2026. 6. 17

【日銀金融政策決定会合（26 年 6 月）】

政策金利が 31 年ぶりの 1%台に

～金融政策の正常化路線は続く。次回利上げは 10 月か～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

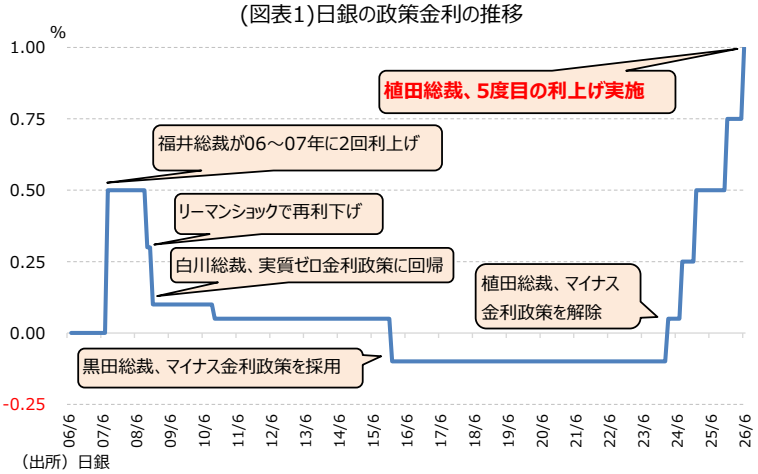
- **6 月 15 日、16 日に開催された日銀金融政策決定会合では、0.25%の利上げが決定された。植田総裁就任後、実に 5 度目の利上げとなる。政策金利は 1%の大台に乗ったが、これは 31 年ぶりのこと**
- **経済の下振れリスクの低下と、基調的な物価上昇率が目標の 2%を超えるリスクが出てきたことが利上げの理由。原油価格上昇の影響がなお波及過程にあることを考えれば、次回の利上げは 10 月頃か**
- **国債買い入れの減額停止は、金融政策の正常化と逆行するイメージだが、債券市場の安定を重視した結果とみられる。2027 年度以降の計画はなお流動的で、日銀 B/S の最終的な規模も不透明**

1．会合直前に環境が好転

6 月 15 日、16 日に開催された日銀金融政策決定会合では、0.25%の利上げが決定された。植田総裁就任後、実に5度目の利上げとなる（図表1）。政策金利は1%の大台に乗ったが、これは31年ぶりのことである。

就任前後のハト派的な態度からは全く想像できなかった展開だが、その分、鮮やかなかじ取りだったと言える。株価の上昇相場との共存を考えれば、ここまでは順調に金融政策の正常化を進めることができている。

(図表1)日銀の政策金利の推移



（出所）日銀

前回4月会合後、複数の審議委員からタカ派的な情報発信が出されたことで、5 月下旬までには今回会合における利上げが有力な情勢となっていたが、植田総裁が 6 月 3 日の講演で「*利上げの是非についてしっかりと議論する必要がある*」と述べたのが決定打となり、直前の市場における利上げの織り込み度はほぼ 100%に達していた。大きな不確定要素だったのが中東情勢だが、会合直前に米国とイランの戦闘終結合意のニュースが飛び込んだ。乱高下を続けていた日経平均株価も、会合初日の 15 日には 3,000 円以上上昇するなど、日銀にとっては、これ以上ないという利上げのタイミングに恵まれる結果となった。

今回は、総裁不在という異例の状況下で行なわれた会合であったが、票決が問題になることはなく、結果は 7

対 1 で、反対はリフレ派と目されている浅田委員のみであった。

２．景気下振れリスクの低下を指摘

今回、利上げに踏み切った理由は、公表文の表現を借りれば、「経済が大きく下振れるリスクは一頃よりも低下」したことと、「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」という 2 点に集約されよう。両者とも植田総裁が講演で触れていた内容だが、公表文に明記されるのは今回が初めてである。内田副総裁は会合後の会見で、前回 4 月ではなく今回利上げが決まった理由について、「***前回との違いということであれば、それは経済の下振れリスクが減ったということが一番大きい***」と述べている。

