



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第125回「日銀金融政策決定会合について」

7月30～31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1.00%に据え置かれました。

今回の金融政策決定会合では、4月以来となる「経済・物価情勢の展望（以下、展望レポートと表記）」が公表されています。現在の日本経済や今後の金融政策運営に対する日銀の考え方などについてお伝えします。

～展望レポートについて～

今回の展望レポートの内容を確認してみましょう。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「2026～2028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の前年比は2026年度が+0.6%（前回比：+0.1%ポイント（Pt））、2027年度が+0.8%（前回比：+0.1%Pt）、2028年度が+0.8%（前回比：変わらず）と前回より若干上方修正となりました。このような見通しとなったのは、中東情勢の混乱による原油価格の高騰が企業収益や家計の実質所得を下押しする要因となっているものの、グローバルなAI関連需要の増加、政府の経済対策や緩和的な金融環境に下支えられた設備投資の増加、春季労使交渉による賃上げの実現などで経済が下支えられ、国内経済は緩やかな成長を続けると想定しているためです。

消費者物価指数の前年比は、2026年度が+2.5%（前回比：-0.3%Pt）、2027年度が+2.4%（前回比：+0.1%Pt）、2028年度は+2.0%（前回比：変わらず）と見通しています。2026年度の物価見通しが下方修正されているのは、政府によるエネルギー負担緩和策や教育無償化政策などが行われたためです。一方、2027年度が若干上方修正されたのは、政府の施策効果が一巡することや賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くこと、グローバルなAI関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇や最近の円安などにより耐久財等の価格が上昇すると見込まれるためです。その後は、原油高の影響が減衰していくため、2%程度に収敛していくと想定しています。ただ、原油価格については、中東以外の地域からの代替調達によって輸送コストが増加しており、企業の調達価格が国際市況ほど低下しないことも考慮に入れる必要があります。

～日銀の考えるリスク要因～

上記の見通しに対し、リスク要因として3つの注意点を挙げています。リスク要因の第1は中東情勢がわが国経済・物価に及ぼす影響、第2はAI関連需要を含む内外の経済・物価動向、第3は為替相場の変動がわが国の経済・物価に及ぼす影響です。いずれも、わが国経済や物価に対し大きな影響を及ぼす要因であり、注視していく必要があると述べています。

～日銀の金融政策運営～

今後の金融政策について、日銀は、基調的な物価上昇率が目標としている2%に近づいている状況下で、現在の金融環境は緩和的であるとの認識を持っており、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方針を表明しています。この方針はこれまでと同様の内容であったため、為替市場では円安方向への動きが想定されましたが、政府・日銀は7月30日夜からドル売り円買いの市場介入を実施しました。これに呼応する形で米国財務省もユーロ売り円買いの協調介入を行いました。これらの市場介入によって円は163円台後半から一時155円台前半まで値を上げました。8月4日午前（日本時間）で157円台前半で推移しています。

米国が協調介入を行ったのは、日本の円安防衛によって米国国債が売却され、米国の長期金利が上昇するとの判断があり、米国の中間選挙を控え、金利上昇を抑え込む方策であったと考えられます。

今後も米国財務省高官からわが国の金融政策についての言及があると考えられ、次回9月17～18日の日銀金融政策決定会合で政策金利引き上げが真剣に議論される可能性があると考えます。

来週はお盆休みのため、8月14日のウィークリーレターは休刊とさせていただきます。次回ウィークリーレターは8月21日発行です。引き続きご愛読賜りたく宜しくお願いいたします。

表1

<政策委員の大勢見通し(7月)>		
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2026年度	+0.6% (+0.1%)	+2.5% (-0.3%)
2027年度	+0.8% (+0.1%)	+2.4% (+0.1%)
2028年度	+0.8% (±0.0)	+2.0% (±0.0)

記載された数値は政策委員見通しの中央値、()は26年4月時点からの変化幅

7月31日公表 日本銀行 経済・物価情勢の展望(2026年7月)【基本的見解】より抜粋

(西村証券作成)