

2026 年 7 月 31 日

日銀金融政策決定会合(2026 年 7 月)

～物価上振れリスクを強調も、利上げ加速のシグナルは乏しい～

経済調査部 シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(Tel : 050-5474-7490)

(要旨)

- 日銀は政策金利を 1.0%で据え置いた。高田委員は 1.25%への利上げを提案したが、反対票は想定範囲内であり、決定自体に大きなサプライズはなかった。
- 景気の現状判断は維持された一方、2026、27 年度の成長率見通しが小幅に上方修正され、経済見通しのリスクバランスも「概ねバランス」へ改善した。景気下振れへの警戒が後退し、追加利上げを妨げる要因は弱まった。
- 2026 年度のコア CPI 見通しは+2.5%へ下方修正されたが、政府の電気・ガス料金支援などの影響が大きい。基調的な物価上昇率が 2026 年度後半から 2027 年度に 2%と整合的になるとの中心シナリオは維持された。また、物価の上振れリスクを引き続き強調し、特に AI 関連需要の景気・物価への押し上げを強く指摘している。
- 景気評価とリスクバランスは前進し、物価上振れへの警戒も改めて強調されるなど、全体としてややタカ派的な内容だが、事前予想から大きく逸脱するものではない。利上げペースの加速を強く示唆するほどではなかった。

(日銀総裁記者会見前に執筆)

1. 事前予想通りの据え置き

日本銀行は 7 月 30、31 日に開催し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金利の誘導水準を 1.0%程度に据え置くことを決定した。6 月会合で 0.75%から 1.0%へ引き上げた直後であり、今回の据え置きは市場予想通りである。

票決は賛成 8、反対 1 だった。高田委員は、海外発の需要ショックによる物価上振れリスクや、海外金融環境の転換に即応した機動的な対応が必要な新たな局面に入ったとして、政策金利を 1.25%程度へ引き上げる議案を提出したが、反対多数で否決された。高田委員は、2025 年 12 月会合での利上げ直後にあたる 2026 年 1 月会合でも追加利上げを主張して反対票を投じていた。今回も高田委員の反対票はある程度予想されており、サプライズではない。

今回の会合では、政策金利は予想通り据え置かれたが、景気見通しの上方修正や経済リスクの

中立化、物価上振れリスクの強調など、内容にはややタカ派的な要素もみられた。もっとも、これらは事前予想の範囲を逸脱するほどではなく、利上げペースの加速を明確に示す材料には乏しかった。総じて、追加利上げ姿勢は維持されたものの、想定されていたほどのタカ派ではなかったとの印象である。

2. 景気判断は一步前進

展望レポートによると、足元の景気については、「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」との判断が維持された。輸出・生産は横ばい圏内、設備投資は緩やかな増加傾向、個人消費は家計マインドに弱さがあるものの、雇用・所得環境の改善を背景に底堅いとの評価である。足元の景気判断そのものは6月会合から大きく変わっていない。

一方、先行きの評価は前進した。実質GDP成長率見通しの中央値は、2026年度が4月時点の前年比+0.5%から+0.6%へ、2027年度が+0.7%から+0.8%へ、それぞれ上方修正された。中東情勢の影響が景気を下押しする一方、AI関連需要、賃上げの持続、政府の各種施策、緩やかな金融環境が経済を支えるとの判断である。

経済見通しのリスクバランスが「概ねバランスしている」へ修正されたことも重要だ。6月会合では、政府のエネルギー負担緩和策や代替調達進展を背景に、経済の大幅な下振れリスクは一頃より低下したとされたものの、なお下振れ方向への警戒が残っていた。これに対し今回は、上振れ・下振れのリスクが概ね釣り合うとの評価に改められた。景気悪化への警戒が一段と後退し、追加利上げを妨げる要因が弱まったことを示している。事前の予想では「下振れリスクを残す」との見方と「リスクバランスの中立化」とに分かれていたため、この点はややタカ派方向での修正となる。