実際、米国のイラン攻撃後も景気が大きく悪化したわけではない。日銀の景気判断は、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」で、2024 年 3 月以来、19 会合連続で同じである（図表 2）。個別項目別の判断も、企業収益が気持ち上方修正された以外は横ばいであった（図表 3）。前回 4 月の会合でもすべての項目が横ばい、3 月会合では住宅投資だけが上方修正で後は横ばいであった。原油高が景気の下押し要因となっているのは確かだが、公表文では、高水準の企業収益や雇用・所得環境の改善、政府の各種対策等が下支えしているとしている。

（図表 2）金融政策決定会合後の声明文における景気の現状判断の変化

声明文の発表日	現状判断	方向性	備　考
23 年 6 月 16 日	持ち直している	→	
23 年 7 月 28 日	緩やかに回復している	↑	1 年ぶりの上方修正
23 年 9 月 22 日	緩やかに回復している	→	
23 年 10 月 31 日	緩やかに回復している	→	
23 年 12 月 19 日	緩やかに回復している	→	
24 年 1 月 23 日	緩やかに回復している	→	
24 年 3 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	↓	22 年 3 月以来の下方修正
24 年 4 月 26 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
24 年 6 月 14 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
24 年 7 月 31 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
24 年 9 月 20 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
24 年 10 月 31 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
24 年 12 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 1 月 24 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 3 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 5 月 1 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 6 月 17 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 7 月 31 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 9 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 10 月 30 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
25 年 12 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
26 年 1 月 23 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
26 年 3 月 19 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
26 年 4 月 28 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	
26 年 6 月 16 日	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	→	19 会合連続で同じ表現

（出所）日本銀行公表資料より明治安田総研作成

（図表 3）個別項目の判断

項　目	2026 年 4 月（展望レポート）	2026 年 6 月（公表文）	方向性
海外経済	一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれ	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	ば緩やかに成長している	→
輸　出 鉱工業生産	基調としては横ばい圏内の動きを続けている	基調としては横ばい圏内の動きを続けている	→
企業収益	製造業において米国の関税政策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	グローバルなAI関連需要の増加を背景に、高水準で推移している	↗
設備投資	緩やかな増加傾向にある	緩やかな増加傾向にある	→
雇用・所得環境	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	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	→
個人消費			→
住宅投資	減少傾向にある	減少傾向にある	→
公共投資	横ばい圏内の動きを続けている	横ばい圏内の動きを続けている	→
金融環境	緩和した状態にある	緩和した状態にある	→
予想物価上昇率	緩やかに上昇している	緩やかに上昇している	→

（出所）日本銀行公表資料より明治安田総研作成

３．円安も材料視したことを認める

為替相場の動向もポイントだったと考えられる。政府による大規模な介入後も円売り圧力は収まっておらず、今回利上げ見送りなら、さらなる円売りに拍車がかかるのは必至であった。内田副総裁は、「***為替相場自体は我々のターゲットではない、目標ではないわけですけれども、経済・物価に影響を及ぼす重要な要因の一つとして毎回議論しています***」とし、「***特に最近の会合では企業の賃金価格設定行動が積極化していますので、過去に比べると為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている。さらにそのことが予想物価上昇率なり基調的な物価上昇率に影響を及ぼしやすくなっている***」と、政策判断の重要な要素になったことを認めている。

為替相場における円売り圧力は、高市政権が今回利上げを容認した大きな理由にもなったとみられる。高市首相自身は、日銀の利上げに対する前のめりの姿勢自体をあまり快く思っていない可能性が高いが、一方で大規模な為替介入の繰り返しも避けたいはずである。日銀に圧力をかけぬよう米国からくぎを刺されたことも少なからず影響しただろう[1]。ただ、次回以降もあっさり容認してくれるかどうかはわからない。為替相場さえ落ち着けば、日銀をけん制する姿勢を強める可能性も十分ある。

