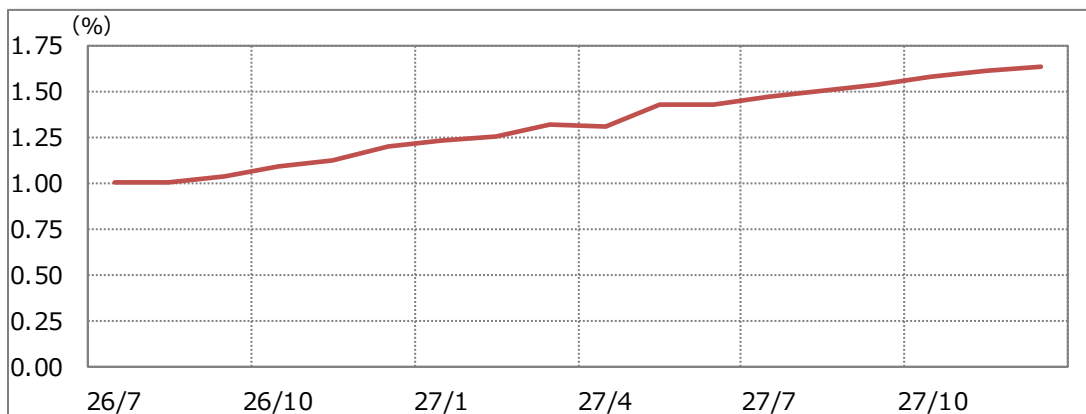


(出所) Bloomberg

<日銀の利上げは半年に1回程度のペースが基本シナリオであると見込まれる>

- ・ 上記景気・物価動向を背景に、日銀は今後も利上げを継続する姿勢を維持すると見込まれます。ただし、日銀は、中東情勢の不確実性や、利上げによる景気・物価への影響を慎重に見極めながら、次の利上げ時期を判断する可能性が高いと考えられます。
- ・ 一方、内田副総裁は記者会見で「過去に比べると為替相場が物価変動に影響しやすくなっている」と発言し、為替相場の動向も注視する姿勢を示しました。海外では、ECB が先週利上げを決定したほか、米国でも堅調な労働市場等を背景に利上げ観測が高まっており、金利差拡大が意識されやすい環境となっていること等から、一段と円安が進行する可能性も高まっていると考えられます。こういった状況に対して、日銀が利上げペースを加速させることで過度な円安の抑制を図る展開も想定されます。
- ・ また、今月初旬の講演で植田総裁は、中東情勢を巡る緊張が緩和し、経済の下振れリスクが後退すれば「これまでと同様、適切なペースで政策金利を引き上げる」との認識を示しています。今般の米国とイランの和平合意は、経済の下振れリスクの後退を促す材料とみられ、利上げ継続後押しする要因となり得ます。
- ・ 上記環境下、引き続き半年に1回程度の緩やかなペースでの利上げが基本シナリオであると考えられるものの、状況に応じて、利上げペースを積極化する可能性も想定されます。

(図表 8) 市場で織り込まれている政策金利 (2026年6月16日現在)

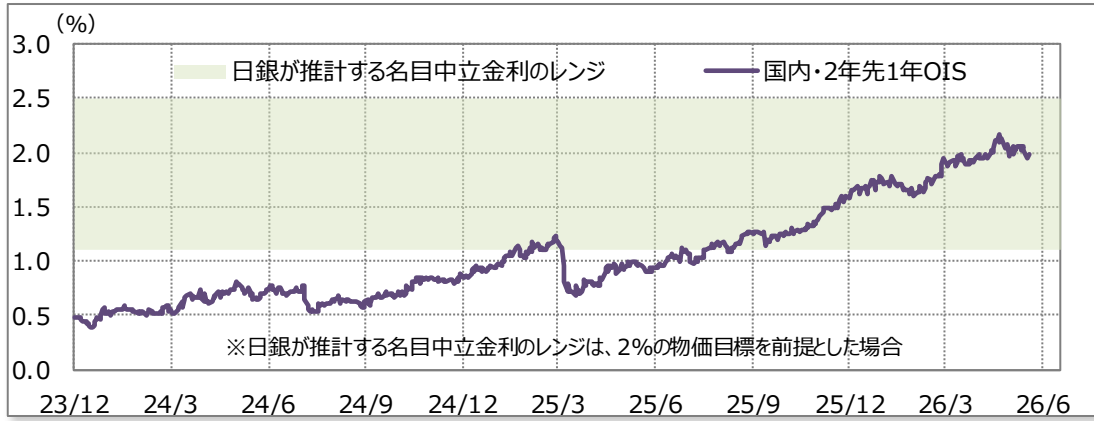


(出所) Bloomberg

<国内金利は目先、上昇余地は限定的と考えられるものの、緩やかな上昇を見込む>

- ・ 市場では、中東情勢悪化を受けた原油高騰によるインフレ懸念の高まりや、(中立金利・需給ギャップ再推計値の上方修正等) 日銀によるタカ派的な情報発信等を背景に、市場で織り込まれている日銀のターミナルレート(利上げの最終到達点)の代理指標とみなされる2年先1年OIS金利は、一時2%を上回るなど上昇基調で推移しています。同水準は、すでに日銀が示してきた名目中立金利の推計レンジである1.1~2.5%の上限付近に接近している状況にあること等から、今後の日銀の利上げペースやターミナルレートの織り込みが相応に進んでいると考えられます。
- ・ また、今月初旬の植田総裁による講演以降に、市場では利上げ観測が高まりましたが、それにより、ビハインド・ザ・カーブ懸念が後退したこと等からタームプレミアムは5月のピーク時から低下基調で推移しています。

(図表 9) 2年先1年 OIS 金利の推移



(出所) Bloomberg

- ・ 上記環境下、国内長期金利は、現時点では大幅な上昇余地は限定的と考えられるものの、日銀の利上げ継続や、利上げペース・ターミナルレートを巡る不確実性等を背景に基調としては緩やかな上昇が見込まれます。また、国債買い入れ減額停止の措置は一時的には金利低下要因になるものと考えられるものの、主要先進国対比での相対的な緩和姿勢を改めて意識させることから、円安圧力を通じてインフレリスクプレミアムの上昇を招き、結果として金利が上昇する可能性も想定されます。従って、当該措置の金利への影響については、下押し・押し上げ双方の経路に留意する必要があると考えます。

以上