

2026年4月28日
 りそなホールディングス 市場企画部
 チーフストラテジスト 梶田伸介

日銀金融政策決定会合：中東情勢を見極め6月利上げが視野に

要約

- 日銀は4月27-28日の金融政策決定会合で、政策金利を据え置いた。前回会合以降、日銀短観や支店長会議を通じて利上げの地ならしが進められていたものの、イラン情勢の行方を慎重に見極める必要があるとの判断が優先された。次回6月会合での利上げ判断が焦点となる。ただし、田村審議委員と高田審議委員に加えて中川審議委員の3名が政策金利1.0%への引き上げを提案し、否決された。
- 公表された展望レポートでは、物価見通しが大幅に上方修正された一方、経済成長率見通しは下方修正された。中東情勢の悪化により、ややスタグフレーション的な色彩を帯びる展開となっている。しかし、原油については先物市場を参考に徐々に70ドル程度まで下落することを想定。2028年度を見据えて、緩やかに景気は回復し、物価も落ち着いていくことを前提としている。
- 金融政策運営については、実質金利は極めて低いことから、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スタンスというフォワードガイダンスを維持。利上げのペースについても言及し、情勢次第で加速の可能性も視野に入れた。中東情勢を見極めつつ、6月利上げを視野に入れて運営していくと見込まれる。

想定通りの政策金利据置き、展望レポートの見直し修正の影響は限定的

日銀は4月27-28日の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%で据置いた。前回会合以降、日銀短観や支店長会議を通じて利上げの地ならしが進められていたものの、中東情勢の行方を慎重に見極める必要があるとの判断が優先されたとみられる。ただし、従来タカ派とされていた田村審議委員と高田審議委員に加えて、中川審議委員も1.0%への引き上げを提案し、否決された。

日銀は四半期ごとに公表する展望レポートで景気見通しを修正している（図表1）。目立った修正は2026年度の実質GDPの大幅下方修正（1.0%→0.5%）とコアCPI見通しの大幅上方修正（1.9%→2.8%）。足もとの中東情勢の混乱を受けて、ややスタグフレーション的な色彩となっている。しかし、原油価格については先物市場を参考に70ドル程度まで下落することを想定。徐々に中東情勢の悪影響が一服する中で、今回より公表された2028年度見通しについては実質GDP見通しの緩やかな持ち直しとインフレ見通しの落ち着きが示されている。

図表1：2026年度景気を大幅下方修正、物価を大幅上方修正も2028年度にかけて徐々に改善

単位：%	2026年度の見直し			2027年度の見直し			2028年度の見直し		
	展望レポート 実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
2025年1月	1.0	2.0	2.1						
2025年4月	0.7	1.7	1.8	1.0	1.9	2.0			
2025年7月	0.7	1.8	1.9	1.0	2.0	2.0			
2025年10月	0.7	1.8	2.0	1.0	2.0	2.0			
2026年1月	1.0	1.9	2.2	0.8	2.0	2.1			
2026年4月	0.5	2.8	2.6	0.7	2.3	2.6	0.8	2.0	2.2

出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

声明文は利上げのタイミングやペースについて言及

今回と前回会合の声明文を比較すると（図表2、3）、足もとの景気についてはほぼ前回と同じ内容となっているが、先行きについては中東情勢の不透明感の高まりを受けて、大幅に見直しを実施。しかし、原油価格が徐々に落ち着いていくことを前提として、「所得から支出への前向きなメカニズム」との文言は維持されている。

また金融政策運営については、基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、「現在の実質金利がきわめて低い水準に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ことになる」というフォワードガイダンスを維持。加えて、中東情勢の展開がわが国経済・物価に及ぼす影響を注視したうえで、「調整のタイミングやペースについて」検討するとし、情勢によっては利上げの加速の可能性も示唆している。

図表2：今回の声明文

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持している。**業況感も、中東情勢の影響を受けつつも良好な水準で推移している。**こうしたもとの、設備投資は緩やかな増加傾向にある。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移している。一方、住宅投資は減少傾向にある。この間、公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとの、米などの食料品価格上昇の影響もあって2%を上回って推移してきたが、足もとの、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などから、**1%台後半となっている。**予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、**2026年度については、原油価格上昇に伴う交易条件の悪化などが、企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となることから、成長ペースは減速すると考えられる。すなわち、中東情勢の影響を受けて、原油価格は大幅に上昇しており、とりわけバイ原油が高騰している。このことは、中東産の原油への依存度が高いわが国の交易条件の悪化につながり、エネルギーや原油価格の上昇を通じて、企業収益や家計の実質所得に対する下押しとして作用する。もともと、企業部門で高水準の収益が続いてきたことや、本年の春季労使交渉においてこれまでのところしかりとした賃上げが実現していることに加え、政府による各種**

図表3：前回3月会合声明文

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、各国の通商政策等の影響を受けて一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持している。こうしたもとの、設備投資は緩やかな増加傾向にある。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移している。一方、住宅投資は減少傾向にある。この間、公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとの、米などの食料品価格上昇の影響もあって2%を上回って推移してきたが、足もとの、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などから、2%程度まで低下している。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとの、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、緩やかな成長を続けると考えられる。ただし、中東情勢の緊迫化を受けて、国際金融資本市場では不安定な動きがみられるほか、原油価格も大幅に上昇しており、今後の動向には注意が必要である。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

施策や緩和的な金融環境などが経済を下支えするため、わが国経済は、伸び率を縮小しつつも緩やかな成長を続けるとみられる。

2027年度以降は、原油高のマイナス影響が減衰し、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まっていくことから、わが国経済は成長率を緩やかに高めていくと考えられる。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、**賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くも、原油価格上昇が、エネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用することから、2026年度は2%台後半になると予想される。その後は、原油高の影響が減衰していくも、プラス幅を縮小していき、2027年度は2%台前半、2028年度は2%程度になると予想される。この間、人手不足感の強い状況が続かなか、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、中長期的な物価上昇率は上昇していくと見込まれる。こうしたも、消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、2026年度後半から2027年度にかけて「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられる。**

リスク要因としては、今後の中東情勢の展開や原油価格の動向、**サプライチェーンの大規模な混乱が生じ、わが国の生産活動に大きな影響をもたらすリスク、AI関連需要を含む海外の経済・物価動向、今後の為替市場の変動がわが国の経済・物価に及ぼす影響など**があり、それらのわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。

金融政策運営については、**基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、現在の実質金利がきわめて低い水準に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ことになると考えている。そのうえで、調整のタイミングやペースについては、中東情勢の展開がわが国経済・物価に及ぼす影響を注視したうえで、経済・物価の中心的な見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していく方針である。**日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、適切に金融政策を運営していく。

備考1：修正部分の加工はりそなホールディングスによる

備考2：展望レポート公表の有無によって、会合ごとに声明文の形式が異なるため、比較可能な部分と注目部分をりそなホールディングスで抜粋している
出所：日本銀行、りそなホールディングス

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくも、政府による物価高対策の効果もあり、いったん2%を下回る水準までプラス幅を縮小したあと、足もとの原油価格上昇の影響がプラス幅を拡大する方向に作用すると考えられる。この間、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、その後は、景気の改善が続くも、人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率は上昇していくと見込まれる。こうしたも、消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。なお、原油価格上昇が基調的な物価上昇率の見通しに及ぼす影響についても、留意が必要である。

リスク要因としては、今後の中東情勢の展開や原油価格の動向、各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向、企業の賃金・価格設定行動、金融・為替市場の動向などがあり、それらのわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。

金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、「展望レポート」で示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、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ことになると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。