3. 物価見通しは下方修正も、基調判断は維持

生鮮食品を除く消費者物価指数の見通し中央値は、2026年度が前年比+2.8%から+2.5%へ下方修正された。一方、2027年度は+2.3%から+2.4%へ上方修正され、2028年度は+2.0%で据え置かれた。生鮮食品・エネルギーを除く指数（いわゆるコアコア）は、2026年度が+2.6%から+2.5%へ小幅に下方修正されたが、2027年度+2.6%、2028年度+2.2%は変更されなかった。

26年度のコアCPI見通しの下方修正には、政府による夏場の電気・ガス料金支援が見通しに反映されたことや、4月時点より低下したとみられる原油価格の前提、足元の実績値がやや低めであることなどが影響しているとみられる。今回の下方修正を、日銀の物価判断が慎重化したものと受け取るのは適切ではない。

実際、日銀は、人手不足が続くなかで、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇するメカニズムは維持されるとした。また、基調的な物価上昇率は2026年度後半から2027年度にかけて2%の物価安定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のシナリオを維持している。ちなみに、26年度のコアCPIの見通し（+2.5%）は、民間エコノミストのコンセンサスである+2.25%（日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」）対比でまだ高く、日

銀の物価見通しが相対的に強気であることは変わっていない。

4. AI需要と物価上振れリスクを強調

物価のリスクバランスについては、「上振れリスクの方が大きい」との評価を維持した。今回の展望レポートでは、中東情勢や原油価格、為替相場、企業の賃金・価格設定行動に加え、AI関連需要の拡大が物価を押し上げる可能性を強調している点が特徴である。

AI関連需要は、輸出・生産や設備投資を支えるだけでなく、世界的な需要拡大や供給制約を通じて、国内外の物価上昇圧力を強める可能性がある。また、金融緩和度合いを調整するタイミングやペースを検討する際の点検項目として、中東情勢に加えてAI関連需要と為替相場が明記された。

また、基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れるリスクが顕在化し、その後の経済に悪影響を及ぼさないよう、基調物価を2%程度で安定させる観点が重要だとしている。2%超の上振れリスク自体は6月の声明文に明記されていたが、より強調度合いが増している印象を受ける。日銀の政策運営は、基調物価を2%に近づける段階から、2%を超える上振れを抑えつつ、2%近傍で安定させる段階へ徐々に重心を移しつつある。予想物価上昇率や賃金・価格設定行動を通じて上振れリスクが強まった場合には、先回りして金融緩和度合いを調整する余地を示したと評価できる。

5. 景気評価は前進、物価上振れリスクを強調も、タカ派サプライズにはならず

今回の展望レポートは、景気判断の前進、経済の先行きリスクの中立化、物価上振れリスクの維持、AI需要の物価への影響の強調など、全体としてややタカ派的な表現が多い。2026年度の物価見通しを下方修正しながらも、それを基調物価の弱まりと受け取らせず、追加利上げ姿勢が維持されていることを印象付ける内容である。

一方、利上げペースの加速を直接示唆するような新たな材料には乏しかった。AI需要、為替、基調物価の上振れリスクはこれまでに示されており、今回の見直し修正や高田委員の反対票も概ね想定範囲内である。総じて、景気評価とリスクバランスはタカ派方向へ前進し、物価上振れへの警戒も改めて強調されたが、利上げ間隔の短縮を示すほどのタカ派サプライズではなかったとの評価となるだろう。

次回利上げについては、10月と12月の両にらみが続く。景気の下振れリスクが後退したことは10月利上げを行いやすくする一方、利上げペースを前倒しするには、物価上振れリスクが一段と強まることを確認する作業が必要となる。本日公表された東京都区部CPIでは食料品価格の下げ止まりや日用品価格の上昇等が確認されたが、今後、企業による価格転嫁がどの程度のスピードで進むのかを確認したいところだ。

植田総裁の記者会見では、物価上振れリスクをどの程度強調するかといったことに加え、経済のリスクバランスを中立化した理由、AI関連需要や為替を政策判断にどの程度結び付けるのか、さらに次回利上げのタイミングやペースについてどこまで踏み込むかが焦点となる。