公表時間
11月5日 (木) 8時50分

2026.11.5
日 本 銀 行

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（２０２６年９月１７、１８日開催分）

本議事要旨は、日本銀行法第 20 条第１項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2026 年 10 月 29、30 日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

（開催要領）

１．開催日時：2026 年 9 月 17 日（14:00～15:59）
9 月 18 日（ 9:00～11:47）

２．場　　所：日本銀行本店

３．出席委員：

議長	植田和男	（総　　裁）
	氷見野良三	（副 総 裁）
	内田眞一	（　〃　）
	高田　創	（審議委員）
	田村直樹	（　〃　）
	小枝淳子	（　〃　）
	増　一行	（　〃　）
	浅田統一郎	（　〃　）
	佐藤綾野	（　〃　）

４．政府からの出席者：

財務省	中山光輝	大臣官房総括審議官（17 日）
	中谷真一	財務副大臣（18 日）
内閣府	堤　雅彦	政策統括官（経済財政運営担当）（17 日）
	城内　実	経済財政政策担当大臣（18 日）

（執行部からの報告者）

理事	神山一成
理事	諏訪園健司
理事	正木一博
理事	中村康治
企画局長	奥野聡雄
企画局審議役	矢野正康（17 日 14:50～15:59）
企画局政策企画課長	井出穣治
金融機構局長	鈴木公一郎
金融市場局長	峯岸　誠
調査統計局長	川本卓司
調査統計局経済調査課長	桜　健一
国際局長	河西　慎

（事務局）

政策委員会室長	福田英司
政策委員会室企画役	三浦幸大
企画局企画調整課長	太田幸里（17 日 14:50～15:59）
企画局企画役	八木智之
企画局企画役	三木麻有子

Ⅰ．金融経済情勢に関する執行部からの報告の概要

１．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（７月 30、31 日）で決定された金融市場調節方針[注]に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.976～0.980％のレンジで推移した。

この間、長期国債の買入れについては、2026 年６月の会合で決定された買入れ計画に沿って、月間 2.5 兆円程度の買入れを行った。

２．金融・為替市場動向

短期金融市場では、翌日物金利のうち、無担保コールレートは 1.0％程度で推移した。ＧＣレポレートは、無担保コールレート並みの水準で推移した。ターム物金利をみると、短国レート（３か月物）は、上昇した。

わが国の株価（ＴＯＰＩＸ）は、好調な日米企業決算等を受けて、上昇した。長期金利（10 年物国債金利）は、市場参加者がターミナルレートの予想を切り上げる動きがみられる中、米国金利に連れつつ、上昇した。国債市場の流動性指標をみると、改善方向の動きが継続している。為替相場をみると、円の対ドル相場、円の対ユーロ相場は、日米協調による為替介入の実施やわが国の金融政策に対する市場の見方などを背景に、円高方向の動きとなった。

３．海外金融経済情勢

海外経済は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。米国経済は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば堅調な成長を維持している。欧州経済は、総じてみれば底堅さを維持しているものの、中東情勢の影響を受けて内需に下押し圧力がみられている。中国経済は、消費に力強さを欠きつつも、輸出の増加などに支えられて、総じてみれば持ち直している。中国以外の新興国・資源国経済は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに改善している。

先行きの海外経済は、当面、中東情勢の影響が下押し圧力となるものの、その後は、中東情勢の影響が和らぐとの前提のもとで、グローバルなＡＩ関連需要にも支えられて、緩やかな成長を続けると考えら

[注]「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、１．０％程度で推移するよう促す。」

れる。先行きの見通しを巡っては、当面、中東情勢の今後の展開が国際金融市場や世界経済に与える影響について注意が必要なほか、引き続きＡＩ関連のグローバルな需要動向などについて、不確実性が高い。

海外の金融市場をみると、中東情勢を巡る不確実性が引き続き高いものの、企業収益の好調さが維持されるもと、市場センチメントは改善した状態が続いている。米国や欧州の長期金利は、中東情勢緊迫の長期化などによるインフレ圧力が引き続き意識されるもと、大幅に上昇した。米国の株価は、好調な企業決算を受けて、上昇した。欧州の株価は、堅調な企業決算は好感されたものの、原油価格の上昇が重石となるもと、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。この間、新興国通貨は、米国の金融政策に対する見方の変化などから振れを伴いつつも、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。原油価格は、中東情勢の緊張が続くもとで、上昇した。

４．国内金融経済情勢

（１）実体経済

わが国の景気は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。先行きについては、グローバルなＡＩ関連需要の堅調さや政府による各種施策は下支えとなるものの、当面は、エネルギー・原材料価格の上昇による交易条件悪化が下押しに作用することから、景気は幾分減速すると見込まれる。

輸出や鉱工業生産は、グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加などを背景に、緩やかながらも増加に転じている。先行きも、グローバルなＡＩ関連需要の堅調さを背景に、資本財や情報関連を中心に緩やかな増加を続けると見込まれる。

企業収益は、中東情勢の影響を受けつつも、グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加などを背景に、高水準で推移している。こうしたもとで、設備投資は、建設コスト上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加傾向にある。先行きの設備投資は、ＡＩ関連の能力増強投資に加え、既往の投資案件の受注残を解消する動きなども下支えとなり、増加基調をたどるものの、当面は、建設コストの上昇・工事遅延の影響などから、建設投資を中心に増勢の鈍化した状態が続くとみられる。

個人消費は、家計マインドに弱さがみられるものの、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移している。消費活動指数（実質・旅行収支調整済）をみると、４～６月に増加したあと、７月の４～６月対比は、小幅に減少している。企業からの聞き取り調査や業界統計、高頻

