

2026 年 8 月 3 日

日銀、物価上振れへの警戒を一段と強化(植田総裁記者会見) ～利上げペース加速も選択肢に～

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)

- 7月会合後の植田総裁会見と展望レポート全文では、日銀の物価上振れリスクへの警戒が強いことが確認された。
- 植田総裁は、金融環境が緩和的過ぎると判断すれば「利上げのペースを速めるということも十分あり得る」と発言。物価上振れリスクの高まり次第では、従来よりも短い間隔で利上げする可能性が示されている。9月利上げも排除はされていない。
- 次回利上げについては、10月と12月が拮抗しているとみている。毎月公表される物価指標で上振れの有無を確認する必要があるほか、10月1日公表の日銀短観も判断材料となる。企業の物価見通しや販売価格判断に加え、業況判断、設備投資計画、資金繰り判断、金融機関の貸出態度などを通じて、物価上振れ圧力と金融環境の双方を確認する必要がある。

1. 総裁会見で強まったタカ派色

日本銀行は7月30、31日の金融政策決定会合で、政策金利を1.0%程度に据え置いた。筆者は会合結果公表直後に、景気評価の前進や経済見通しのリスクバランスの中立化、物価上振れリスクの強調などから、全体としてややタカ派的な内容と評価する一方、利上げペースの加速を強く示す材料には乏しいとの印象を持った（[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～](#) | 新家 義貴 | 第一ライフ資産運用経済研究所）。

その後、7月31日金曜日に植田総裁の記者会見が行われ、本日8月3日には展望レポート全文が公表された。これらを確認すると、日銀の物価上振れリスクへの警戒は、前回レポート執筆時に受けた印象よりも強い。特に、基調的な物価上昇率が2%に近づくなかで、政策対応の遅れを避ける必要性を強く意識し、状況次第では従来よりも短い間隔で利上げする可能性を明確に選択肢へ加えた点は重要である。会合全体の評価は、前回レポート執筆時よりもタカ派方向へ修正する必要がある。

2. 物価上振れを警戒、利上げペース加速も選択肢に

展望レポート全文では、先行きの物価上昇圧力が具体的に描かれている。これまでの原油価格上昇に加え、グローバルなA I 関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇や最近の円安が耐久財等の価格上昇につながり、生鮮食品を除く消費者物価は26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ると予想している。

26年度の物価見通しは下方修正されたが、主因は政府による夏場のエネルギー負担緩和策や、4月時点と比べた原油価格前提の低下などである。一方、生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価の見通しは、見通し期間を通じて「概ね不変」とされた。今回の下方修正を日銀の基調的な物価判断の慎重化と受け取るのは適切ではない。

むしろ強調されているのは、A I 関連需要などを通じた物価上昇圧力の強さである。展望レポートの背景説明やBOXの分析からは、日銀がA I 関連需要の物価への波及を重視していることも確認できる。A I 需要は、輸出・生産や設備投資を支えるだけでなく、半導体やメモリー、関連する素材・部品、機械類の価格上昇を通じて、耐久財等の消費者価格を押し上げる可能性がある。日銀がA I 関連需要を、景気だけでなく物価の上振れ要因として捉えている点が注目される。

金融政策運営については、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、それがその後の経済に悪影響を及ぼさないよう、「基調的な物価上昇率を2%程度の水準で安定させていく」という観点が重要だと明記された。2%超への上振れリスク自体は6月会合でも示されていたが、今回、これを金融政策運営の基本的な考え方として正式に位置付けた意味は大きい。日銀の政策運営の重心が、基調物価を2%へ近づける段階から、2%を超える上振れが定着することを避けつつ、2%程度で安定させる段階へ徐々に移りつつあることを示唆している。

植田総裁は記者会見で、この姿勢をさらに明確にした。基調的な物価上昇率が2%に近づいていることを踏まえると、「これまで以上に、物価の上振れリスクを意識する必要がある」と述べ、2%を超えて上振れるリスクについても、定量化は難しいとしつつ「無視できない大きさの可能性がある」と説明した。特に、ここ1、2か月に公表された中長期の予想物価上昇率に関する指標が底堅く、一部ではかなり上昇していることを注視しているとした。

日銀が警戒しているのは、原油高や円安による一時的な物価上昇にとどまらない。中長期の予想物価上昇率や企業の賃金・価格設定行動を通じて、基調物価の上振れが持続的なものになるリスクである。金融緩和度合いの調整が遅れた結果、後になって急速な利上げを余儀なくされ、景気の下押しや金融市場の不安定化につながることを避けたいとのリスク管理姿勢が鮮明になった。

植田総裁の発言で最も注目されたのは、「このままでは金融環境が緩和的に過ぎるというふうに見える、それは利上げのペースを速めるということも十分あり得る」と述べた点である。経済・物価見通しの実現確度に応じて金融緩和度合いを調整するとの従来の方針を維持しつつ、物価上振れリスクの高まり次第では、従来よりも短い間隔で利上げする可能性を明確に示した。利上げペースの加速を既定路線としたわけではないものの、これまでより機動的に政策を調整する余地

を示した発言として重要である。

3. 9月も排除せず、焦点は10月、12月

植田総裁は、9月会合以降の政策調整が排除されていないのかとの質問に対し、物価上振れリスクを意識しつつ様々な要因を分析し、「次回以降の決定会合においてしっかりと議論してまいるつもりでございます」と答えた。9月を明示的に示唆したわけではないが、否定もしなかった。9月会合も「ライブ」と考えるべきだろう。

もちろん、9月会合では6月の利上げから日が浅く、その影響を確認するためのデータも限られる。このため、9月はあくまで物価上振れリスクが一段と強まる場合の前倒しシナリオと位置付けるのが適切だろう。ただ、円安の再加速や企業の価格転嫁の加速などによって物価上振れリスクへの警戒がさらに強まれば、9月利上げも排除することはできない。

筆者は、次回利上げについて10月と12月が拮抗しているとみている。景気下振れへの警戒が一段と後退し、物価上振れリスクへの対応を重視するのであれば10月、6月利上げ後の影響をより慎重に見極めるなら12月となろう。

今後は、毎月公表される企業物価や消費者物価において物価上振れが現実のものとして確認されるかどうか注目されるほか、10月1日に公表される日銀短観の結果も重要だ。企業の物価見通しや販売価格判断が一段と上昇するなか、業況判断や設備投資計画が底堅く、資金繰り判断や金融機関の貸出態度にも大きな悪化がみられなければ、10月利上げの可能性が高まる。逆に、物価見通しや価格転嫁の強まりが限定的、あるいは業況判断、資金繰り判断、貸出態度などに6月利上げの影響が表れれば、影響をさらに見極めるため12月にずれ込む可能性もある。

今回の総裁会見と展望レポートは、日銀が物価上振れリスクへの対応を重視し、次の利上げ時期を決め打ちせず、年内の各会合で機動的に判断する姿勢を鮮明にしたものといえるだろう。