

日本銀行・金融政策決定会合(2026 年 4 月)

中東情勢の影響を展望レポートに色濃く反映、次回利上げは 7 月が有力と予想

～要旨～

- 2026 年 4 月会合で、日本銀行は政策金利を 0.75% に据え置き。利上げ票は 3 票に増加。
- 展望レポートでは、2026 年度を中心に物価見通しを大幅上方修正(2026 年度コア CPI: +2.8%)。
- 他方、2026 年度の成長率見通しは前回から半減の +0.5% へ大幅下方修正。
- 物価上振れリスクへの警戒が前面に出るも、総裁会見の内容も踏まえると、タカ派一辺倒ではない。
- 次の利上げは、展望レポートの修正が前提になるとの想定のもと、7 月会合が有力と予想。

1. 今回の金融政策決定会合のポイントと当面の金融政策見直し

2026 年 4 月の金融政策運営方針: 政策金利は 0.75% で据え置き、利上げ主張の反対票は 3 票

4 月 27 日～28 日、日本銀行は金融政策決定会合を開催、政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を 3 会合連続で 0.75% に据え置いた(賛成 6: 反対 3)。1% への政策金利引き上げを主張して反対票を投じたのは、中川審議委員、高田審議委員、田村審議委員の 3 名に増加した(前回会合では高田審議委員 1 名のみ)。中川委員は「中東情勢の不透明感はあるが、経済情勢を踏まえると、緩和的な金融環境の下で、物価の上振れリスクが高い」ことを、高田委員は「物価安定の目標は概ね達成されており、海外発の物価上昇の二次的波及から国内物価の上振れリスクが既に高まっている」ことを、田村委員は「物価上振れリスクが大きく拡大する中、中立金利に少しでも近づけるため」との理由を挙げた。

展望レポート: 中東情勢の影響を色濃く反映、物価の上振れリスクへの警戒が前面に

本会合では、四半期ごとに作成される「経済・物価情勢の展望(以下、展望レポート)」が公表された。詳細は 2 章にて後述しているが、今回の展望レポートでの政策委員の大勢見直しは、中東情勢緊迫化に伴う原油価格上昇の影響がはっきりと反映され、大幅に修正された。すなわち、2026 年度の物価見直し(コア CPI ベース)は、前回から +0.9%Pt の前年度比 +2.8% へ大幅に上方修正された一方、経済見直しは同▲0.5%Pt の同 +0.5% と、実質成長率が半減する姿が示された。いずれの修正幅も事前の予想を大きく上回るものであり、サプライズとなった。リスクバランスについては、物価見直しは上振れリスクが大きく、経済見直しは下振れリスクが大きいとした上で、「物価が大きく上振れていくリスクの顕在化」を強調する形での言及がなされていた点が特徴的であった。その上で、今後の金融政策運営の先行き指針としては、物価の基調が 2% に近付き、実質金利が極めて低い水準にあることを念頭に、政策金利を引き上げていく方向性を維持した。今回の展望レポートは、物価の上振れリスクに対する警戒感が前面に押し出されており、タカ派色(利上げへの前向き姿勢)の強い内容だったといえるが、経済見通しが大きく下方修正されるなど、タカ派一辺倒ではなかったとみている。

総裁記者会見: 展望レポートほどのタカ派トーンは示されず

会合後の植田総裁の記者会見(注: 総裁発言は筆者聞き取りに基づく)は、展望レポートと比較してそれほどタカ派的ではなかったとみている。すなわち、概して先行きの金融政策を見直す上での手掛かりは限定的であった。特に金融市場で注目されていた、次回 6 月会合での利上げを示唆するような発言はなかったと思われる。

今回で利上げを見送った理由については、「中心的な見通しの確度が低下した」ことを挙げ、リスクシナリオとして物価の上振れリスクと景気の下振れリスクの高まりへの警戒を示した。物価については「基調的物価がこれからはっきりと上振れるリスクがあるかどうか」、景気については「大きな景気調整局面がくるかどうか」を中心に、もう少し確認したいと述べた。今回の政策金利据え置きに賛成した 6 名のボードメンバーについて、物価上振れリスクへの警戒を有しつつも、「現在直ちに利上げで対応するほどの緊急度はない」との平均的見解があった旨