度データに基づくと、８月の個人消費は、制度要因による耐久財需要（自動車等）の一時的な増加が落ち着く中で、豪雨・多雨等の天候要因もあって、前月から減少しているとみられる。消費者マインドは、不安定な中東情勢や物価見通しの上昇を受けて３月と４月に急激に悪化したが、その後は持ち直しを続けている。先行きの個人消費は、当面は、物価上昇が実質可処分所得の下押しに作用するものの、株高による資産効果に加え、政府による各種支援策、エアコン等の前倒し需要も押し上げ要因となり、底堅さを維持する可能性が高い。

労働需給は、引き締まった状態が続いている。そうしたもとで、雇用・所得環境は、緩やかに改善している。就業者数は、前年比ゼロ％台半ばのペースで増加してきたが、足もとでは、振れが大きい自営業主・家族従業者の減少を受けて、増勢が鈍化している。一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、着実な上昇を続けている。先行きの雇用者所得は、企業収益が増益基調を続けるもとで、振れを伴いながらも着実な増加を続けると見込まれる。

物価面について、商品市況をみると、原油価格は、２月末の中東での軍事衝突により急激かつ大幅に上昇したあと、６月央の戦闘終結に向けた覚書締結を受けていったん低下したが、足もとにかけては、軍事衝突の再燃を受けてはっきりとした上昇に転じている。銅価格は、高止まりを続けている。この間、食料の市況価格は、小幅に上昇している。国内企業物価の前年比は、中東情勢の影響を受けた石油・石炭製品や化学製品の大幅な上昇が押し上げ要因となるもとで、グローバルなＡＩ関連需要の拡大による非鉄金属や機械類の上昇も加わり、７％台となっている。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、人件費上昇等を価格に転嫁する動きが続くもとで、３％程度で推移している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などがみられるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、このところプラス幅が緩やかに拡大しており、足もとでは１％台後半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。先行きの消費者物価の前年比は、目先は、政府による燃料油補助金や本年夏の電気・ガス代補助によるエネルギー価格の上昇抑制により２％前後で推移するが、本年度後半にかけては、除く生鮮食品・エネルギーの上昇率の高まりに加え、ＬＮＧ輸入価格上昇を受けた電気・ガス代上昇によるエネルギー価格のプラス寄与拡大を反映して、プラス幅は３％を超える水準まではっきりと拡大するとみられる。

（２）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

実質金利は、このところ上昇しているものの、短中期ゾーンを中心になお低い水準で推移している。企業の資金調達コストは、上昇している。資金需要面をみると、経済活動の回復や企業買収の動きなどを背景に、増加している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、緩和した状態にある。ＣＰ・社債市場では、良好な発行環境となっている。こうした中、銀行貸出残高の前年比は、５％台後半となっている。ＣＰ・社債計の発行残高の前年比は、５％程度となっている。企業の資金繰りは、良好である。企業倒産は、横ばい圏内で推移している。

この間、マネーストックの前年比は、２％程度となっている。

Ⅱ．気候変動対応オペの貸付条件の見直し等

１．執行部からの説明

気候変動対応オペについては、2021 年 12 月の貸付開始以降、民間における気候変動対応の取り組みが着実に進展し、金融機関の取組目標も大幅に上方修正されるもとで、貸付残高の増加が続いており、これまでのところ、所期の目的を果たしてきていると評価できる。そのうえで、2030 年度末の実施期限まで概ね半分の期間が過ぎる中、今後も、金融調節の円滑な運営を確保しつつ、民間における気候変動対応を安定的に支援する観点から、「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の一部改正を行い、①貸付金利を現行の固定金利から変動金利に変更するほか、②貸付総額について 50 兆円という上限を設定するとともに、貸付先ごとの貸付限度額についても 10 兆円という上限を設定することが適当と考えられる。

被災地金融機関支援オペの貸付金利についても、気候変動対応オペに関する見直しに併せて、現行の固定金利から変動金利に変更することが適当と考えられる。また、共通担保資金供給オペの貸付金利についても、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、現行の金利入札方式および固定金利方式に加え、変動金利方式を選択し得るとすることが望ましい。

このほか、被災地金融機関支援オペに関し、東日本大震災については、足もとのオペの利用実績等を踏まえると、被災地金融機関の復旧・復興に向けた取り組みを支援するとの所期の目的を達したと判断さ

れるため、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の一部改正を行い、2027年５月の貸付けをもって、同オペの対象災害から解除することが適当と考えられる。

２．委員会の検討

委員は、執行部の説明のとおり、①気候変動対応オペについて、貸付金利を見直すほか、貸付総額等に上限を設定すること、②被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給オペについても、貸付金利の見直しを行うこと、③被災地金融機関支援オペに関し、東日本大震災については、2027年５月の貸付けをもって同オペの対象災害から解除すること、が適切であるとの認識で一致した。

貸付金利の見直しに関し、複数の委員は、政策金利について必要な調整を行っていくもとで、金融機関に対し、経済・金融情勢に応じて適度な利用インセンティブを与える観点からも、今回の見直しは時宜を得たものであるとの認識を示した。

３．採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定された。本件については、会合終了後、対外公表することとされた。

Ⅲ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

１．経済・物価情勢

国際金融資本市場について、委員は、中東情勢を巡る不確実性が引き続き高いものの、企業収益の好調さが維持されるもと、市場センチメントは改善した状態が続いているとの見方を共有した。

海外経済について、委員は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、当面、中東情勢の影響が下押し圧力となるものの、その後は、中東情勢の影響が和らぐとの前提のもとで、グローバルなＡＩ関連需要にも支えられて、緩やかな成長を続けるとの見方で一致した。ある委員は、前回会合以降、ＡＩ関連需要の強さや持続性に対するコンフィデンスはより増してきたと述べたうえで、こうしたディマンドショックが生じ、グローバルにインフレ圧力が高まる中、世界の金融政策は、2024年から2025年に利下げ方向にあった状況から一転し、本年夏場以降は利上げ方向に転換していると指摘した。

