



日銀、政策金利を引き上げ。植田総裁は「政策の局面変化」と発言

日銀、政策金利を 1.25% に引き上げ

日銀は9月17、18日に開いた金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物レートを1.00%程度から1.25%程度に引き上げました（図表1）。政策金利の引き上げは6月以来です。これまで日銀の利上げは、おおむね半年に1回程度のペースで行われてきました。しかし今回は、前回の利上げから約3カ月しか経過しておらず、利上げペースが加速した格好です。なお、高市政権が任命した浅田審議委員と佐藤審議委員が今回の利上げに反対しました。浅田委員は、生鮮食品を除く消費者物価指数（CPI）の上昇率が2%を下回り（図表2）、「経済の状況も必ずしも強いといえない」と指摘しました。佐藤委員は経済・物価情勢が大きく加速しておらず「このタイミングでの利上げは適切ではない」として反対しました。

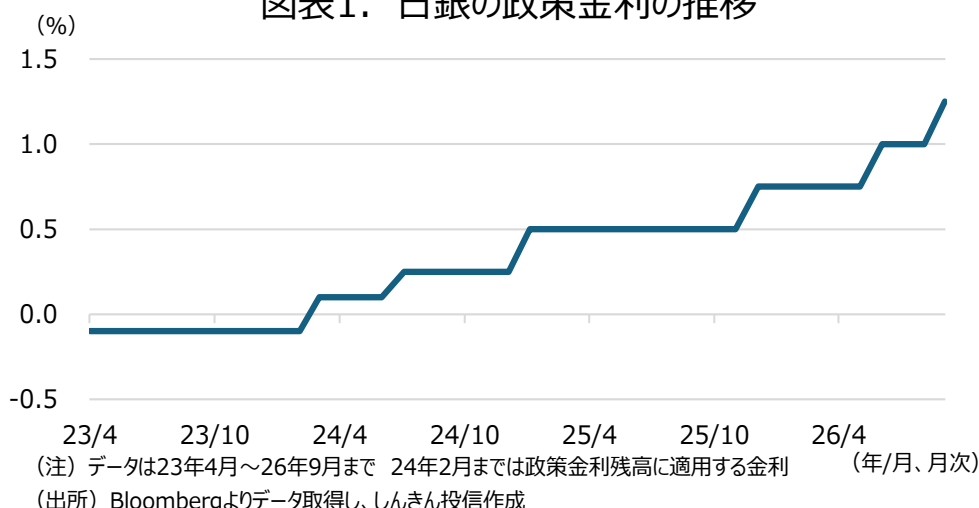
日銀は決定会合後に公表した声明文で、景気動向については、「中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」との見方を示しました。また、先行きについては、「中東情勢の影響が下押し要因となるものの、グローバルなAI関連需要の増加に加え、政府による各種施策等が経済を下支えすると考えられるため、緩やかな成長を続けるとみられる」との見方を示しました。

他方、物価動向については、原油高や円安、AI関連需要拡大が足元の物価上昇圧力になっているとの認識を示しました。そのうえで、こうした要因に加えて、企業の賃金・価格設定行動の積極化や民間が予想する物価上昇率が上昇していることを踏まえると、今後の物価上昇率は2%の物価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。

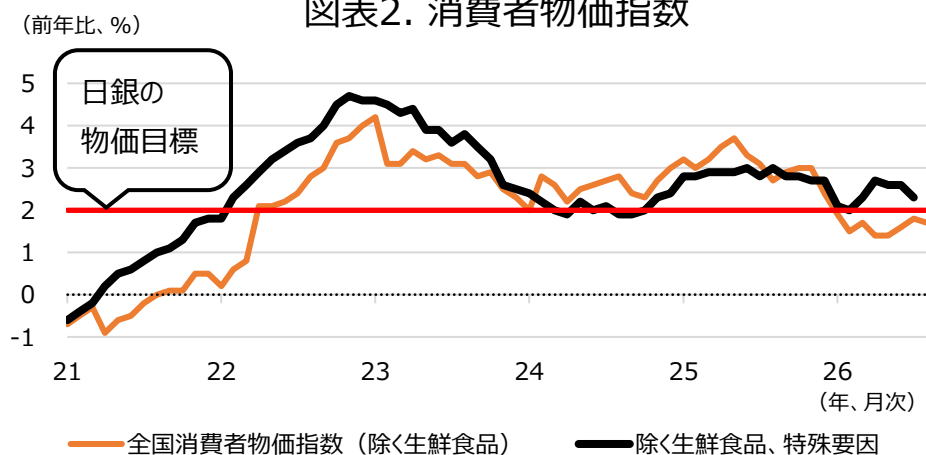
景気が底堅いなか、目標を超えて物価が上振れていくリスクがあることを踏まえて、日銀は利上げペースを加速させたとみられます。

