第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

2026 年 11 月 10 日(火)

『主な意見』に「主な異見」なし

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

・10月金融政策決定会合における『主な意見』が公表された。注目は、先行きの利上げ見通しもさることながら、浅田統一郎委員と佐藤綾野委員の物価と金融政策運営に関する認識である。政策金利を1.25%に引き上げた９月会合において浅田委員と佐藤委員は双方とも反対票を投じていた。浅田委員は「足もとの消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率が２％を下回るなか、経済の状況も必ずしも強いとはいえない点を踏まえると、金融市場調節方針を据え置くことが望ましい」、佐藤委員は「経済・物価情勢が、現時点ではこれまでと比べて大きく加速している状態にあるわけではないと考えられるもとで、このタイミングでの利上げは適切ではない」と述べていた。こうした認識に変化がないなら、基調的な物価上昇率が２％に達したとの認識に異論を唱えるのが自然であると考えられるが、10月会合で示された展望レポートの内容は全員一致であったことが植田総裁の記者会見で明らかになっている。

・これらを踏まえたうえで、『主な意見』における物価や金融政策運営に関する記述をみると、浅田委員と佐藤委員のものと思われるものがあったが、物価については下振れリスクを殊更に強調するものはなく、慎重な声としては下記の４つがあった。浅田委員と佐藤委員の他にも２つ、物価の下振れ方向のリスクに対する言及（と読める）記述があった点はやや意外であった。

「来年の賃上げ率が本年と比べて大きく上昇する可能性は低く、現在の物価上昇の賃金への二次的波及のリスクは高くない。むしろ、政策要因で低下している消費者物価が、今後の賃金交渉に与える影響を確認していく必要がある」

「足もとのインフレ率は既往の原油高を背景に上昇しているが、現時点では二次的な波及効果は限定的であると考えている。今後、賃金の動向なども踏まえながら、基調的な物価上昇率が『物価安定の目標』と整合的な水準で定着していくかどうかを慎重に確認する必要がある」

「直近の消費者物価の前年比が２％台に入る中、基調的な物価上昇率が今後２％の目標水準を超えて上昇するリスクがあると認識しているが、一方で、既往の利上げがラグを伴って今後経済・物価を下振れさせるリスクにも留意する必要がある」

「基調的な物価上昇率がゼロ％近傍から上昇してきたわが国では、２％へのアンカー度合いが欧米対比弱いため、外生的なショックに対する反応が大きくなる懸念がある」

・他方、金融政策運営については浅田委員と佐藤委員のものと思われる記述があり、何れもハト派であった。ただし、次回以降の利上げに「必ず」反対票を投じるというほどの強い語気は感じられない。

「引き続き政策金利を引き上げる前提のもと、慌てて中立金利の水準に引き上げなくても、基調的な物価上昇率は先行きも概ね２％程度に定着するものと考えられる。ヘッドラインの物価が一時的に乖離したとしても、２％に収束するメカニズムが働くことについて、対外的に説明していくことが必要である」

「金融環境はまだ緩和的であるが、緩和の度合いは徐々に縮小している。政策金利の水準も中立金利の推計レンジに入っており、今後の利上げが経済、ひいては基調的な物価上昇率を押し下げるリスクに十分留意する必要がある」

・３～４ヶ月に１度の利上げが「慌てて」に該当するかは微妙であるが、次回12月会合で利上げの提案があった場合、この（一つ目の）記述の主が反対票を投じても不思議ではない。そ

れでも、政策委員会全体としては**「基調的な物価上昇率が２％の『物価安定の目標』と概ね整合的な水準となる中、現在の金融環境が緩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」**との考え方で一致している。筆者は引き続き、12月会合における利上げを予想する。もっとも、世界的にＡＩ・半導体株の調整が長引くようだと、2027年１月まで待つ選択肢も浮上するとみている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。