の言及があり、「一時的なサプライショックに対してはルックスルーが適切であるとの考え方に概ね沿った判断」との見解が示された。現時点ではビハインド・ザ・カーブ（政策が後手に回る状況）ではないという判断とみられる。

今回の利上げを巡っては、見通しの確度やリスク顕在化などの見極めに関して、「何か月かかるかという点については予断を持っていない」とし、具体的な時期への示唆はなかったとみている。利上げの条件を巡って、ホルムズ海峡が実質的に封鎖された状況でも利上げがあり得るかという点に関しては、当該情勢の先の姿の予想を持った上で、「インフレリスクや景気に関するリスクを点検した上で、場合によっては利上げという判断はあり得る」との説明があったほか、物価上振れリスクが顕在化した場合については、「大きな景気調整が起きるリスクがある程度制限されている状況の場合には、利上げに至る可能性はあり得る」との見解が示された。政策判断が難しいケースでの利上げの可能性を排除しない格好となったが、原則論的な説明に留めたともいえる。いずれにしても、次の利上げの手掛かりとなるような踏み込んだ発言はなかったと判断している。

金融政策見通し: 次回利上げが6月の可能性は残るが、7月が有力と予想

今後の金融政策を見通す上での今回会合での最大のポイントは、展望レポートの大幅な修正だろう。今回の展望レポートの見通しは、前回対比の修正幅の大きさもさることながら、見通しの数字自体も民間コンセンサスと比較して慎重さが際立っている。日本経済研究センターが公表する2026年4月のESPフォーキャスト調査の結果を参照すると、2026年度の物価(コアCPIベース)は前年度比+2.1%、実質成長率は同+0.8%が民間のコンセンサスである。日本銀行の見通し(前者は同+2.8%、後者は同+0.5%)は、民間コンセンサスよりも強いインフレと景気減速を予想している。今回の展望レポートは、日本銀行が中東情勢の影響について相当強い警戒感を抱いていることを示唆しており、特に物価上振れリスクへの警戒の強さが窺える内容となっている。

こうしたインフレ警戒色の強い展望レポートに加えて、政策金利据え置きに対する反対票が3名から投じられたこともあり、市場では総じて今回の会合はタカ派色が強いと受け止められたとみられ、次回6月会合での利上げの可能性を残したといえる。しかし、経済見通しの慎重さに加え、植田総裁の記者会見で展望レポートほどのタカ派トーンが示されなかったことを踏まえると、タカ派一辺倒ではないといえよう。物価上振れリスクへの対処の観点で、次回6月の会合でも利上げの検討が続くと見通されるが、今回の展望レポートや総裁会見を踏まえると、6月会合での利上げの難易度はやや上がったとみている。

第1に、今回の利上げ見送りの主因である中東情勢が収束に向けて進展するかが依然として不透明な中、6月会合の日程(6月15~16日)までに確認できるデータも限られ、4月に見送った利上げを6月に実施する合理的説明に適う材料が揃うかは不透明だ。2026年後半にかけての物価上振れリスクが大きいことは確かだが、6月会合までに判明する全国の物価統計は2026年4月分までである。4月は価格改定月にあたるためインフレ加速の可能性は高いものの、燃料油補助金や教育無償化政策などにより、4月のコアCPI上昇率は3月に引き続き2%を下回って推移すると見込まれる。交易条件悪化の影響も見極めが難しいだろう。企業収益悪化を起点とする悪循環(設備投資や賃上げといった前向きな支出減少等)の可能性や、企業のインフレ期待上振れの兆候を捉える観点では、7月初に公表される6月短観を確認する必要性が大きいのではないかと考えられる。

第2に、今回の低い成長率見通しを前提に利上げに踏み切ることも難しいように感じる。今回提示された今年度の+0.5%という経済見通しの数字は、日本銀行が推計する足元の潜在成長率+0.7%程度を下回っている。潜在成長率を下回るペースへの、幾分強めの景気減速が見通されている中での利上げには、相当に強い理由が必要になりそうだ。おそらくその理由としては「物価上振れリスクの顕在化」ということになりそうだが、6月会合までにその点を判断できるかは不透明といえよう。今回の展望レポートは中東情勢の影響緩和が前提になっているとのことなので、6月会合までに中東情勢収束の機運がみられなければ、更なる下方修正の可能性も惹起されそうである。次の利上げに向けては、中東情勢の影響をアップデートしつつ、経済見通しを少なくとも潜在成長率並みに上方修正する必要があるのではないかと。