なお、声明文で示された物価の見通しについて、高田委員と田村委員は反対しました。声明文では、「消費者物価の基調的な物価上昇率は2%に近づいている」と明記され、基調的な物価上昇率はまだ目標を下回っているとの認識が示されましたが、両委員はすでに目標を達成しているとの認識から声明文に反対しました。今回の会合では、2人の委員が利上げに反対したほか、2人の委員が物価見通しに反対しており、日銀内で物価の現状認識や政策運営について意見の相違があることが明らかになりました。

図表1. 日銀の政策金利の推移



図表2. 消費者物価指数



(注) 除く生鮮食品は21年1月～26年8月まで 除く生鮮食品、特殊要因は同7月まで
 特殊要因 = 消費税率の変更・教育無償化政策 + ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策 + 2021年の
 携帯電話通信料の引き下げ + 旅行支援策の各影響
 (出所) 日銀、Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

▣ 植田総裁は、「政策の局面が変化した」との認識を示す

植田総裁は、記者会見の冒頭で「政策の局面が変化した」との認識を示しました。植田総裁は、この点について、「従来は基調的な物価上昇率は2%を下回っており、それを引き上げることを意識して政策運営を行い、その結果として利上げペースが緩やかにとどまったが、足元は基調的な物価上昇率が2%に近づいており、物価の上振れ・下振れのリスクが対称的になっている」と説明しました。そして今回利上げを決めた背景として、基調的な物価上昇率が2%に近づくなか、原油高・円安・AI関連需要の拡大、の3点から基調的な物価上昇率が2%を上振れるリスクが強まっていることを挙げました。

植田総裁は、現在の金融環境について、全体としてはなお緩和的であるとの認識を示しました。同総裁は、金融環境について、①金利周り②銀行貸出③株価など資産価格の動向、の3つの面から見てしていると説明し、①は長期金利を中心に引き締まっているが、②③は緩和的であると説明しました。他方、利上げを行うことで金融環境は少しずつ引き締まっているとの認識も示しました。

今後の政策運営については、利上げペースや政策金利の終着点は何%か、といった点が注目されます。記者会見では、この点に関する質問が相次ぎました。

まず、「利上げの終着点は何%となるか?」という質問について、植田総裁は、現時点では特定するのは難しく、事後的に分かる、との認識を示し、明確には回答しませんでした。

また、「今後の利上げペースは、3カ月に1回となるか?」という質問に対しては、「3カ月とは限らない」と明確なペースについては言及しませんでした。一方で「ゆっくりやればよいということでもない」と発言しました。「今後、1会合での0.5%の大幅利上げや2会合連続での利上げはありうるか?」との質問に対しては、「物価情勢次第で特定のやり方を排除しない」と否定しない発言をしましたが、「物価が目標を超えてものすごく上がっていくというリスクが高い」状況などの場合に大幅利上げや連続利上げを検討する可能性を示唆し、現状の物価情勢においては、消極的な姿勢を示しました。

▣ 今後の利上げペースは加速か? 一方、来年後半以降は利上げストップの可能性

今回の金融政策決定会合は、声明文・植田総裁の会見ともに物価上振れリスクを強調する内容であったため、利上げペースは従来よりも加速する可能性があります。ただし、植田総裁は「0.5%の大幅利上げや連続利上げ」について消極的な姿勢を示したほか、急激な利上げによって「資産価格が大幅に調整する事態は避ける必要がある」との認識を示しているため、急ピッチの利上げが進められる可能性は低そうです。経済物価情勢が大きく変化しなければ、当面は3カ月に1回程度の利上げペースとなるとみられます。

