

2026 年 10 月 14 日(水)

## 10 月の金融政策決定会合は利上げ見送りへ

### 政策金利の2%超えは？

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

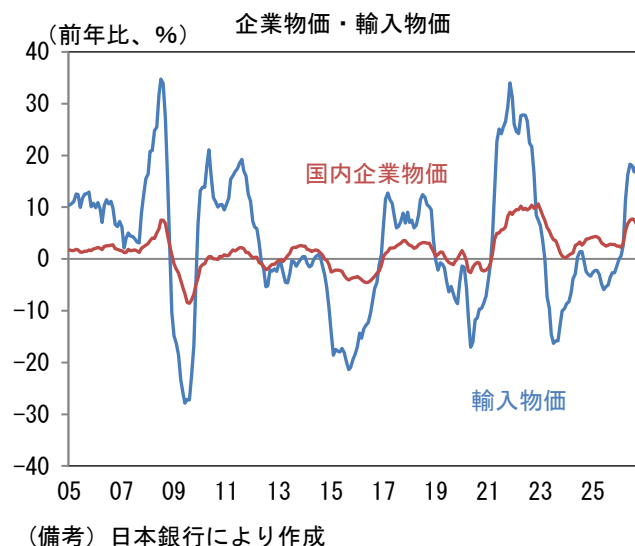
(TEL : 050-5474-6123)

- ・ 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 12 月に 1.5%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 4.0%で据え置くだらう

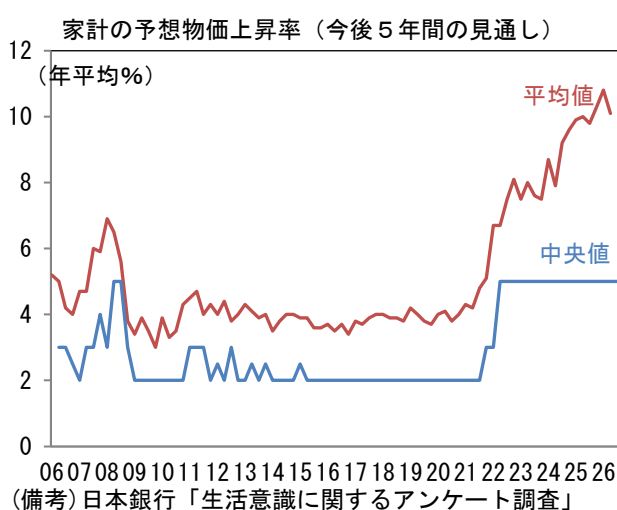
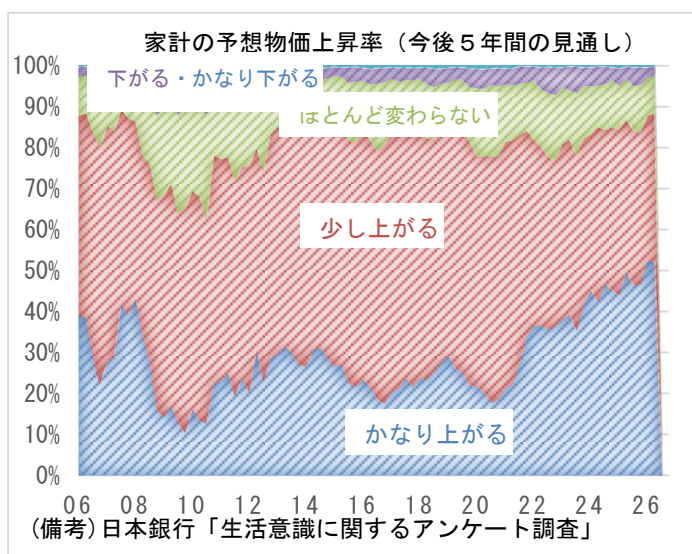
・ 10月30日の金融政策決定会合に先立って、早くも観測記事が金融市場を賑わせている。米系通信は「日銀は今月会合で利上げ見送る公算大、12月の可能性排除せず」と報じた。記事内では「経済・物価は日銀の見通しに沿って推移しており、2 会合連続での利上げが必要なほど物価の上振れリスクが一段と強まっている情勢にはない」、とはいえ「一時的な要因を除いた基調的な物価上昇率は上昇を続けており、目標の 2%から上振れていくリスクには依然として注意が必要だ」などとする日銀関係者の発言が記述されていた。また既報のとおり、基調的物価上昇率が概ね 2%に達したとの判断を展望レポートに記すことにも触れられていた。