今回、3名のボードメンバーが利上げ票を投じたことから、次回6月会合も利上げを検討するライブ会合になるだろう。更なる円安進行リスクも大きいと考えられる。しかし筆者は、上記2点を勘案し、次回利上げは追加的なデータの確認と展望レポートの修正が前提になるとみており、次の展望レポートが公表される7月会合が有力と予想している。その後の利上げ継続は中東情勢次第ではあるが、日本銀行の前提に沿って中東情勢の影響が緩和に向かうのであれば、2026年12月に追加的にあと1回の(1.25%への)利上げが実施されるとみている。2027年4-6月期にもう1回の利上げを実施し、ターミナルレート(最終到達点)は1.5%になると予想している。

2. 展望レポートの概要

経済見通し: 2026 年度の成長率は半減(大幅下方修正)、リスクバランスも下振れを警戒

今回の展望レポートで示された経済・物価見通し(政策委員の中央値、以下同)は、今後、中東情勢の影響が和らぐもとで、原油価格が下落し、サプライチェーンの大規模な混乱が生じないことを前提に作成した旨の付言がなされている。原油価格の具体的な想定としては、ドバイ原油ベースで 105 ドル/バレル程度を出発点に、見通し期間の終盤にかけて、70 ドル/バレル台程度まで下落していくことが想定として置かれている。

実質 GDP 成長率見通し(前年度比)は、2025 年度が+1.0%(前回 1 月見通しは+0.9%)、2026 年度が+0.5%(同+1.0%)、2027 年度が+0.7%(同+0.8%)、今回から追加された 2028 年度が+0.8%との見通しが示された(図表 1・左)。

2026 年度の成長率は前回見通しから半分に縮小となり、大幅な下方修正である。下方修正の要因としては、中東情勢の影響を受けた原油価格上昇が、交易条件の悪化などを通じて企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となることが挙げられている。筆者も成長率の下方修正は予想していたものの、想定を上回る下方修正幅となったことはサプライズであった。2026 年度の前回見通し対比の下方修正幅は、米国の通商政策等の影響を踏まえて大幅な下方修正となった昨年 4 月の展望レポート(2025 年度見通し(当時):2025 年 1 月+1.1%→4 月+0.5%)に匹敵する大きさである。2026 年 4 月の民間コンセンサスである+0.8%と比べても、日銀の見通しの慎重さは際立っている(2026 年 4 月 ESP フォーキャスト調査(日本経済研究センター)に基づく)。日本銀行が推計する+0.7%程度の潜在成長率も下回る格好だ。

物価見通し: コア、コアコアともに 2026 年度中心に大幅上方修正

物価見通しについては、コア CPI(生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数、前年度比)の見通しは、2026 年度が+2.8%(同+1.9%)、2027 年度が+2.3%(同+2.0%)、今回から追加の 2028 年度が+2.0%と、大幅な上方修正となった(図表 1・中央)。より基調的な物価指標と見做される、コアコア CPI(生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースの消費者物価指数、前年度比)は、2026 年度が+2.6%(同+2.2%)、2027 年度が+2.6%(同+2.1%)、2028 年度が+2.2%である(図表 1・右)。

物価見通しについても事前予想を大幅に上回る上方修正幅となり、サプライズとなった。2026 年度のコア CPI は民間コンセンサス(同上)である+2.1%を大きく上回る見通しである。原油価格上昇が、エネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用することが理由として挙げられており、影響が 2027 年度にかけて続くことを示唆する見通しとなっている。エネルギー価格による直接的な押し上げを含まないコアコア CPI の高止まりが続く見通しとなっており、様々な品目への波及やインフレ期待上昇といった経路も想定していることを示唆する見通しとなっている。物価見通しは総じてタカ派的な修正がなされたといえる。

