

6月の日銀会合、国債買い入れ修正の決定 ～長期国債の買い入れペースを縮小する方針～

第一生命経済研究所 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (Tel: 03-5221-5223)

日銀は、長期国債の買い入れ額を減額していく計画を見直した。2026年4～6月以降は、それまでの半分に減額ペースを縮小させる。つまり、緩和的な選択である。とはいえ、2026年6月に次の中間評価を行う予定なので、必要があれば先々の長期国債の買い入れはそこで再調整して、「市場機能の改善」を軸にした運営をしていこう。

減額の修正

日米関税交渉が長期化しそうな中、日銀は金融政策を現状維持とし、長期国債の買い入れはペースダウンする計画に小幅修正することを決めた。いくらか緩和姿勢を印象づける決定である。

日銀は、2026年1～3月までは長期国債の減額ペースを毎四半期▲4,000億円として、月間買い入れ額は現状4.1兆円から2026年1～3月は2.9兆円に縮小させることをすでに決めている（▲1.2兆円のペースダウン）。今回は、その先の1年間、つまり2027年3月までをどうするかを決定するタイミングだった。結果は、これまでの半分の毎四半期ごとに▲2,000億円として、緩和姿勢を示すものとなった。これで2027年1～3月は毎月の買い入れ額を2.1兆円にする見通しである。もしも、2026年4～6月以降も▲4,000億円の減額ならば2027年1～3月は1.3兆円になっていだろう。その先の長期国債の買い入れペースは、2026年6月に中間評価を実施して決めるようだ。

この措置は、最近の超長期金利の上昇に配慮して、先々の国債需給に対する緩和圧力を和らげようという意図がある。しかし、日銀には、債券市場の価格は「なるべく市場に任せたい」という思いと、「あまりに長期金利上昇が進んでは困る」という思いの両方あって、あまり色濃く緩和色を出したくなかったという事情もある。

ここは非常に難しい連立方程式になっている。財政運営を巡っては、与党が2025・2026年度に基礎的財政収支を黒字化する方針を堅持していて、野党側はそれを先送りして消費税減税などを先行させようとしているからだ。長期金利が上昇することは、政府の財政運営には不都合であるが、それを完全に抑え込むと債券市場のアラームが鳴らなくなって、野党の減税要求が素通りすることになる。与党内にも、基礎的財政収支が1、2年遅れても、日銀が長期国債の買い入れを維持すれば何も問題は起きないだろうと考える人がいるだろう。つまり、日銀が長期国債の買い入れを昔のように戻してしまうと、財政規律が完全に緩んでしまう。植田総裁はそれを強く警戒している。日銀が減税の資金を積極的にファイナンスするような世界になれば、いずれ通貨は売られて歯止めのかかない円安に向かうだろう。野党にそうした自覚がなくても、日銀は「通貨の番人」として節度を守る責任がある。

これは、筆者の個人的な感想だが、2026年4～6月から4四半期の買い入れを毎月▲2,000億円にしたことは、それほど大きな変更ではないとみている。1年間での買い入れ額は、年間▲1.6兆円の減少から▲0.8兆円に変わるだけだ。日銀がもっと市場機能を重視した方がよいと思えば、2026年6月の次の中間評価の時に2027年4～6月以降を毎四半期▲4,000億円の減額幅に戻せばよい。そう考えると、日銀は一見緩和的に動いたように思えるが、基本線は節度を重視して、市場機能の回復に重きを

置いていると考えられる。この判断は妥当だと筆者は考える。

日米関税交渉の延長

6月17日の日銀会合は、ちょうどカナダG7で日米首脳会談が行われた直後のタイミングで、会合結果を発表することになった。首脳会談を終えた石破首相は、「合意に至らなかった」と述べている。これで7月9日の相互関税10%の猶予期限までの決着は見えにくくなった。90日の猶予期間がさらに延びる状況は、日本だけではなく欧州・アジア諸国でも同様に起こるだろう。すると、日銀としては「各国の通商交渉等の影響」がさらに先行き不透明感を強めて、追加利上げの路線に戻る時期を先送りしなくてはならないことになる。年内の追加利上げは難しくなると理解すべきだろう。おそらく、6月の決定会合でもそうした内容がボードメンバーの中で討議されたと考えられる。

日銀からすれば、追加利上げを実施することで為替レートを円高にして、輸入物価を引き下げることができると考えるだろう。物価対策はそうした円安対策になるという思いはあろう。しかし、トランプ関税リスクがくすぶるうちは、円安基調を容認して、輸出企業の不安を緩和しなくてはならない。まさしくジレンマにある。

日銀の考え方は、トランプ関税が決定して、日本経済がそれに耐えられるという見通しがはっきりしてくれば、過度な円安を徐々に修正してもよいというものであろう。トランプ関税の決着は、そうした日本経済の見通しを立てるときの前提になる。それがまだ現時点では、はっきりしない。むしろ、今の日銀は緩和維持の姿勢をみせて、輸出企業の側面支援をした方がよいと判断しているとみられる。

利上げ再開はいつか？

多くの人に関心を抱くのは、「では、いつから日銀は追加利上げを再開するのか？」という点だろう。植田総裁ならば、それが経済データ次第だと述べるであろう。

そこをもう少し詳しく述べると、筆者は2026年度の賃上げの動向に依存するとみている。石破政権は「骨太の方針」で賃上げと物価上昇の好循環を掲げている。仮に、トランプ関税が自動車25%のままになって、自動車・部品の国内生産が大きく下振れすると、下請企業の業績悪化が生じて、この好循環シナリオは瓦解するリスクが高まる。もしも、それが回避されて、2026年春先以降の賃上げがはっきり見通せるようになれば、日銀も追加利上げの方に軸足を移していくのではないかな。

現在、日米関税交渉は「ゆっくりと急ぐ」方針である。自動車関税25%に米国側は固執するのならば、交渉は持久戦で臨む。もしも、自動車関税を含めて相互関税も10%で折り合えるのならば、早期合意を受け入れて景気回復を急ぐという構えなのだろう。日銀の金利正常化も、そうした関税交渉の着地点を見据えながら、「ゆっくり」と追加利上げを進めていくことになるだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

