



2026.10.1
日 本 銀 行

金融政策決定会合における主な意見 (2026年9月17、18日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- わが国経済は、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、緩やかに回復している。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。
- 4～6月のGDPの内需の数字がやや弱めだったのは、特許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る。全体としては、概ね7月の展望レポートで想定した範囲で経済も物価も推移しており、どちらかといえば景気の下振れより物価の上振れが気になる状況が続いている。
- 4～6月の実質GDP成長率は増加したものの、内訳をみると、国内需要はマイナスで、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、健全な形で経済が力強く成長しているとはいえない。
- 世界的なAI需要拡大等を受け、景気減速懸念が後退するもと、物価上昇圧力の高まりとそれに伴うインフレ期待底上げやグローバルな利上げ局面への転換など、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おり、その確度はここ数か月で強まっている。

¹ 「金融政策決定会合における主な意見」は、①各政策委員および政府出席者が、金融政策決定会合で表明した意見について、発言者自身で一定の文字数以内に要約し、議長である総裁に提出する、②議長はこれを自身の責任において項目ごとに編集する、というプロセスで作成したものである。

(物価)

- 基調的な物価上昇率は、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が維持されるもとで、徐々に高まっていくとみられ、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ると考えられる。
- 基調的な物価上昇率は、2%にかなり近づいている。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。この点、今後の物価動向と、それを受けた賃上げの動向に注目している。
- 基調的な物価上昇率は概ね2%に達している。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。
- 包装材・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。
- 中東情勢の影響について、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進展もあって生じていない一方、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。
- ごく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。
- 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いないと考えている。また、個人消費は低調な推移が続いている。
- 消費者物価の前年比は、緩やかに上昇してはいるものの、政府の施策の効果もあって、除く生鮮食品、除く生鮮食品・エネルギーのいずれについても、足もとは1%台後半に止まっている。

Ⅱ. 金融政策運営に関する意見

- わが国の経済・物価は、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、物価の上振れリスクに留意する必要があることなどを踏まえると、政策金利を引き上げ、金融緩和の

度合いを調整することが適切である。

- 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、利上げが適当である。
- 市場では、様々な要因が利上げの材料として取り上げられているが、今回の利上げはわが国の経済・物価・金融情勢を踏まえたものである点、明確に説明する必要がある。
- 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、想定より経済が底堅かったためである。
- 消費者物価の前年比が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状況にあることを踏まえると、今回の決定会合では政策金利を据え置くことが望ましいと考える。
- 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考える。
- 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。
- 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だったが、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、その後の経済に悪影響を及ぼすことがないように、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っている。その意味で、政策の局面が変化したと考えている。
- 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、物価上振れを防ぐ意志を市場に示し、為替市場を通じた影響にも配慮する必要がある。
- ①物価が今後も2%目標と整合的に推移し、②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。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。

- 今後の政策運営については、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。
- 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。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。
- 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。
- 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。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や金融環境等を通じて緩和度合いを見極める必要がある。
- 金融環境の評価には企業の声が重要である。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。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。
- 金融環境は依然緩和的な状況にある。これまでの緩和が資産価格を通じて緩和効果を増幅している面もある。
- 市場参加者とのコミュニケーションに当たっては、金融政策に対する織り込みが一方向に進まないよう、丁寧を実施していく必要がある。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 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。

(内閣府)

- 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。

以 上