リスクバランス: 物価上振れリスクを強調

こうした中心の見通しに対する経済・物価見通しのリスクバランスについては、「2026 年度を中心に、経済の見通しについては下振れリスク、物価の見通しについては上振れリスクの方が大きい。これらのリスクがともに高まることも考えられるが、基調的な物価上昇率が 2%に近づいているなか、企業の賃金・価格設定行動が積極化していることなどを踏まえると、とくに、物価上昇率が大きく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、十分に留意する必要がある」とした。物価上振れリスクを前面に押し出した、タカ派寄りの記述となっている。

2%物価目標の達成時期: 前回見通しを概ね維持

消費者物価の基調的な上昇率の見通しについては、「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」とした。前回見通しでの「見通し期間後半」の文言は修正されたが、これは今回の予測期間が 2028 年度まで延長されたためとみられ、物価目標達成時期の見通しは概ね維持されていると考えられる。

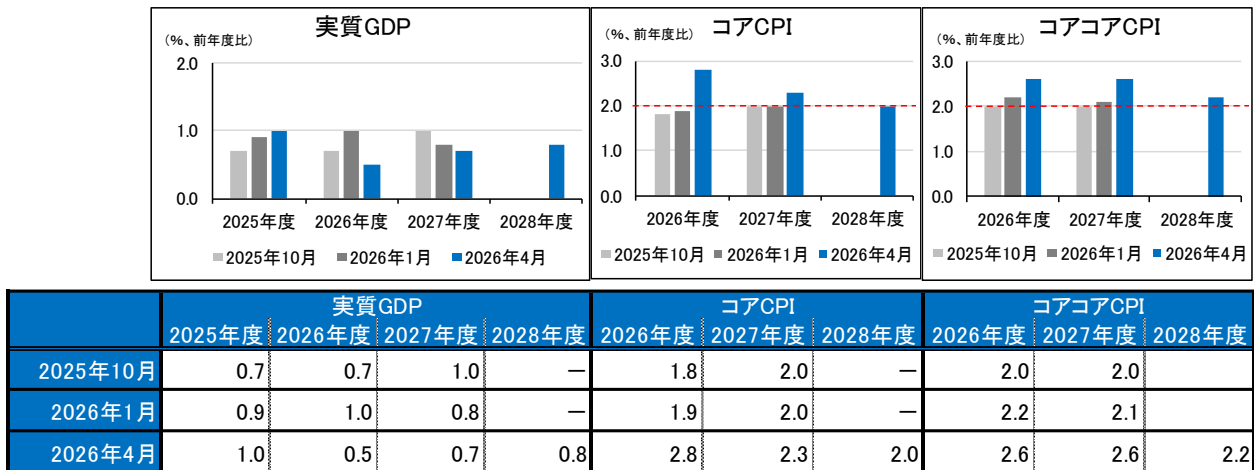
金融政策運営の先行き指針: 利上げ方針は維持、タカ派的修正もフリーハンドを確保

金融政策の先行き指針を巡る記述は、「基調的な物価上昇率が 2%に近づいているなか、現在の実質金利がきわめて低い水準に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、中東情勢の展開がわが国経済・物価に及ぼす影響を注視したうえで、経済・物価の中心の見通しを実現する確度

やリスクを点検しながら、検討していく方針である」とし、利上げ継続路線を維持した。

文章の構成をみると、物価の基調が 2% に近付いていることへの言及が追加された点や、前回の「経済・物価情勢の改善に応じて」という文言から「改善」が削除された点は、物価目標達成が視野に入らる中で、必ずしも利上げが景気の改善を前提とするものではないということを示唆しているようにも読み取れ、タカ派的な修正と考えられる。もっとも、後段の文章で、(金融緩和度合いの)調整のタイミングやペースについては中東情勢次第であることを示唆する文言を盛り込んでおり、利上げ継続路線を維持しつつも、政策運営のフリーハンドを確保する狙いもあるとみられる。

図表 1 展望レポートでの政策委員の経済・物価見通し



(注1) 政策委員見通しの中央値。(注2) コアCPIは生鮮食品を除くベース、コアコアCPIは生鮮食品・エネルギーを除くベースの消費者物価指数。2025年度は実績値(コアCPIが+2.7%、コアコアCPIが+3.0%)となるため、図表に表示していない。

(出所) 日本銀行より、SBI 新生銀行金融調査室作成

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会