

2026 年 9 月 18 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：1.25%へ利上げ、追加利上げを継続へ

要約

- 日銀は 9 月会合で政策金利を 0.25%引き上げ、1.25%とすることを決定。6 月以来 3 か月ぶり利上げ間隔が短縮しており、金融政策は慎重な正常化から、物価上振れリスクをより意識して金融緩和の度合いを調整する局面へ移りつつある。採決は 7 対 2 で、浅田・佐藤両委員が反対。
- 日銀は景気の緩やかな回復という基本判断を維持する一方、基調的な物価上昇率は 2%に近づき、2%を超えて上振れるリスクがあると指摘。政策金利引き上げ後も金融環境は緩和的としており、追加利上げを継続する方針を維持した。
- 今後の焦点は、「利上げするか」から「いつ、どこまで利上げするか」へ。当社は 12 月の追加利上げをメインシナリオとするが、日銀が物価上振れへの警戒を強めるなか、物価の上振れや円安進行による利上げ前倒しリスクにも留意が必要。

日銀、3 か月ぶり利上げ—金融政策は新たな局面へ

日銀は 9 月 17～18 日の金融政策決定会合で、政策金利を 0.25%引き上げ、1.25%とすることを決定した。採決は 7 対 2 だった。

2024 年 3 月のマイナス金利解除以降、日銀は段階的に政策金利を引き上げてきたが、直近では 2025 年 12 月に 0.75%、2026 年 6 月に 1.00%へ引き上げた。今回は 6 月以来、3 か月ぶりの追加利上げとなる。これまでと比べて利上げ間隔が短縮しており、日銀の金融政策は、慎重に正常化を進める局面から、物価の上振れを未然に抑制することをより意識した局面へ移りつつあるとみられる。日銀自身も、基調的な物価上昇率が 2%に近づくなか、現在の金融環境はなお緩和的としている。

今回、利上げに慎重な浅田審議委員と佐藤審議委員は反対票を投じた。浅田委員は、コア CPI が 2%を下回り、経済も必ずしも強いとはいえないことを理由に据え置きを主張。佐藤委員も、経済・物価情勢がこれまでと比べて大きく加速しているわけではなく、このタイミングでの利上げは適切ではないとした。

今後の政策委員会の構成にも注意が必要だ。2027 年 7 月には高田・田村両審議委員が任期を迎える。両氏は今回の別紙の物価見通しに対し、基調的な物価上昇率は既に 2%の物価安定目標と概ね整合的な水準にあるとの立場を示している。後任人事によって政策委員会内の意見分布が変化すれば、2027 年以降の利上げペースを左右する可能性があり、今後の委員人事も注目される。

声明文、物価上振れリスクへの警戒を改めて明示

今回と前回会合の声明文を比較すると、景気については「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」、先行きについても「緩やかな成長を続ける」との基本的な判断を維持した。一方、個別項目では、輸出や鉱工業生産について「横ばい圏内」から「緩やかながらも増加に転じている」と判断を引き上げた。設備投資では建設コスト上昇の影響、物価面では原油高や円安、AI 関連需要拡大による価格上昇圧力にも言及している。

◎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。

物価については、今回の利上げを理解するうえで重要な表現が並んだ。日銀は、賃金上昇の販売価格への転嫁が続くなか、中長期の予想物価上昇率も上昇し、「消費者物価の基調的な上昇率は 2%に近づいている」と評価。さらに、企業の賃金・価格設定行動の積極化などを踏まえ、基調的な物価上昇率が 2%の物価安定目標を「超えて上振れていくリスク」を明記した。

もっとも、日銀は政策金利を 1.25%に引き上げた後も、金融環境は「緩和した状態」にあるとの判断を維持している。実質金利は短中期ゾーンを中心になお低く、企業の資金需要や金融機関の貸出姿勢、CP・社債市場の発行環境も良好としている。今回の利上げを金融引き締めへの転換ではなく、緩和的な金融環境を維持しながら、その度合いを調整する措置と位置付けている。