米国経済について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば堅調な成長を維持しているとの認識で一致した。ある委員は、米国は原油の純輸出国であり、交易条件の改善がみられるもとで、雇用情勢も改善の方向に向かっているほか、減税や関税収入の還付も含めた財政支出やＡＩ関連企業等の株価上昇による資産効果も加わり、経済の回復が期待されるとの見解を示した。一人の委員は、米国経済は２％強の堅調な成長が見込まれるものの、中長期的な財政の持続性に対する懸念や、11月の中間選挙の影響などを踏まえると、今後の経済政策の不確実性にも注意が必要であると指摘した。

欧州経済について、委員は、総じてみれば底堅さを維持しているものの、中東情勢の影響を受けて内需に下押し圧力がみられているとの認識を共有した。

中国経済について、委員は、消費に力強さを欠きつつも、輸出の増加などに支えられて、総じてみれば持ち直しているとの見方を共有した。ある委員は、不動産価格の下落と地方財政の悪化により、個人消費や設備投資が低調な中でも、輸出の増加と財政政策によるサポートから、ある程度の成長を維持しているとの認識を示した。

中国以外の新興国・資源国経済について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに改善しているとの認識を共有した。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復しているとの見方を共有した。大方の委員は、中東情勢は不透明な状況が続いているものの、代替調達の進展や政府による各種施策が経済の下支え要因として作用する中、企業部門では、ＡＩ関連需要の裾野が広がるもと、その好影響が輸出・生産や収益面に現れているほか、家計部門では、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は底堅く推移しているとの見方を共有した。そのうえで、これらの委員は、わが国の景気は、7月の展望レポートの中心的な見通しに概ね沿って推移しているとの認識を示した。このうちの一人の委員は、原油等の輸入価格上昇は交易条件の悪化要因であるが、グローバルなＡＩ関連需要拡大によるディマンドショックもあり、わが国の輸出価格と数量がともに伸びる中、全体としてみれば、今次局面における交易条件の悪化は限定的で、景気減速懸念は後退していると指摘した。この間、４～６月のＧＤＰに関し、ある委員

は、実質成長率はプラスとなったが、内訳をみると、内需はマイナスで、外需はプラスではあったものの、中東情勢に伴う供給制約から輸入が減少したことによって押し上げられた結果にすぎず、健全なかたちで経済が力強く成長しているとはいえないとの認識を示した。これに対し、複数の委員は、内需の数字がやや弱めであったのは、知的財産権の海外売却や給食無償化などの扱いの技術的要因によるものと考えられ、この要因を考慮すれば内需は弱くなく、７月の展望レポートで想定した範囲内で推移していると指摘した。

景気の先行きについて、委員は、①中東情勢の影響を受けた春先以降の原油価格上昇が下押し要因となるものの、グローバルなＡＩ関連需要の増加に加え、政府による各種施策や緩和的な金融環境等が経済を下支えすると考えられるため、わが国経済は、伸び率を縮小しつつも、緩やかな成長を続ける、②その後は、原油高のマイナスの影響が減衰し、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まっていくことから、わが国経済は成長率を緩やかに高めていくとの認識を共有した。

輸出や鉱工業生産について、委員は、グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加などを背景に、緩やかながらも増加に転じているとの認識で一致した。ある委員は、７月の景気動向指数（一致指数）の内訳をみると、鉱工業関連の出荷、とくに半導体に関連する投資財出荷が伸びており、こうした動きが続くことを期待していると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が、グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加などを背景に高水準で推移しているもとで、建設コスト上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加傾向にあるとの認識を共有した。ある委員は、ＧＤＰ統計の民間設備投資（実質）は、足もとでは知的財産権の海外売却による一時的な振れがみられているとはいえ、２四半期連続のマイナスとなっており、旺盛な投資計画に対して進捗が鈍く、今後の下振れリスクには注意が必要であると指摘した。これに対し、一人の委員は、企業の計画対比で設備投資が弱いのは、主として建設コストの上昇や人手不足といった供給サイドの要因であり、投資の受注残は時間の経過とともに解消されていくはずなので、それほど心配する必要はないと述べた。別の一人の委員は、日本政策投資銀行の設備投資調査をみると、製造業の幅広い業種でＡＩ・データセンター関連の投資が見込まれているほか、非製造業でも、ＡＩ関連需要の誘発効果として、電力関連の投資増加の動きがみられると指摘した。

個人消費について、大方の委員は、家計マインドに弱さがみられる

ものの、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移しているとの認識を共有した。何人かの委員は、企業収益が高水準で推移するもとで、実質賃金が改善し、今夏の賞与も堅調となる中、弱めであった消費者マインドも持ち直しており、個人消費は底堅い動きとなっていると指摘した。ある委員は、４～６月のＧＤＰ統計の個人消費（実質）は前期比横ばいとなっており、力強さはみられないとの見方を示した。これに関連し、一人の委員は、個人消費が必ずしも強くない背景には、人口減少や現在の年金給付の仕組みといった構造的な要因があると指摘したうえで、循環的にみると、賃金の上昇や政府による家計への各種の所得移転策もあって、個人消費はむしろ底堅く推移しているとの見解を示した。別の一人の委員は、実質可処分所得の動きをみると、雇用者報酬や財産所得は増加している一方、年金等の社会保険給付は伸びておらず、その結果として、家計の消費行動は、世代や金融資産構成といった属性によってかなり異なっていると付け加えた。