４．次なる一手のヒントは与えず

内田副総裁は、植田総裁の代理ということも意識してか、会見では安全運転に徹し、次なる利上げのタイミングについてのヒントは与えなかった。実際、まだわからないというところもあるだろうが、記者の誘導尋問的な質問もほぼ完ぺきにかわし切った印象である。言い回しの妙を感じたのは、公表文における「現在の実質金利がきわめて低い水準にある」との文言が「緩和的な金融環境は維持される」へと変わった理由である。現実の政策金利が、日銀自身が推計する中立金利の下限に近づいているなか、「きわめて低い」と断言できる状況ではなくなっているのは確かだが、説明の仕方次第では利上げ打ち止め感が出てこないとも限らない。内田副

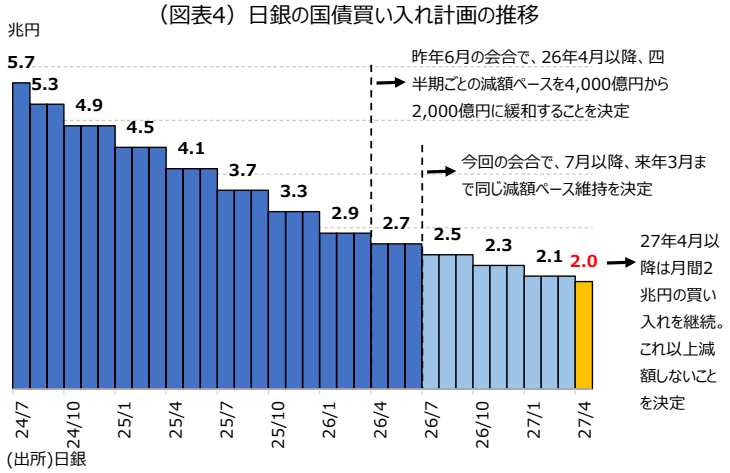
[1] ベッセント米財務長官は5月19日、ロイターのインタビューで「植田氏は優れた中央銀行総裁だ。必要なことを行なう余地が与えられれば、優れた金融政策を実現すると確信している（下線部筆者）」と述べた。

総裁は質問に対し、「*きわめてかどうかというところの距離感みたいなことを一つの文言のなかで書いていくというよりは、金融緩和の度合い全体を評価して、それを説明する方がより適切ではないかというふうに思っているということです*」と、判断の変化ではなく、あくまで説明の仕方であることを強調した。ややわかりにくいのは仕方がないところだが、ほかの質疑応答でも、自身の発言が市場で大きな材料とならないよう、細心の注意を払って言葉を選んでいる様子が伝わってきた。

５．国債買い入れ減額計画を見直し

今回の会合では、国債買い入れ減額計画の中間評価が実施され、新たな計画が発表された。まず、7 月以降来年 3 月までは、四半期ごとに 2,000 億円ずつの減額を継続する。このペースでいくと、2027 年 1－3 月には月間の買い入れ額は 2.1 兆円まで減少するが、来年 4 月に 1,000 億円だけ減額して 2 兆円とし、以降は減額を停止、しばらく月間 2 兆円程度の買い入れを続けるというものである（図表 4）。

