

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第102回「日銀金融政策決定会合と今後の金融政策」

1月22～23日にかけて日銀金融政策決定会合が開催され、政策金利は0.75%に据え置かれました。政策金利が据え置かれた背景や今後の金融政策について、同時に発表された「経済・物価情勢の展望（2026年1月）【基本的見解】」の内容を確認しながら考えてみたいと思います。

～1/22～23日開催 日銀金融政策決定会合～

今年最初の日銀金融政策決定会合が開催され、政策金利は0.75%に据え置かれました。据え置きに賛成した委員は8人、反対は1人でした。反対した委員は「物価安定の目標（物価上昇率2%程度）は概ね達成されており、現状の海外経済が回復局面にあり、国内物価の上振れリスクが高いと考え、1.0%への引き上げを提案しましたが、反対多数で否決されました。

同時に発表された「経済・物価情勢の展望（2026年1月）【基本的見解】」に「2025～2027年度の政策委員の大勢見通し」が示されています。今回発表された見通しを抜粋したものが表1です。この表は、各政策委員（総裁を含む9人）が見通した実質GDPと消費者物価指数（除く生鮮食品）の変化率の中央値を示したものです。（ ）内は前回10月見通しからの変化を示しています。

まず、実質GDPの見通しを見てみましょう。2025年度は+0.9%と前回比0.2%ポイント（Pt）上方修正、2026年度は+1.0%と前回比0.3%Pt上方修正、2027年度は+0.8%と前回比-0.2%Pt下方修正されました。

今年度（2025年度）は米国の関税政策の悪影響を過大に見込んでいましたが、その悪影響は一部の産業に留まり総じて緩やかな成長を維持していること、2026年度は関税の悪影響は引き続き残るもののグローバルなAI（人工知能）関連需要に支えられた海外経済の成長で企業部門は緩やかに回復する見通しであり、政府の経済対策の効果によって個人消費など国内経済も回復基調となることを見込んでいます。2027年度は経済対策効果が一巡することを見込んでいます。このような経済成長に対する考え方から、2025年度、2026年度の成長率を前回見通しに比べ上方修正し、2027年度を下方修正しました。

では、消費者物価の見通しを見てみましょう。2025年度は+2.7%と前回比変わらず、2026年度は+1.9%と前回比0.1%Pt上方修正、2027年度は+2.0%と前回比変わらずの見通しとなっています。今年前半（2025年度から2026年度前半）には、おコメなど食料品価格が安定し2%を下回る水準まで沈静化していく見通しとなっています。ただ、賃金と物価が緩やかに上昇するメカニズムは維持され、消費者物価の基調的な上昇は続く見込んでいます。このような見通しから25年度までの2%を上回る物価上昇は緩やかに低下し、2026年度、2027年度は日銀が目指す2%程度の物価上昇の水準で安定すると見込んでいます。

～今後の金融政策について～

日銀は次の2つの点を点検しつつ、今後の金融政策運営を行っていくようです。点検項目の1つ目は、物価上昇率について、今年は2%を下回る水準まで低下し、その後、景気改善や人手不足などで2%程度の水準で落ち着くという見通しが実現するのかどうかということ、2つ目は、海外経済動向、企業の賃金・価格設定行動、金融・為替市場動向などがわが国の経済・物価に与えるリスクがどの程度なのかということです。これらを点検することで、経済・物価の状況が日銀の見通し通り推移する場合には、政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく方針です。現在の国内外の経済情勢が継続するのであれば、4月の日銀短観で国内経済状況を確認したうえで、政策金利の引き上げ（0.25%）を行うと想定しています。ただ、引き上げたとしても実質金利は低い状況に変わりはなく、企業活動を低下させるような状況にはならないと考えます。

表1
政策委員の大勢見通し(1月)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2025年度	+0.9% (+0.2%)	+2.7% (0.0%)
2026年度	+1.0% (+0.3%)	+1.9% (+0.1%)
2027年度	+0.8% (-0.2%)	+2.0% (0.0%)

記載された数値は政策委員見通しの中央値、()は25年10月時点からの変化幅

1月23日公表 日本銀行 経済・物価情勢の展望(2026年1月)[基本的見解]より抜粋

(西村証券作成)