雇用・所得環境について、委員は、緩やかに改善しているとの見方を共有した。一人の委員は、本年の消費者物価上昇率は、暦年ベースでみるとここ数年より低くなることが見込まれるため、これが賃金決定に及ぼす影響に注目していると述べた。そのうえで、この委員は、企業収益が好調な状況が続いていることを踏まえると、現時点では、来年の春季労使交渉における賃上げは、本年に近い数字になる蓋然性が高いのではないかとの見方を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などがみられるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、このところプラス幅が緩やかに拡大しており、足もとでは１％台後半となっているとの認識を共有した。一人の委員は、消費者物価の前年比は緩やかに上昇しているものの、除く生鮮食品のみならず、除く生鮮食品・エネルギーも、足もとは１％台後半にとどまっていると指摘した。これに対し、何人かの委員は、企業間取引における価格上昇圧力は消費者段階にも波及し始めており、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前月比の伸び率は一頃より加速してきていると述べた。別のある委員は、消費者物価のうちサービス価格の前年比は、これまで徐々に上昇してきているが、このところそのペースは概ね変わっておらず、一段の加速を明確に示唆するような数字とはなっていないとの認識を示した。これに対し、何人かの委員は、ここ数年、サービス価格は少しずつではあるが着実に上昇を続けていると指摘したうえで、それが更に加速すれば、基調的な物価上昇

率も上振れるのではないかと述べた。このうちの一人の委員は、サービス価格の基調を評価する際には、価格改定が遅行する傾向がある家賃や公共サービスを除いて考えることが望ましいとしたうえで、これらを除いたサービス価格の前年比は既に２年近く３％程度の伸びが続いており、現在は、むしろこれが加速しないように注意すべき局面であると指摘した。

企業間取引の価格動向について、委員は、原油高や為替円安に加え、ＡＩ関連需要拡大の影響から、国内企業物価は前年比で高い伸びが続いているとの認識で一致した。複数の委員は、国内企業物価の内訳をみると、石油・石炭製品など川上段階の値上げの勢いが一服する一方、プラスチック製品など川中や川下段階に価格転嫁が広がっていると指摘した。そのうえで、このうちのある委員は、８月の速報値は前年比＋7.6％となり、前月の＋7.7％からピークアウトしたとの見方もあるが、７月の速報値が翌月に相応に上方修正されたことを踏まえると、８月の速報値も上方修正される可能性が十分あるとの見方を示した。企業向けサービス価格の動向に関し、一人の委員は、国内の物流費である自動車貨物輸送の前年比は、７月に６％近くまで伸び率が拡大していると指摘したうえで、ガソリン価格が前年比で下落していることを踏まえると、原油高を契機として、実質的には人件費上昇分の転嫁が進んでいる可能性があるとの見解を示した。

この間、予想物価上昇率について、委員は、緩やかに上昇しているとの見方で一致した。ある委員は、2022 年以降のインフレ体験の蓄積から中長期の予想物価上昇率が高まる中、足もとの原油価格上昇は、予想物価上昇率を一段と引き上げる方向に働いているとの認識を示した。一人の委員は、米価格が下落する中、家計のインフレ実感は足もと幾分和らいでいる一方、企業間取引では積極的な価格転嫁が続いていると指摘したうえで、予想物価上昇率の動きをみていく際には、企業や家計など様々な経済主体の動向を点検することが重要であると述べた。

物価の先行きについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、これまでの原油価格上昇が、エネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、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為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2026 年度後半以降、２％をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想されるとの認識を共有した。また、委員は、この間、人手不足感の強い状況が続く中で、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇して

いくメカニズムは維持され、中長期的な予想物価上昇率は上昇していくとの見方で一致した。そのうえで、大方の委員は、消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、2026年度後半から2027年度にかけて「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられるとの認識を共有した。これに対して、ある委員は、基調的な物価上昇率を含め、消費者物価は既に概ね「物価安定の目標」に達する水準にあるとの認識を示した。また、別のある委員は、基調的な物価上昇率は２％の「物価安定の目標」と既に概ね整合的な水準で推移しており、前回会合以降の物価の推移をみて、その考えを一層強くしたと述べた。

消費者物価の見通しについて、多くの委員は、企業間取引における価格上昇圧力が消費者段階にも波及し始める中、値上げを計画している飲食料品の品目数が例年に比べても多くなっていることなどを踏まえると、秋口以降、消費者物価の伸び率が上昇する蓋然性は高まっていると指摘した。このうちの複数の委員は、包装材や食品トレーなどの価格上昇に加え、最近の物流費の上昇加速は、企業の価格転嫁を容易にし、今後の最終消費財の値上げを後押しすることが見込まれるとの認識を示した。この間、ある委員は、現在検討されている食料品の消費税減税に関連し、実際の企業の価格設定行動には不確実性があるが、仮に税率変更が対象品目すべてにフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2027年度の消費者物価の前年比を１％ポイント超押し下げることになると考えられると述べた。

基調的な物価上昇率について、多くの委員は、足もと２％にかなり近づいており、今後は、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、これが２％程度の水準で定着するかどうかを確認していくことが重要との見方を共有した。このうちのある委員は、基調的な物価上昇率に関連する指標の中には２％を超えるものも、下回るものもあるが、これらの分析から２％に達しているかどうかを判定することは難しく、むしろ、２％付近にあることを前提に、どのようにすれば２％にアンカーさせられるかを議論すべきであるとの見解を示した。そのうえで、この委員は、基調的な物価上昇率の２％程度の水準での定着度合いを評価するにあたっては、今後の物価動向と、それを受けた来年の賃上げの動向に注目していると述べた。これに関連し、一人の委員は、消費者物価の品目別価格上昇率の分布をみると、以前はゼロ％近傍にあった分布の山の頂点が近年は低くなり、分布がプラスの領域にシフトしていることが確認できるほか、中長期的な物価上昇率についても、市場のブレーク・イーブン・インフレ率を含め、足

