

2026 年 9 月 18 日

特別勘定運用部

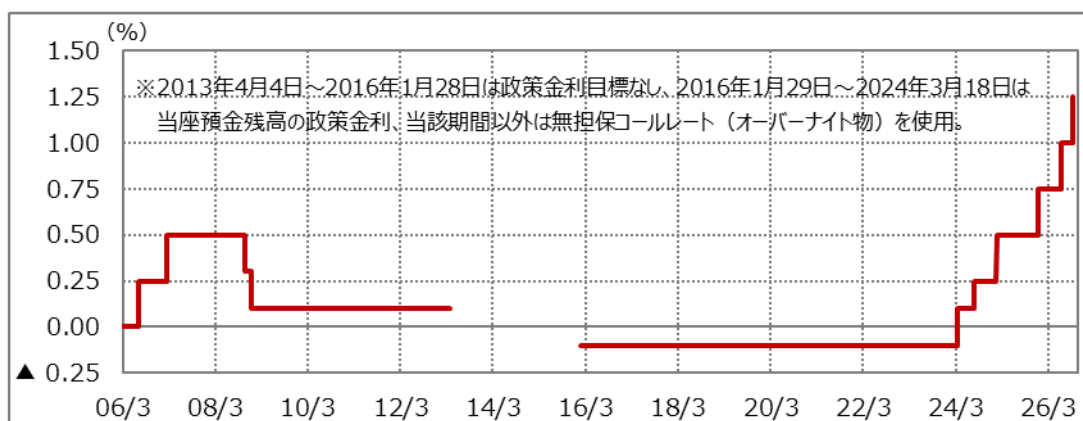
日銀は 1.25%への利上げを決定

- ◇ 日銀は 9 月 17・18 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 1.00%から 1.25%に引き上げることを賛成 7、反対 2 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」との認識が引き続き示されました。また、今後の利上げペース等について、植田総裁は記者会見で、「事前に特定することはない」として、「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。
- ◇ 日銀による利上げの継続を通じて、基調的なインフレやインフレ期待が安定し、インフレの上振れリスクや、それに伴うリスクプレミアムが低下する場合には、国内長期金利の低下要因となる可能性があります。一方、今後の利上げペースやターミナルレート、将来のインフレ動向や財政運営を巡る不確実性を背景に、国内金利は変動の大きい展開となる可能性も想定されます。

【日銀は 1.25%への利上げを決定】

- ・ 日銀は 9 月 17・18 日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を 1.00%から 1.25%に引き上げることを賛成 7、反対 2 の賛成多数で決定しました。6 月会合以来 3 カ月ぶりの追加利上げとなり、2024 年 3 月以降おおむね半年に 1 回だった利上げのペースを加速させました。

（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

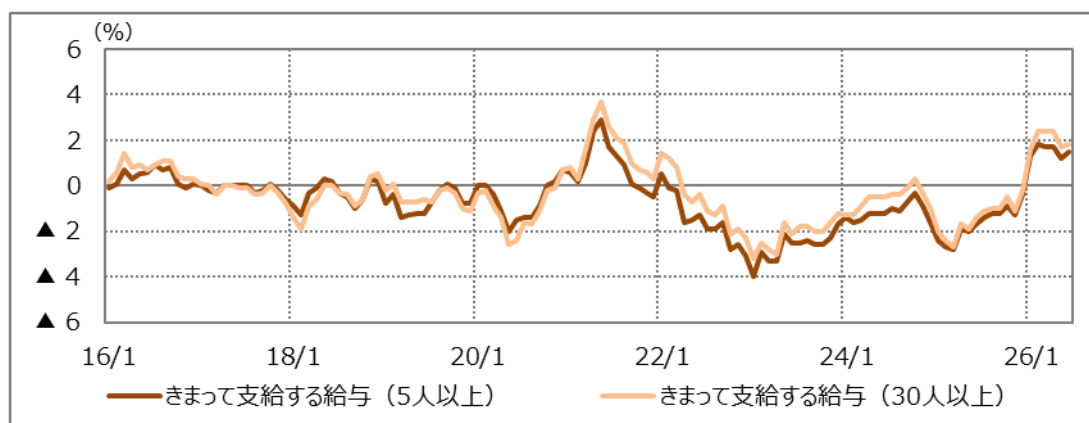
- ・ 日銀は公表した声明文で、景気の先行きについて、「グローバルな AI 関連需要の増加に加え、政府による各種施策等が経済を下支えすると考えられるため、緩やかな成長を続けるとみられる」と、7 月展望レポートから見通しを据え置きました。
- ・ 物価については、「企業間取引における価格上昇圧力が消費者段階にも波及し始めているほか賃金上昇の販売価格への転嫁の動きも続いており、このところプラス幅が緩やかに拡大している」とし、「消費者物価の基調的な上昇率は 2 % に近づいている」との認識を示しました。
- ・ リスクについては、「中東情勢や AI 関連需要の拡大、為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響には、引き続き留意が必要である」との認識が示され、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」との認識を維持しました。
- ・ 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」とされました。
- ・ 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、7 月展望レポートの表現が維持されました。また、今後の利上げペース等について、植田総裁は記者会見で、「事前に特定することはない」として、「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。

