

2026 年 8 月 27 日(木)

利上げを予告する必要もないとの判断か 氷見野日銀副総裁の講演

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 9 月に 1.25% とした後、27 年末までに 2.25% 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

- ・ 9 月金融政策決定会合における利上げの有無を判断するうえで非常に注目されていた氷見野日銀副総裁の講演原稿が 10 時 30 分過ぎに日銀ホームページにアップされた。
- ・ 結論を先取りすると、講演原稿には 9 月はおろか 10 月の利上げを示唆するような文言もなかった。2025 年 12 月の利上げに際して、その約 2 週間前に植田総裁が「現在、日本銀行では、12 月 18 日、19 日に予定されております次回の決定会合に向けて、本支店を通じ、企業の賃上げスタンスに関して精力的に情報収集しているところです。決定会合においては、この点を含めて、内外経済・物価情勢や金融資本市場の動向を、様々なデータや情報をもとに点検・議論し、利上げの是非について、適切に判断したいと考えています」（太字は筆者）として最大限のヒントを出していたのと比較すると、今回は「戦略的曖昧さ」とも言うべき情報発信であった。
- ・ もっとも、記述内容はかなりタカ派に傾斜しており、近い将来の利上げ、すなわち利上げ頻度の加速を意識させる内容であった。当面の金融政策運営については展望レポートを踏襲し、下記のような記述があった。

「基調的な物価上昇率が2%の『物価安定の目標』を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないように、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であり、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だろうと考えています」

- ・その上で氷見野副総裁独自の表現として下記のような記述があった。

「大型バスにブレーキとアクセルがついているが、アクセルの踏み方を変えても、ブレーキの踏み方を変えても、バスの走行スピードには時間がたってから徐々にしか効いてこない」

このようにバスの目標速度を基調的物価上昇率2%、アクセルを（現在も続く）金融緩和に例え、そのうえで「適時にアクセルの踏み方を緩めていく（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）」とされた。その前段に「急ブレーキを踏むとお客様に迷惑がかかります」とあり、ビハインド・ザ・カーブに対する懸念が示されていたことを踏まえると「早めにアクセルから足を離す必要がある」という含意があるように思える。

- ・これまでの情報戦略を踏まえると、近い将来の利上げを示唆する表現が見当たらなかったことは意外であったが、OIS金利から逆算した9月の利上げ確率が9割程度に達していたこともあり、もはや明示的に示唆する必要がないと判断したのかもしれない。