（図表4）日銀の国債買い入れ計画の推移



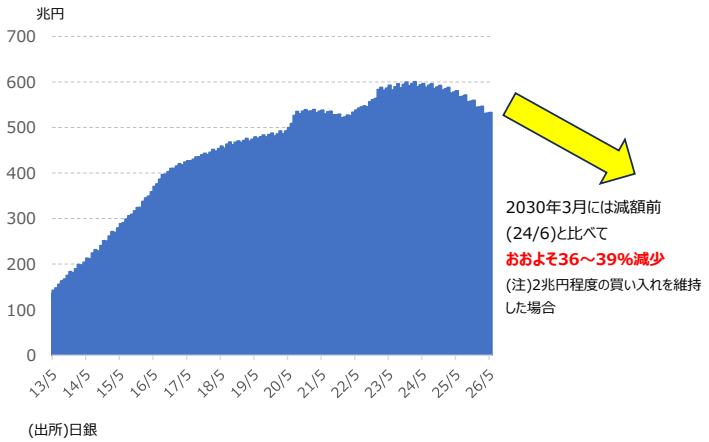
(出所)日銀

これはほぼ事前報道通りの内容である。日銀が四半期ごとに実施している債券市場サーベイ（以下、サーベイ）や、日銀主催の債券市場参加者会合では、市場機能の回復は道半ばとの声が多く上がっていたことから、筆者はペースを鈍化させても減額自体は続けると考えていた。従って、当初この報道に接したときはやや意外だった。金融政策の正常化にブレーキをかける印象は拭えず、利上げ継続との整合性という意味では違和感を覚えなくもない。会見でも質問が出され、内田副総裁は「*これはすでに買ったものの後始末の話ですので、できるだけ背景に落として政策的なインプリケーションはないようにやっているわけですので、この二つが矛盾するということはそもそも建付けとしてない*」と述べたが、やや苦しい説明という印象は否めない。

昨年来、国債市場の不安定化が目立っており、政府も神経質になっているとみられることから、結局は市場の安定を優先した結果なのではないかと考えられる。日銀内部の声としての報道があったとおりで、政府に利上げを認めてもらう代わり、QT（量的引き締め）は停止することを引き換え条件とした可能性もなきにしもあらずというところだろう。

なお、2 兆円という金額に、特に根拠はない模様である。内田副総裁は、「*2 兆円というのが必ず正しいのかどうかは、これは市場との関係で決まってくる話ですので、来年度以降の話になりますけれども、そのなかで必要があればこれは見直していくということは前提としたうえで、今日のところは 2 兆円でしばらく続けてみようということを決定した*」と、腰だめの数字であることを認めている。

（図表5）日銀が示した保有国債残高の見通し



(出所)日銀

記者からは、「日銀のバランスシート規模というのは、どこまで縮小するのが適当と考えるか」との質問も出された。日銀が重視するとしている予見可能性という意味では、そろそろ到達点を示し

てほしいと考える市場関係者も多く、サーベイでも情報発信を求める声が上がっていた。内田副総裁の回答は、他国では議論を始めているところもあるが、日銀の場合は規模がきわめて大きいので、まずは減額を進めていくフェーズにあり、議論するのはもう少し先という趣旨であった。今回の会合では、2030 年 3 月までに保有国債残高がおおよそ 36～39%減少するとの見通しが示されたが（図表 5）、内田副総裁によれば、「***30 年まで出してみてもですね、あそこに書いてあるパーセンテージぐらいしか減らない***」とのことなので、4 割程度の減少では全然足りないと考えていることだけは確かのようである。

６．次回の利上げは 10 月がメインシナリオ

植田総裁は前回 4 月の会合後の会見や、6 月 3 日の講演で、金融政策が「ビハインド・ザ・カーブ（後手に回る）」に陥ることへの強い警戒感を示していた。中東情勢がこのまま落ち着くのかどうか依然として予断を許さないが、米イの合意報道以降、原油価格は 80 ドルを割り込む水準にまで下がっており、ビハインド・ザ・カーブに陥るリスクが若干後退したのは確かである。少なくとも、7 月の会合で連続利上げといった状況に追い込まれる可能性は遠のいた。

このまま原油価格が落ち着いた動きが続くのであれば慌てる必要はなく、今回の利上げの景気・物価への影響を数ヵ月間は見極める余裕がある。もっとも、これまでの利上げはほぼ半年に一度のペースだったが、次回の利上げまでのインターバルは短くなる可能性が高いとみる。足元までの原油価格上昇の影響はなお波及過程にあるほか、円売り圧力も強い状態が続いている。国民のインフレ期待も着実に上昇を続けている雰囲気である。次回の利上げは 10 月というのが現時点のメインシナリオである。原油価格次第で前後にずれることになろうが、中東の石油・ガス関連施設の復旧には時間がかかるとみられることから、後ずれよりは前倒しの可能性の方がやや高いかもしれないという印象である。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：080-2298-8302
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。
●発行元●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411