【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 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率+1.4%（2 次速報値）となりました。中東情勢の悪化を背景とした物価高や供給制約が景気全体を下押しする懸念もありましたが、政府の物価高対策や原油の代替調達進展等が下支えとなったこともあり、3 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、高水準の賃上げが継続する中で夏季賞与の伸び率が前年を上回ったことや、政府による経済対策がエネルギー価格を一定程度抑制すると見込まれること等を背景に、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。
- ・金利上昇や中東情勢の不確実性等を背景に企業の投資意欲が低下する可能性や、中国政府による日本への渡航自粛要請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 3）実質賃金（前年比）



（出所）厚生労働省

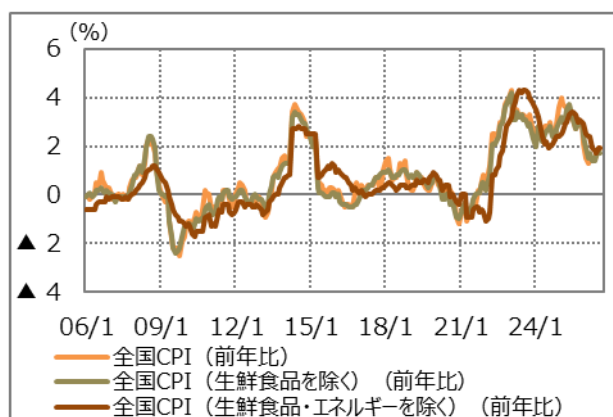
<財は原油高を受けたコストプッシュ圧力が強まり、サービスインフレは賃上げ主導で底堅く推移する見通し>

- ・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。本日公表された 2026 年 8 月の全国 CPI では、コア CPI（生鮮食品を除く総合）の前年比伸び率は 1.7%へ鈍化し、電気・ガス料金に対する政府の支援策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。一方、植田総裁は今回の CPI について、「企業段階における価格上昇が消費者段階に波及していることを確認できる内容であった」との認識を示しました。また、先週公表された 8 月の国内企業物価指数は、前年比

上昇率が 7.6%となり、3 カ月連続で 7%を上回りました。4 月に中東情勢の悪化を受けて急騰した石油化学関連の川上価格には、7 月以降、一服感がみられる一方、川下に位置するプラスチック製品などでは価格上昇が続いています。加えて、足元では原油価格が再び大幅に上昇していることから、先行き、川上価格に再び上昇圧力がかかる可能性があります。上記環境下、今後、企業段階におけるコスト上昇が消費者物価へ一段と波及する可能性があり、引き続き、コストプッシュ型のインフレ圧力が強まるリスクに留意する必要があります。

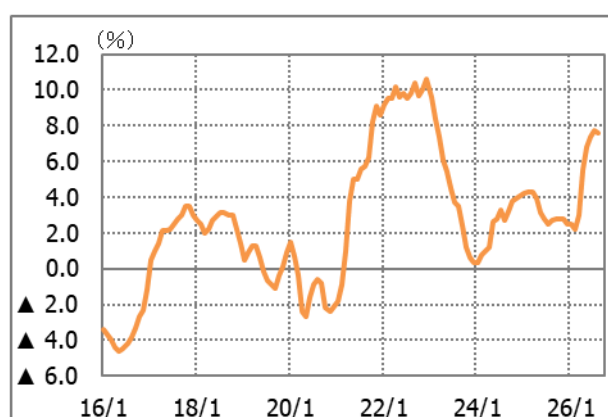
- また、企業業績が概ね堅調に推移する中、2027 年春闘では引き続き高水準の賃上げ率が見込まれること等を背景に日銀が重視する「賃金と物価の好循環」は継続しやすいものと考えられるため、サービスインフレは下方硬直的となり、基調的な物価は底堅く推移するものと見込まれます。

(図表 4) 消費者物価指数 (前年比)



