

2026 年 8 月 10 日(月)

慌てている様子はない 7 月金融政策決定会合「主な意見」

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

(TEL : 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・ 日銀は政策金利を 10 月に 1.25%とした後、27 年末までに 2.0%とするだろう。
- ・ FED は FF 金利を、年内は 3.75%で据え置くだろう。

・ 7 月の金融政策決定会合における「主な意見」が公表された。結論を先取りすると、記述内容は全体的にタカ派的であったものの、予想された範囲であった。展望レポートや総裁記者会見と比較して一段と利上げに傾斜している印象は受けなかった。9 月の利上げを占ううえでは 8 月 27 日に予定されている氷見副総裁の講演が注目される。

・ 景気認識については、従来対比で A I 関連投資の強さが強調された。展望レポートでも言及されていたように、半導体のみならず A I が誘発する波及効果が日銀の想定以上の強さであったことが窺える。非鉄金属、化学、一般機械など広範な業種で A I 需要が顕在化し、物価上昇圧力となっているとの認識が示された。また円安も相まって、輸出物価の上昇が交易条件を改善方向に動かしているとの認識も示された。

「世界的な A I 関連需要拡大によるデマンドショックで経済が上振れるもと、原油価格上昇に伴う交易条件悪化は緩和され、景気減速懸念は後退している」

「経済に対しては、中東情勢が下押し方向、A I 関連需要の拡大が上押し方向、円安は両方向に働く」

「先日の支店長会議で報告されていたように、A I 関連需要の裾野が予想以上に広がっているほか、個人消費についても、株価上昇に伴う資産効果による高額品の販売好調など、底堅い動きがみられている」

- ・物価の認識についてもA I が多く登場した。一方で原油高が落ち着いていることもあり、中東情勢に関連した物価の上振れ警戒感を示す記述はさほど多くなかった。

「円安に加え、地政学的リスクや気候変動リスクが輸入価格の上昇要因となっている。強いA I 関連需要も財・サービスの価格上昇に繋がり得る。見通し期間を通じ、物価上昇リスクを意識している」

「原油価格上昇の消費者物価への今後の波及、供給不足・需要超過にあるわが国の需給ギャップ等を考えると、物価には大きな上振れリスクがある。加えて、グローバルなA I 関連需要や各国の拡張的な財政政策が、更に需要を増やし、一段と物価を押し上げ得る」

- ・金融政策の運営については、植田総裁が記者会見で言及した「利上げペースが早まる可能性がある」以上に、利上げに前傾した記述は、高田委員の発言と思われる記述以外に見当たらなかった。従来通り、「基調的な物価上昇率が2%に近づいている中、現在の金融環境が緩 and 和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことが適当である」との基本的見解が踏襲された。

- ・早期利上げ、すなわち9月ないしは10月会合の利上げを明示的に主張する声は下記の2つのみであった。

「物価の上振れリスクが顕在化すると、わが国経済や国民生活に大きな打撃を与えるうえに、その後、急激・大幅な利上げを余儀なくされ、二重でショックを与えることになる。金融政策の焦点は、『基調的な物価上昇率の2%への引き上げ』から『基調的な物価上昇率の更なる上振れの回避』に局面が変化した。『待つことのリスクが小さい』とは言えず、金融緩和度合いの調整をペースアップする必要がある」

「グローバルな利上げ局面に転じる中、一定の利上げペースにとらわれず、海外の金融環境の転換にも応じた機動的対応や利上げ幅の議論が必要となる新たな局面に転換した。実体経済の下振れ不安が後退し、夏場以降、インフレ圧力が顕在化し得る状況下、従来の基調的物価の上

昇を促すスタンスから一転し、物価の上振れを防ぐ意志を明確に市場に示す必要がある」

- ・なお、政府からの声は「強い経済の実現に向けては、安定的な物価上昇の実現に資する適切な金融政策運営が非常に重要である。日本銀行には、政府と緊密に連携し、2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向け、適切な金融政策運営を期待する」と中立的であった。6月会合のように「説明責任」を求めるなどといった「圧」は感じなかった。