・ 10月の利上げ見送りの根拠として、昨日発表された 9 月の企業物価指数は一定の存在感がある。国内企業物価指数は前月比▲0.3%、前年比+6.8%と上昇が一服し、市場予想の同+7.6%も下回った。原油価格が高止まりするなか、世界的な AI・半導体関連需要の拡大などを背景に非鉄金属や化学製品などで上昇が続いた一方、米を中心とする農林水産物の価格下落が下押しに寄与した。円ベースの輸入物価指数は前年比+24.5%と大幅な上昇を記録した

が、8月の同+25.1%からは小幅に鈍化した。川上段階のインフレ圧力は依然として強いものの、9月会合時点の判断に大きな修正を迫るものではなかったと考えられる。



- ・同日発表された「生活意識に関するアンケート調査」（9月調査）も似たような結果であった。5年後の物価予想については「かなり上がる」の割合が51.1%と前回調査対比で概ね横ばいとなり、「少し上がる」との合計では86.5%と高止まりした。他方、今後5年間の物価上昇率（年平均）は、中央値が5%で横ばいも、平均値は+10.1%と前回調査対比で0.7%pt低下した。ガソリン代の補助に加え、米価の下落が効いたとみられ、家計の予想物価上昇率が一段と上放れする事態は回避された。政府による家計支援策が効いているとはいえ、家計の予想物価上昇率が低下したことは、日銀に時間的余裕を与え得る。なお、景況感については「1年前との比較」と「1年後の予想」の双方とも大きな変化は認められなかった。



- ・先行きの金融政策はどのようなであろうか。筆者は、10月会合は利上げ見送り、12月会合で利上げを決定し、政策金利は1.5%で越年すると予想する。F e dの利上げ観測が燦り、円安圧力が強いなか、日銀が金融引き締め方向への手を緩めるとなれば、一段と円安が進行しかねない。また日銀短観（9月調査）を見る限り、企業の金融環境に大きな変化はみられず、既往の利上げが実体経済に染み渡っている様子はそれほど窺えない。これらを踏まえ、筆者は2027年も3～4回の利上げがあり、政策金利は2%を超えることを想定している。
- ・ただし、F e dが2027年に政策金利を据え置き、その次の政策変更が利下げになるとの見方が生じれば、日銀は円安対策から解放され、利上げを中断ないしは終了する可能性がある。その点、ウィリアムズ・NY連銀総裁とウォラー理事の発言は注視しておきたい。まずウィリアムズ総裁は10月13日に「来年はインフレがかなり鈍化し、通年でみれば、全体のインフレ率は目標の2%近辺になるとみている。これは私が言及した要因、すなわち関税の影響が完全に過去のものとなることを反映している」として、2027年に利上げは必要ないとの見方を示した。
- ・ウォラー理事は10月13日に「最近の米国債利回りの上昇は経済成長の加速とA Iへの大規模投資によるもので、インフレ期待の高まりが原因ではない」、「インフレ期待は引き続き『しっかりと安定している』」と述べ、その上で「データセンター建設を含むA I投資が経済の需要を支えており、今後2～3年はその効果が続く可能性がある。大幅な生産性向上が実現するのは、なお『数年先』だ」とした。同理事の発言を整理すると、①予想インフレは安定しており、その点において現在の金融政策は適切である、②A I投資が一巡すれば、それに起因するインフレ圧力は鈍化する、③その後に生産性向上によるディスインフレ方向への動きが予想される、といったところであろう。
- ・両氏の予想が現実のものになれば、F e dの利上げ観測は後退し、場合によっては2027年に利下げ観測が台頭することもあり得る。そうした環境下、日銀は利上げペースを緩める、或いは終了を検討するなど、多くの選択肢を手にすることができる。