(出所) Bloomberg

(図表 5) 企業物価指数 (前年比)



(出所) Bloomberg

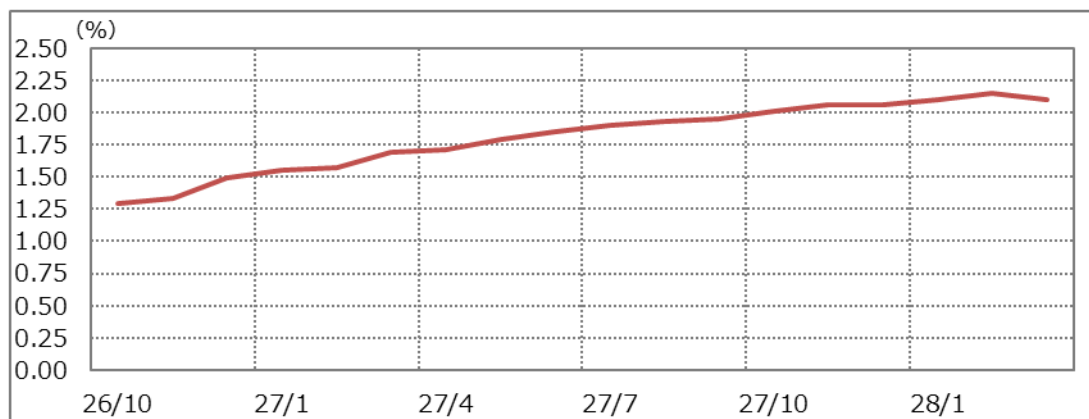
<日銀の利上げは従来からペースが加速し、3 か月に 1 回程度となる可能性も想定される>

- 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、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。
- 声明文や記者会見では、物価に影響を及ぼすリスク要因として「中東情勢」、「AI」、「為替」が挙げられていました。このうち為替については、足元で海外の金融政策を巡る環境が変化しています。具体的には、FRB や ECB が今月利上げを決定したことで、高水準の内外金利差が継続するとの見方が意識されやすくなっています。こうした環境のもと、円安の進行が再び強まり、輸入物価を通じて国内のインフレ圧力を高めるリスクがあります。その場合、日銀が物価への影響を踏まえ、過度な円安の抑制に向けて利上げペースを加速させる展開も想定されます。また、ベッセント米財務長官が、米国金利の安定に向けて円安の是正を求めていることも、日銀による利上げペースの加速を後押しする要因となり得ます。
- 一方、今回の利上げにより、名目政策金利は日銀が推計する名目中立金利のレンジ内に達しており、今後は利上げが経済・物価に及ぼす影響を慎重に見極める重要性が一段と高まっていると考えられます。また、

高市首相は経済成長の促進を重視していることから、日銀が利上げペースを加速させることには、一定のハードルがあると考えられます。

- ・ 上記環境下、過度にタカ派的な政策運営への移行は見込みにくいものの、従来よりも利上げペースが加速する蓋然性は高まっていると考えられます。したがって、今後は、市場でも織り込まれている3か月に1回程度の利上げが基本シナリオとなる可能性がある一方、実際の政策運営においては、経済・物価情勢を見極めながら、利上げの時期やペースを柔軟に調整していくものと見込まれます。

(図表 6) 市場で織り込まれている政策金利 (2026 年 9 月 18 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、ボラティリティが高まる展開を見込む>

- ・ 市場では、中東情勢悪化を受けた原油高等によるインフレ懸念の高まりや、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、2%を上回る水準となっています。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、日銀による利上げの継続を通じて、基調的なインフレやインフレ期待が安定し、インフレの上振れリスクや、それに伴うリスクプレミアムが低下する場合には、国内長期金利の低下要因となる可能性があります。

(図表 7) 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、日銀の利上げペース・ターミナルレートを巡る不確実性等を背景にボラティリティが高まる展開が見込まれます。
- ・ なお、金融政策の正常化が進む一方、財政政策のスタンスを修正する動きはみられておらず、足元の防衛費増額を巡る報道や消費減税の実施等を背景に財政悪化への懸念が高まる場合には、タームプレミアムの上昇を主因として、国内長期金利に上昇圧力がかかる可能性があります。さらに、財政政策が需要を下支えする方向で運営され、円安や価格転嫁を通じた物価上昇圧力が残存する場合には、物価安定に向けて金融政策が担う役割が一段と大きくなることから、日銀の利上げペースやターミナルレートを巡る不確実性がさらに高まる可能性があるため、金融政策と財政運営の両面から長期金利の動向を注視することが重要と考えます。

以上