もと２％程度で落ち着いていることを踏まえると、基調的な物価上昇率は２％ぐらいで、持続的・安定的なものに定着しつつあるとの認識を示した。

経済・物価の見通しのリスク要因として、委員は、様々なものがあるが、当面は、中東情勢が金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要があるほか、グローバルなＡＩ関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響にも留意が必要であるとの認識で一致した。ある委員は、前回会合以降の状況をみると、ＡＩ関連需要にかかるリスク認識は変わっていないが、７月時点と比べ、原油価格は約 50％上昇する一方、為替は約５％円高となっていると指摘したうえで、仮に現在の市況が続いた場合、全体としては消費者物価を相応に押し上げることになるとの認識を示した。この間、一人の委員は、原油のみならず、小麦、とうもろこし、大豆といった穀物の国際相場も、このところかなりの勢いで上昇しており、これが輸入価格や国内物価に更なる上昇圧力をもたらす可能性があることには留意が必要であると指摘した。

中東情勢の影響について、何人かの委員は、なお不透明な状況が続いているものの、これまでのところ、当初懸念されていた景気の大幅な悪化は、石油備蓄の利用や代替調達の進展もあって生じていないとの認識を示した。そのうえで、多くの委員は、軍事衝突が継続するもとで原油価格が再び上昇する中、輸入価格の上振れなどから物価上昇リスクが大きい状況が続いているとの見方を共有した。このうちの一人の委員は、こうした最近の情勢を踏まえると、原油価格が高止まりすることも念頭に置いて、先行きの物価見通しを検討する必要があると述べた。そのうえで、この委員を含む複数の委員は、サウジアラビアのパイプラインの停止や紅海経由の原油輸送の不安定化、米国や中国における石油備蓄の減少などを踏まえると、紛争の長期化に伴い、先行き、価格面だけではなく、量的な面でも制約が出る可能性をテールリスクとして意識しておく必要があるとの見解を示した。地政学的リスクの影響に関し、ある委員は、ロシアのウクライナ侵攻時を振り返ると、当初は、今次局面よりも急激にエネルギー価格が上昇したが、その後は、紛争が終結しない中でも価格はかなり落ち着いており、紛争がエネルギー価格に与える影響は、長い目でみればあまり大きくないように思われると述べた。これに対し、ある委員は、地政学的ショックが各国の経済・物価に与える影響についての長期的な国際比較分析によると、わが国は他国と比べて高い物価上昇がみられていると指摘したうえで、こうした結果は、エネルギーと食料を海外からの輸入に

大きく依存しているわが国の経済構造に起因している可能性があるとの見解を示した。

ＡＩ関連需要の実体経済に及ぼす影響について、多くの委員は、グローバルな需要拡大が続いており、旺盛な設備投資が世界経済を一段と押し上げる可能性がある一方、投資に見合ったかたちで収益の拡大が実現しない場合には、資産価格の変動なども伴って、調整圧力が生じる可能性もあると指摘した。物価に及ぼす影響について、何人かの委員は、半導体や銅などの需給ひっ迫を背景に企業間取引の価格が上昇しており、消費者段階においても、関連する耐久財をはじめ、様々な品目の価格上昇につながる可能性があることから、引き続き物価の上振れ要因として意識せざるを得ないとの認識を示した。

為替相場の変動の影響について、多くの委員は、前回会合以降、為替は円高方向の動きとなっているものの、これまでの為替円安の進行により輸入物価は上昇しており、今後は、企業間の価格転嫁を通じて、耐久財等の価格を押し上げる方向に作用すると考えられるとの認識を共有した。ある委員は、為替相場の変動のわが国経済に対する影響は区々であるが、物価に対しては、円安は上押し、円高は下押し方向に作用すると指摘した。一人の委員は、中東情勢の悪化を含め、わが国経済は、このところ、外的なショックに対する耐性が強まっているようにみえるが、これは、この間の円安によって企業業績が支えられ、収益の下押し要因を吸収する力が高まった面が大きいのではないかとの見方を示した。

２．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。多くの委員は、実質金利はこのところ上昇しているものの、経済活動に及ぼす影響が大きい短中期ゾーンを中心に、なお低い水準となっているほか、企業等の資金需要は増加しており、金融機関の貸出態度も引き続き積極的であるとの認識を示した。このうちの複数の委員は、株高や円安といった資産価格の動きを含めると、金融環境はより緩和的となっている面もあると付け加えた。ある委員は、足もとの企業向け貸出の金利は、大企業や競争力のある中小企業の行動に影響を与える水準には依然として距離があると考えられる一方、財務構造が脆弱な企業にとっては負担感も出始めているとみられると指摘した。そのうえで、この委員は、当面、金利負担を理由にした倒産が大きく増加することはないと考えられるが、企業からの声は丁寧に把握する必要があると述べた。一人の委員は、住宅ローン金利の上

昇は、住宅価格の値上がり期待などが続いている状況下では、人々の購入や借入行動にさほど影響しないと考えられるが、金利上昇が家計の行動に及ぼす影響については、世代や資産・負債構成といった属性の違いなども踏まえたうえで、注意深くみていく必要があるとの見解を示した。この間、別の一人の委員は、夏場以降、欧米やアジア・オセアニアの中央銀行は利上げ方向に転じていると指摘したうえで、こうしたグローバルな環境変化の影響を含め、わが国を取り巻く金融環境に大きなレジーム転換が生じている確度はここ数か月で強まっていると述べた。

Ⅳ．金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢に関する認識を踏まえ、委員は、金融政策運営に関する議論を行った。