ただし、2027年後半以降は、審議委員の交代をきっかけに、日銀の金融政策運営が大きく変化する

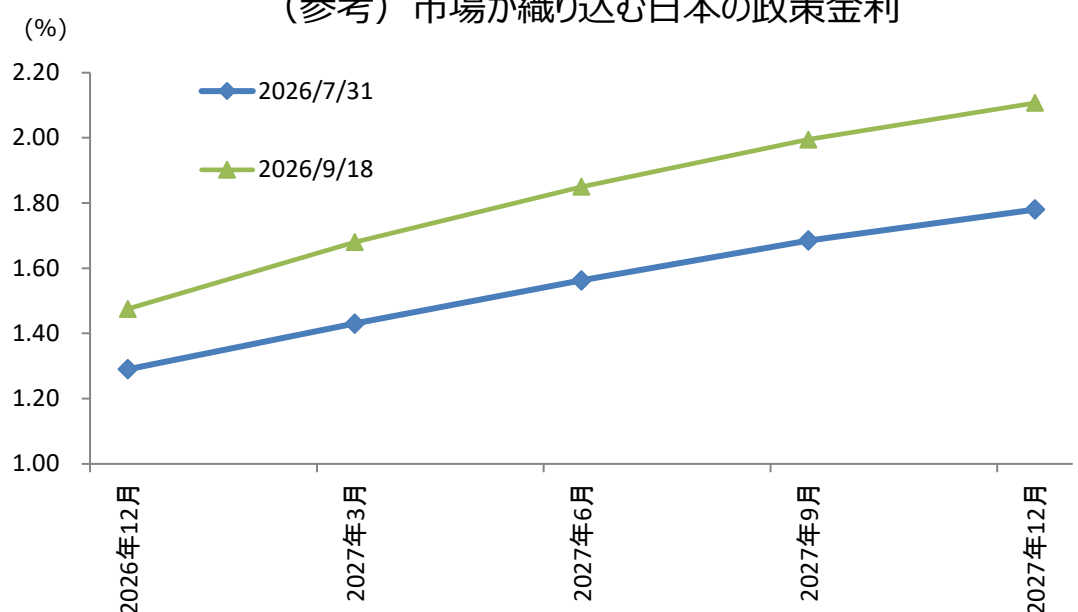
可能性があります。日銀の金融政策決定会合では、総裁 1 人、副総裁 2 人、審議委員 6 人の合計 9 人で政策を決定します。各委員の任期は 5 年間で、内閣が任命し、国会の同意を得る仕組みです。2027 年 7 月には、高田委員と田村委員の任期が満了し、2 人が交代する予定です。政権が維持されていれば、高市政権が後任の委員 2 人を任命することになります。今回の会合では、高田委員と田村委員が声明文の物価見通しに反対しました。両委員は、基調的な物価上昇率はすでに 2% の物価目標を達成しているとの認識を示しており、日銀内では相対的に利上げに前向きな立場にあるとみられます。一方、高市政権がこれまでに任命した浅田委員と佐藤委員は、今回の利上げに反対しました。そのため、2027 年 7 月に高田・田村両委員が交代し、新たに任命される委員も利上げに慎重な立場となった場合、日銀内の委員構成が変化する可能性があります。現在の浅田・佐藤両委員に加えて、新たな 2 人の委員も利上げに慎重となれば、9 人の政策委員のうち 4 人が慎重派となります。この場合、日銀は追加利上げを進める際に、これまで以上に慎重な判断を迫られることになります。したがって、2027 年後半以降は、委員交代を受けて利上げペースが鈍化したり、利上げがいったん停止されたりする展開が想定されます。

図表3. 現在の日銀金融政策決定会合メンバー

名前	役職	主な経歴	任命時の政権	スタンス	任期満了
植田和男	総裁	経済学者	岸田政権	中立	2028年4月
内田眞一	副総裁	日銀理事	岸田政権	中立	2028年3月
氷見野良三	副総裁	金融庁長官	岸田政権	中立	2028年3月
小枝淳子	審議委員	経済学者	石破政権	中立	2030年3月
増一行	審議委員	経営者	石破政権	中立	2030年6月
浅田統一郎	審議委員	経済学者	高市政権	緩和	2031年3月
佐藤綾野	審議委員	経済学者	高市政権	緩和	2031年6月
高田創	審議委員	エコノミスト	岸田政権	引締め	2027年7月
田村直樹	審議委員	銀行役員	岸田政権	引締め	2027年7月

(出所) 日銀HP、各政策委員の発言を基にしんきん投信作成

(参考) 市場が織り込む日本の政策金利



(注) 金利先物から算出

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(限月)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。