今後の焦点は「利上げするか」から「いつ、どこまで上げるか」へ

今後の金融政策について、日銀は「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」との方針を維持した。そのうえで、利上げのタイミングやペースについては、中東情勢、AI 関連需要の拡大、為替相場の変動などを踏まえ、中心的な経済・物価見通しが実現する確度やリスクを点検しながら判断しているといる。

特に注目されるのは、「基調的な物価上昇率を 2%程度の水準で安定させていくという視点が重要」との考えを示している点である。これは、2%への到達そのものだけでなく、物価が 2%を超えて上振れ、その後の経済に悪影響を及ぼすリスクについても、これまで以上に意識していることを示している。

当社は 12 月の追加利上げをメインシナリオとしている。ただし、今回 3 か月で追加利上げに踏み切ったことに加え、日銀が基調的な物価上昇率の 2%超への上振れリスクを明示していることを踏まえると、物価の上振れや、円安を通じた物価上昇圧力の強まりによって、追加利上げが前倒しされるリスクにも十分な留意が必要である。

図表 2：今回の声明文

景気現状：わが国の景気は、中東情勢の影響もあって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。グローバルな AI 関連需要の堅調な増加を背景に、輸出や鉱工業生産は、緩やかなながらも増加に転じており、企業収益は高水準で推移している。こうしたもとで、設備投資は、建設コスト上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加傾向にある。個人消費は、家計マインドに弱さがみられるものの、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。公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。この間、労働需給は、引き締まった状態が続いている。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）の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和策の効果がみられるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、このところプラス幅が拡大しており、足もとでは、政府によ

図表 3：前回 7 月会合声明文

景気現状：わが国の景気は、中東情勢の影響もあって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。グローバルな AI 関連需要の堅調な増加を背景に、企業収益は高水準で推移しており、業況感も良好な水準で推移している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。個人消費は、家計マインドに弱さがみられるものの、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。公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。この間、労働需給は、引き締まった状態が続いている。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なか、足もとでは、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などから、1%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

◎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。

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。

景気先行き：先行きのわが国経済を展望すると、中東情勢の影響を受けた春先以降の原油価格上昇が下押し要因となるものの、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や緩和的な金融環境などが経済を下支えすると考えられるため、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。

その後は、原油高のマイナスの影響が減衰し、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とで、これまでの原油価格上昇が、エネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルな AI 関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇や最近の為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2026 年度後半以降、2 %をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、2 %程度に向けてプラス幅を縮小していくと予想される。その後、「展望レポート」の見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、2 %程度に向けてプラス幅を縮小していくと考えられる。

この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、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。こうしたもとで、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：リスク要因としては様々なものがあるが、当面は、中東情勢が、金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要がある。このほか、グローバルな AI 関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響にも留意が必要である。

今後の金融政策運営：今後の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、現在の金融環境が緩和

景気先行き：先行きのわが国経済を展望すると、2026 年度については、中東情勢の影響を受けた春先以降の原油価格上昇が、交易条件の悪化などを通じて企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となるものの、グローバルな AI 関連需要の増加や春季労使交渉におけるしっかりと賃上げの実現に加えて、政府による各種施策（エネルギー負担緩和策等）や緩和的な金融環境などが経済を下支えすると考えられる。こうしたもとで、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 年度以降については、原油高のマイナスの影響が減衰し、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とで、原油価格上昇が、エネルギー価格や財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルな AI 関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇や最近の為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2026 年度以降、2 %をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、2 %程度に向けてプラス幅を縮小していくと予想される。

この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、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。こうしたもとで、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：リスク要因としては様々なものがあるが、当面は、中東情勢が、金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要がある。このほか、グローバルな AI 関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響にも留意が必要である。

今後の金融政策運営：今後の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、現在の金融環境が緩和

◎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。

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、中東情勢や AI 関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心적인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。

とくに、基調的な物価上昇率が 2%の「物価安定目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を 2%程度の水準で安定させていくという観点が重要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、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は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

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、中東情勢や AI 関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心적인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。

とくに、基調的な物価上昇率が 2%の「物価安定目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を 2%程度の水準で安定させていくという観点が重要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、適切に金融政策を運営していく。

◎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。