まず、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、議論した。

大方の委員は、金融経済情勢に関する討議を踏まえると、わが国の経済・物価は、展望レポートで示してきた中心的な見通しに概ね沿って推移し、基調的な物価上昇率が２％に近づいている中、金融環境が緩和的な状態にあることや、様々な物価上振れリスクがあることに留意する必要があるとの認識を共有した。すなわち、大方の委員は、景気が中東情勢の影響を受けつつも緩やかに回復するもとで、企業間取引における価格上昇圧力は消費者段階にも波及し始めているほか、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きも続いていると指摘した。そのうえで、これらの委員は、こうした中、中長期の予想物価上昇率が引き続き上昇していることを踏まえると、基調的な物価上昇率は２％に近づいているとの認識を共有した。中心的な見通しに対するリスク要因として、大方の委員は、中東情勢やＡＩ関連需要の拡大、為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響には、引き続き留意が必要であり、基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがあるとの見方で一致した。この間、わが国の金融環境について、委員は、実質金利は短中期ゾーンを中心になお低い水準となっているほか、企業等の資金需要が増加しており、金融機関の貸出態度も引き続き積極的であるなど、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

こうした認識をまとめるかたちで、ある委員は、①経済・物価情勢は概ねオントラックであること、②利上げのタイミングの基準とした

中東情勢、ＡＩ関連需要、為替相場は、引き続き物価上振れ要因として意識せざるを得ないこと、③金融環境は、前回利上げ後も大きな変化はみられず、緩和の領域にあると思われることから、今回、政策金利を引き上げることが適当であるとの見解を示した。別の一人の委員は、６月から３か月後の利上げということで、実現すれば従前より利上げの間隔が短くなるが、この点については、当初懸念されていた中東情勢の影響による景気の悪化が生じていないことなどを含めて、想定より経済が底堅かったためであり、そうしたもとで、今回、金利の正常化を一歩進めることが適切であるとの認識を示した。ある委員は、2024 年と 2025 年は、わが国と海外の金融政策の方向感が異なる中、本行の利上げペースは年２回と緩やかであったが、足もとでは、米国や欧州等の中央銀行が利上げ方向に転じる中、一定の利上げペースにとらわれず、こうした海外の金融環境の転換にも応じた機動的対応や利上げ幅の議論が必要な新たな局面に移行しているとの認識を示した。別の一人の委員は、今回、利上げを行うことによって政策金利と中立金利の距離が幾分縮まることで、今後は、経済・物価の上下どちらの動きに対しても必要な時に動けるという意味で機動的な政策判断が可能となると指摘した。

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、２％の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、今回の会合で政策金利を0.25％引き上げ、1.25％程度とすることが適当であるとの認識を共有した。これらの委員は、①この方針を実現するため、補完当座預金制度の適用利率を 1.25％とする、②基準貸付利率についても、0.25％引き上げ 1.5％とすることが適切である、との認識を共有した。ある委員は、市場では、利上げの材料として様々な要因が取り上げられているが、今回の利上げは、「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現するという観点から、わが国の経済・物価・金融情勢を踏まえて判断したものである点、明確に説明する必要があると指摘した。

そのうえで、大方の委員は、今回の会合で政策金利を引き上げても、緩和的な金融環境は維持されるとの認識を共有した。何人かの委員は、政策金利引き上げ後の実質金利の水準に加え、足もとの企業の資金需要や金融機関の貸出態度などを踏まえると、引き続き、わが国の経済活動はしっかりとサポートされる可能性が高いとの見方を示した。このうちのある委員は、金融環境の評価には企業の声が重要であると述べたうえで、現状、これまでの利上げや当面の更なる利上げに伴う影響は限定的との声が大半であり、金利負担から設備投資を控えるとの声はごく一部に止まると指摘した。そのうえで、この委員は、需要に

働きかけて物価を安定させることが利上げの目的であり、今後も、様々な声を総合的に勘案し、全体として緩和度合いを判断することが求められるとの見解を示した。これに関連し、一人の委員は、近年の株価上昇に伴い、企業はこれまでに比べ、株主還元よりも投資案件に積極的に資金を振り向けやすい状況にあると指摘し、金融環境を評価する際には、こうした点にも留意する必要があると述べた。別のある委員は、最近の株価上昇や為替円安の動きは、金融環境の緩和度合いをより強める方向に作用していると指摘したうえで、こうした資産市場の動きを、金利や貸出動向とは別に、金融環境を評価する要素としてどう位置付け、どのように情報発信していくのかといった点について、今後、検討を深めていく必要があるのではないかとの認識を示した。

一方、複数の委員は、政策金利を1.0%程度に据え置くことが望ましいとの見解を示した。このうちの一人の委員は、消費者物価の前年比は２％を下回っており、足もとの経済の状況も必ずしも強いとはいえない中、６月に続いて政策金利を引き上げれば、国内の生産・雇用・実質所得を下振れさせ得るとして、金融市場調節方針を据え置くことが望ましいとの見解を示した。別の一人の委員は、経済・物価情勢は、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の認識を示したうえで、予想物価上昇率の２％程度の水準での定着度合いや個人消費の動向等を見極めるにはもう少し時間が必要であり、このタイミングでの利上げは適切ではないとの見解を示した。

先行きの金融政策運営について、委員は、基調的な物価上昇率が２％に近づいている中、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認識で一致した。ある委員は、経済・物価の想定外の動きや環境変化に柔軟に対応できるよう、政策金利を早めにおおよそのゴールに近づけて、上下双方向に機動的に動けるような状況にしておくことが望ましいとの見解を示した。

金融緩和度合いの調整のタイミングやペースについて、委員は、中東情勢やＡＩ関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心的な見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していくことが重要であるとの見方を共有した。そのうえで、委員は、とくに、基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼす

ことがないよう、基調的な物価上昇率を２％程度の水準で安定させていくという観点が重要になるとの認識で一致した。これに関連し、ある委員は、これまでは、基調的な物価上昇率が２％より低いとみられる中で、それを上昇させることが政策の狙いであったが、現在は、基調的な物価上昇率が２％に接近しつつあるため、それを２％程度の水準で安定させていくという観点が重要になっており、その意味で、政策の局面が変化したと考えていると述べた。一人の委員は、従来の基調的物価の上昇を促すスタンスから一転し、海外環境や物価状況に応じた機動的対応を通じて、物価の上振れを防ぐ意志を市場に示し、為替市場を通じた物価への影響にも配慮する必要があるとの見解を示した。別のある委員は、物価が今後も２％目標と整合的に推移し、金融環境が依然緩和的であれば、引き続き、利上げによって緩和度合いを調整する必要があると指摘したうえで、物価上振れの兆候がみえれば、そのペースを速めざるを得ないとの認識を示した。別の一人の委員は、基調的な物価上昇率はほどなく２％に達することが見込まれる中、ビハインド・ザ・カーブに陥るような加速感はなく、慌てる必要はないが、物価が過度に上昇を続けないよう、適切な政策運営を進めるべきであると述べた。ある委員は、今後の利上げを判断する際には、中立金利の推計レンジを念頭に置くことも重要であるが、物価上昇リスクが相応にあることを踏まえれば、過度に慎重になることなく、一方で分析の視野を広げ、解像度も上げながら、引き続き適時に対応するべきであるとの見解を示した。

このほか、委員は、今後の政策運営に関し、中立金利やターミナルレートの考え方についても議論した。複数の委員は、市場では、中立金利やターミナルレートを巡って様々な見方が示され、このところ、これらの水準は全体として切り上がってきていると指摘した。このうちの一人の委員は、ターミナルレートに関する市場の見方を示すとされるＯＩＳ市場の２年先１年物は足もと２％を超えているが、そこには、わが国の中立金利に対する見方に加えて、先行きの経済・物価情勢の見方や海外における金利動向など、様々な要因が反映されており、振れの大きな展開となっていると述べた。一人の委員は、中立金利の一つの候補として、自然利子率は潜在成長率と概ね同程度になると仮定し、それに２％の物価安定目標を加えるという考え方があるが、その場合、この数字は現在２％を超えていると指摘した。これに対して、別の一人の委員は、ＯＩＳ市場のレートは、足もとでは中立金利の推計レンジの上限近くで推移しているが、国内の経済・物価の状況や賃金・物価のダイナミクスの現状と比べると、市場の利上げ期待がやや先行しているように思われるとの見方を示した。こうした議論を経て、

多くの委員は、中立金利は直接観察することができず、その水準を事前に特定することは難しいことから、今後とも、短期金利を含めた金融環境の変化や、これに対する経済・物価の反応を点検し、中立金利の水準を探りながら、金融緩和の度合いを調整していくことが適切であるとの認識を共有した。このうちの一人の委員は、海外動向によっては、中立金利が事前の推計値や市場の見込む水準から上振れる可能性もあることから、先験的に中立金利を志向するのではなく、利上げごとに企業・家計や金融機関の行動、金融環境等を幅広く確認し、緩和度合いを見極める必要があると付け加えた。ある委員は、市場参加者とのコミュニケーションにあたっては、金融政策に対する織り込みが一方向に進まないよう、丁寧に実施していく必要があると指摘した。

Ⅴ．政府からの出席者の発言

以上の議論を踏まえ、政府からの出席者から、会議の一時中断の申し出があった。議長はこれを承諾した（11 時 11 分中断、11 時 17 分再開）。

内閣府の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は、緩やかに回復しているが、中東情勢や自然災害の影響を注視する必要がある。

- 日本銀行には、今回の決定につき説明責任を果たすとともに、既往の利上げが累積的に与える影響について十分点検していただきたい。今後は、日本銀行が推計した中立金利も踏まえて検討していく必要があるのではないかと考えている。景気や市場に過度な変動が生じた場合は日本銀行の主体的かつ適切な対応が重要である。

- 日本銀行には政府と緊密に連携し、２％の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向け、適切な金融政策運営を期待する。

また、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本銀行には、政府との緊密な連携のもと、２％の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向けた適切な金融政策運営を期待する。

- そのうえで、政策金利変更のご提案については、本会合において適切にご判断いただきたいが、市場等には丁寧に政策趣旨を説明していただきたい。

- また、今後の金融政策運営に向けては、今回の変更が経済・物価に与える影響等を丁寧に点検していただきたい。

Ⅵ．採決

１．金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、金融市場調節方針について、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、１．２５％程度で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、高田委員、田村委員、小枝委員、増委員

反対：浅田委員、佐藤委員

―― 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％を下回る中、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として、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して、反対した。

２．補完当座預金制度の適用利率の変更等

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、補完当座預金制度の適用利率の変更等について、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定され、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正については、会合終了後、速やかに公表することとされた。

補完当座預金制度の適用利率の変更等に関する議案（議長案）

補完当座預金制度の適用利率を下記のとおりとし、「補完当座預金制度基本要領」を一部改正すること。

記

補完当座預金制度の適用利率　　年１．２５％

採決の結果

賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、高田委員、田村委員、小枝委員、増委員

反対：浅田委員、佐藤委員

――　浅田委員、佐藤委員は、金融市場調節方針と同様の理由で反対した。

３．基準割引率および基準貸付利率の変更

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、基準割引率および基準貸付利率の変更について、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

日本銀行法第３３条第１項第１号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第２号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとすること。

記

基準割引率および基準貸付利率　　年１．５％

採決の結果

賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、高田委員、田村委員、小枝委員、増委員

反対：浅田委員、佐藤委員

――　浅田委員、佐藤委員は、金融市場調節方針と同様の理由で反対した。

４．対外公表文（「金融市場調節方針の変更について」）

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討された。物価の見通しの記述について、高田委員からは、基調的な物価上昇率を含め、消費者物価は既に概ね「物価安定の目標」に達する水準にあるとして、田村委員からは、基調的な物価上昇率は「物価安定の目標」と既に概ね整合的な水準で推移しているとして、反対するとの意見が表明された。

