

2026 年 10 月 27 日(火)

秋の中銀祭のポイント

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%で据え置くだろう

・ 今週は10月27～28日にFOMC、28～29日にECB理事会、29～30日に日銀の金融政策決定会合が予定されている。9月の3中銀一斉利上げから一転して10月は3中銀ともに据え置きが予想されている。以下でそれぞれの概要を整理する。

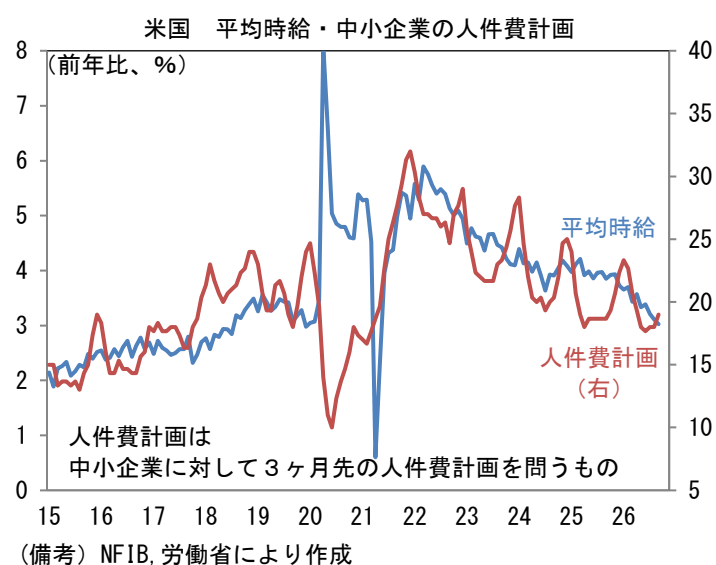
・ Fed はFF金利（誘導目標上限値）を4.00%に据え置くだろう。FF金利先物から逆算した利上げ確率は10%程度と低い。いくら事前に情報を与えることを好まないウォーシュ議長でも、サプライズ利上げで金融市場に無用の混乱を引き起こす選択はしないとみられる。中間選挙前ということもあってサプライズ利上げを実施する意味に乏しい。もっとも、12月会合の利上げ確率は90%と高水準にある。原油価格が高止まりするなか、財（エネルギー）を中心に上振れリスクが強く残存しているため、政策当局として様子見を続けることは難しい。

・ 一方で、インフレの基調判断で重視すべきサービス価格は安定している。まず家賃については、住宅ローン金利が高止まりするなか、今後も上昇率が鈍化する公算が大きい。住宅ローン金利が7%を超すもとで、中古住宅販売件数は年率400万件程度まで落ち込み、これはリーマンショック直後の最悪期に等しい。住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は歴史

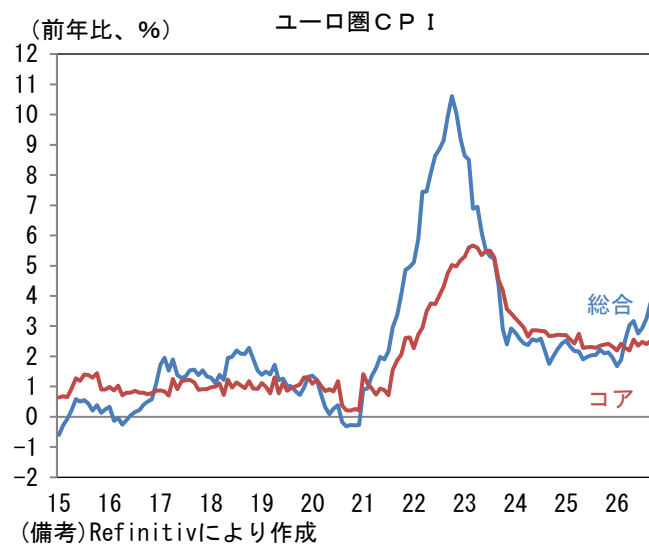
的低水準に落ち込んでいる。住宅着工件数も水準を切り下げている。ちなみに、期間30年の固定金利を7%で借り入れた場合、元利均等返済だと最初の5年間で元本は5.9%しか減らず、10年間で14.3%しか減らない（元金均等返済の場合は5年毎に当初元本の16.7%が減少）。



- ・そして家賃以外のサービス価格に重大な影響を与える労働コストについては、雇用統計で示される平均時給を見る限り、反転上昇は予想しにくい。NFIB中小企業調査によれば、3ヶ月先の人件費計画を問う項目の数値は過去2年程度の下限付近で推移している。すなわち現在のインフレは、財価格が関税と原油高によって押し上げられている一方、サービス価格は落ち着いている、という整理になる。



- ・こうした状況下、F e d 中枢のジェファースン副議長、ウォラー理事、ウィリアムズ・NY 連銀総裁は、9 月 F O M C 以降、連続利上げを急がない姿勢を示している。このうちウィリアムズ総裁は、年内にあと 1 回の利上げが適切となる可能性を指摘する一方、現時点では 2027 年に追加利上げが必要になるとは考えていないとの見解を示している。
- ・次に E C B 理事会に目を向けると、こちらも政策金利の据え置きが広く予想されている。中銀預金金利は 2.5% となろう。O I S 金利から逆算した 10 月の利上げ確率は 4% 弱と低いものの、12 月理事会では 90% 程度と極めて高い。ユーロ圏の 9 月 C P I は前年比 +3.8% と 8 月から 0.6%pt 加速、コア C P I は同 +2.5% と過去 2 年程度のレンジ内に収まっているものの、エネルギー価格高騰が賃金上昇を通じてサービス価格に波及することを予防する意味もあり、筆者は今回利上げに踏み切ると予想している。労働者（組合）の交渉力が強いユーロ圏では、インフレの二次的波及が起こりやすい。



- ・そうした特性を象徴するのが、2011年の利上げである。当時は欧州債務危機の最中で、金融市場の緊張感が高まっていたが、「アラブの春」と言われる中東・北アフリカ情勢の緊迫化を背景とする原油高が、ユーロ圏のインフレを加速させ得るとの判断からトリシェ総裁（当時）は利上げを断行した。その後のドラギ体制ではデフレの脅威と闘ったこともあって F e d に近い考え方を採用し積極的な金融緩和を実施していたが、コロナ期のインフレを経て再び物価に敏感な姿勢に回帰している。

- ・そして日銀の金融政策決定会合も、政策金利の据え置きが広く予想されている。そのうえで筆者は①高田委員と田村委員の投票行動、②浅田委員と佐藤委員の物価認識に注目している。
- ・高田委員は、政策金利の据え置きに対して1月、3月、4月、7月の4回の会合で反対票を投じており、今回も利上げを主張するとみられる。田村委員は4月の据え置きに際しては利上げを主張して反対票を投じたものの、7月は賛成票を投じており、今回どう動くかは興味深い。仮に田村委員も利上げを主張するならば、次回以降の利上げ観測を強める要因になるう。
- ・浅田委員と佐藤委員が、基調的な物価上昇率が2%に到達したとの認識に対して異論を唱える可能性がある。両委員は、日本経済の足腰の弱さを理由に9月会合で利上げに反対票を投じた経緯があり、今回もハト派色を前面に押し出す可能性がある。仮にそうした主張をすれば、円安を誘発し得る。一方で、基調的な物価上昇率の2%到達を認める場合は、9月下旬頃から相次いでいる高市首相、片山財務相、木内経済財政相の「脱リフレ」に同調したとの見方が広がるのではないかと。そうなれば円高を促し得る。