



# チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

## 第113回「日銀金融政策決定会合について」

4月27～28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。

今回の金融政策決定の考え方、特に日本経済に対する考え方を確認し、今後の政策金利の引き上げ時期などについて考えてみました。

### ～日銀金融政策決定会合～

米国・イスラエル合同軍によるイランへの軍事作戦によって中東情勢が混乱し、原油価格が上昇し日本経済への影響などを見極めるため、政策金利の据え置きを決定しました。今回の決定会合では、3か月毎に発表される「経済・物価情勢の展望（以下、展望レポートと表記）」が掲載されています。

まず、このレポートの内容を確認しましょう。

裏面表1をご覧ください。この表は今回の展望レポートに掲載された「2025～2028年度の政策委員の大勢見通し」から、実質GDPと消費者物価指数（除く生鮮食品）の対前年度比（%）を抜粋したものです（数字は9名の政策委員見通しの中央値）。実質GDPは2026年度が+0.5%（前回比：-0.5%ポイント（Pt）の下方修正）、2027年度が+0.7%（前回比：-0.1%Ptの下方修正）、2028年度が+0.8%（2028年度見通しは今回が初めての掲載の為、前回比はありません。）と見通しています。2026年度の下方修正については、中東情勢の混乱による原油価格上昇の悪影響を織り込む一方、政府による各種施策や緩和的な金融環境によって日本経済が下支えられることを勘案し、伸び率は縮小するものの緩やかな成長が継続するとしています。

2027年度、2028年度については、中東情勢が沈静化することで原油高の悪影響が低下し、賃金上昇と消費拡大が循環的に拡大するメカニズムが徐々に高まり、経済成長は緩やかに伸びていくと想定しています。

物価の先行きにつきましては、2026年度は+2.8%（前回比：+0.9%Pt）、2027年度は+2.3%（前回比：+0.3%Pt）、28年度は+2.0%と見通しています。やはり、2026年度は原油高から物価の上振れを想定していますが、2027年度以降は原油高が沈静化するとともに物価の上昇幅も縮小すると予想しています。ただ、人手不足が継続する状況下で賃金と物価が相互に影響しあいながら上昇していくと想定され、中長期的に予想物価上昇率が上がり、2027年度以降には「物価安定の目標」である2%程度の物価上昇に収敛していくと想定しています。

以上の見通しは、中東情勢の混乱はある程度の短期間で終息し2026年度後半から影響が和らぐことを前提にしています。

## ～日銀の考えるリスク要因～

上記のような見通しに対し日銀がリスク要因に挙げているのが、①日本経済については「下押しリスク」と②物価動向について「上振れリスク」の二つのリスクです。特に日銀は賃金上昇と価格上昇が相互に影響しあっている現状や中東情勢の混乱による原油価格高騰の波及効果などを勘案し、物価上昇のリスクに注目しています。また、日銀はGDP統計基準年の見直しに伴う改訂や近年の経済構造の変化などを踏まえて、GDPの需給ギャップの推計方法の見直しを行い、需給ギャップをそれまでのマイナスからプラスへ修正しました。金利引き上げに向けた理論武装と考えられ、中東情勢の混乱がなければ、3月か4月の決定会合で政策金利の引き上げを行っていたと考えます。

今後の金融政策については、経済や物価のデータを確認したうえで行われると思います。中東情勢の沈静化が見通せるようになれば、政策金利の引き上げを行うことになるでしょう。その時期は、7月の日銀短観などを精査した後になると想定しています。

表1  
＜政策委員の大勢見通し(4月)＞

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2025年度	+1.0% (+0.1%)	+2.7% (0.0%)
2026年度	+0.5% (-0.5%)	+2.8% (+0.9%)
2027年度	+0.7% (-0.1%)	+2.3% (+0.3%)
2028年度	+0.8%	+2.0%

記載された数値は政策委員見通しの中央値、( )は26年1月時点からの変化幅

2028年度は今回から掲載されたため、変化幅はありません

4月28日公表 日本銀行 経済・物価情勢の展望(2026年4月)【基本的見解】より抜粋

(西村証券作成)