こうした検討を経て、議長からは、高田委員と田村委員が一部記述について反対する旨を脚注に記載した対外公表文（「金融市場調節方針の変更について」＜別紙＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

Ⅶ．議事要旨の承認

議事要旨（2026 年７月 30、31 日開催分）が全員一致で承認され、９月 28 日に公表することとされた。

以　上

別　紙

２０２６年９月１８日
日　　本　　銀　　行

金融市場調節方針の変更について

１．日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成７反対２）(注)。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、１．２５％程度で推移するよう促す[1]。

２．上記の金融市場調節方針の変更に伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更を決定した[2]（賛成７反対２）(注)。

（１）補完当座預金制度の適用利率

補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、１．２５％とする。

（２）基準貸付利率[3]

補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を１．５％とする。

３．気候変動対応オペについて、金融調節の円滑な運営を確保しつつ、民間における気候変動対応を安定的に支援する観点から、貸付金利を変動金利に変更するほか、貸付総額等に上限を設定することとした[4]（全員一致）。

４．わが国の景気は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している（別紙）。先行きも、中東情勢の影響が下押し要因となるものの、グローバルなＡＩ関連需要の増加に加え、政府による各種施策等が経済を下支えすると考えられるため、緩やかな成長を続けるとみられる。物価面をみると、原油高や為替円安に加え、ＡＩ関連需要拡大の影響から、国内企業物価は前年比で高い伸びが続いている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、企業間取引における価格上昇圧力が消費者段

[1] 新たな金融市場調節方針は、翌営業日（９月 24 日）から適用する。
[2] 補完当座預金制度の適用利率および基準貸付利率は、翌営業日（９月 24 日）から適用する。
[3] 日本銀行法第 15 条第１項第２号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第１号の「基準となるべき割引率」も１．５％とする（手形割引の取り扱いは現在停止中）。
[4] 被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給オペについても、貸付金利の見直しを行うこととした。また、東日本大震災については、足もとの被災地金融機関支援オペの利用実績等を踏まえ、2027 年５月の貸付をもって同オペの対象災害から解除することとした。

階にも波及し始めているほか、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きも続いており、このところプラス幅が緩やかに拡大している。こうしたなか、中長期の予想物価上昇率は引き続き上昇しており、消費者物価の基調的な上昇率は２％に近づいている。以上のように、わが国の経済・物価は、「展望レポート」で示してきた中心的な見通しに概ね沿って推移している。

中心的な見通しに対するリスク要因としては様々なものがあるが、中東情勢やＡＩ関連需要の拡大、為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響には、引き続き留意が必要である。基調的な物価上昇率については、企業の賃金・価格設定行動の積極化や中長期的な予想物価上昇率の上昇などを踏まえると、２％の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがある。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。実質金利は短中期ゾーンを中心になお低い水準となっている。企業等の資金需要は増加しており、金融機関の貸出態度も引き続き積極的である。ＣＰ・社債市場でも良好な発行環境が続いている。

以上の経済・物価動向やリスク要因、金融環境を踏まえ、２％の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断した。政策金利の変更後も、緩和的な金融環境は維持されるため、引き続き経済活動をしっかりとサポートしていくと考えている。

５．今後の金融政策運営については、基調的な物価上昇率が２％に近づいているなか、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になると考えている。そのうえで、調整のタイミングやペースについては、中東情勢やＡＩ関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心的な見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していく方針である。とくに、基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を２％程度の水準で安定させていくという観点が重要になると考えている。日本銀行は、２％の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、適切に金融政策を運営していく。

以　上

(注) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、高田委員、田村委員、小枝委員、増委員。反対：浅田委員、佐藤委員。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として、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して、反対した。

（別　紙）

経済・物価の現状と見通し

１．わが国の景気は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加などを背景に、輸出や鉱工業生産は緩やかながらも増加に転じており、企業収益は高水準で推移している。こうしたもとで、設備投資は、建設コスト上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加傾向にある。個人消費は、家計マインドに弱さがみられるものの、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移している。一方、住宅投資は減少傾向にある。公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。この間、労働需給は、引き締まった状態が続いている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などがみられるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、このところプラス幅が緩やかに拡大しており、足もとでは１％台後半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

２．先行きのわが国経済を展望すると、中東情勢の影響を受けた春先以降の原油価格上昇が下押し要因となるものの、グローバルなＡＩ関連需要の増加に加え、政府による各種施策や緩和的な金融環境等が経済を下支えすると考えられるため、わが国経済は、伸び率を縮小しつつも、緩やかな成長を続けるとみられる。その後は、原油高のマイナスの影響が減衰し、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まっていくことから、わが国経済は成長率を緩やかに高めていくと考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、これまでの原油価格上昇が、エネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、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為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2026 年度後半以降、２％をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、「展望レポート」の見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、２％程度に向けてプラス幅を縮小していくと考えられる。この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、中長期的な予想物価上昇率は上昇していくと見込まれる。こうしたもとで、消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、2026 年度後半から 2027 年度にかけて「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられる(注)。

３．リスク要因としては様々なものがあるが、当面は、中東情勢が金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要がある。このほか、グローバルなＡＩ関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響にも留意が必要である。

以　　上

(注) 物価の見通しについて、高田委員は、基調的な物価上昇率を含め、消費者物価は既に概ね「物価安定の目標」に達する水準にあるとして、田村委員は、基調的な物価上昇率は「物価安定の目標」と既に概ね整合的な水準で推移しているとして、反対した。