SBI 新生銀行 エコノミック コメンタリー
2026 年 9 月 24 日　MRFRD-2026-028
SBI 新生銀行　金融調査室長兼シニアエコノミスト　森翔太郎

日本銀行・金融政策決定会合（2026 年 9 月）

1.25%への利上げを決定、今後も 3 か月ごとの利上げ継続見通し

～要旨～
○　2026 年 9 月会合で、日本銀行は政策金利を 1.25%へ引き上げた。利上げに対する反対票は 2 票。
○　声明文は展望レポートを概ね踏襲した内容、利上げペース加速に至った背景説明は限定的。
○　植田総裁の記者会見では「政策の局面変化」に言及。基調物価の 2%定着が政策運営の主眼に。
○　金融政策見通し：2026 年 12 月に 1.5%、2027 年 3 月にターミナルレートの 1.75%へ到達と見込む。

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通し

2026 年 9 月の金融政策運営方針：政策金利は 1.25%へ引き上げ、反対票は 2 票

9 月 17 日～18 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 1.25%に引き上げた（賛成 7 名、反対 2 名）。政策金利の引き上げは、2026 年 6 月以来、3 か月ぶりとなる。金融市場では広く今回会合での利上げが織り込まれており、今回の決定に大きなサプライズはないが、政策金利の据え置きを主張し、浅田審議委員と佐藤審議委員の 2 名から反対票が投じられた。この点について、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」、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」との理由を挙げた。

声明文：7 月展望レポートを踏襲、利上げペース加速の具体的な理由説明は限定的

声明文では、先行きの金融政策を見通す上で参考となる、景気・物価の先行き展望、リスク要因、フォワードガイダンスの記述については、いずれも 7 月展望レポートからほとんど不変だった。声明文と併せて公表された参考資料（概略スライド、**図表 1**）で示された、経済面での「雇用・所得環境の改善」、物価面での「価格上昇圧力は消費者段階にも波及し始めている」との判断が、今回の利上げ加速の背景にあると考えられる。リスク要因の認識も 7 月から変わらず、中東情勢、AI 関連需要の拡大、為替相場の変動の 3 点が挙げられた。金融環境について、今回の利上げで政策金利が推計上の下限である 1.1%[1]をいよいよ上回る中、引き続き「緩和した状態にある」としたことは、日本銀行が中立金利をもう少し高い水準にあるとみていることを示唆し、この点はややタカ派的（利上げに前向き）な含意を持つ内容だったと思われる。もっとも、従来は概ね半年ごとにとみられていた利上げペースを、今回は 3 か月ごとに加速させた格好となるが、この点についての踏み込んだ説明はなかったように感じた。反対票が 2 票投じられたことに加えて、声明文全体を通じて 7 月展望レポートを踏襲した説明が多く、新たな材料も限定的だったため、声明文自体は金融市場が期待していたほどタカ派的ではなかったとみられる。

植田総裁会見：政策の局面変化に言及するなど、声明文よりタカ派的なシグナルを発信

一方、植田総裁の記者会見（注：植田総裁の発言は筆者聞き取りに基づく）は、「政策の局面が変化した」という発言に代表されるように、踏み込んだ内容が多く、声明文対比ではタカ派的だったと思われる。物価の基調が物価安定目標である 2%に接近し、2%を超えて上振れるリスクが警戒されるもとで、「2%に定着させること」が今後の政策運営上の主眼になることを明確に示した印象である。

その上で、2%の定着を見極める上で、「来年の春闘が一つの大きなポイント」との認識を示した点が注目される。好調に推移する企業収益や引き締まった状況が続く労働需給、先行き加速が見通される物価情勢を踏まえ

[1] 日本銀行が 2026 年 3 月に再推計した自然利子率のレンジは、▲0.9%程度～0.5%程度であり、2%物価安定目標の達成を前提とすると、名目ベースの中立金利のレンジは、1.1%程度～2.5%程度と計算される。

ると、来年も相応に高い賃上げが続くと想定しやすい環境といえよう。したがって、来年の賃上げ持続を念頭に置きつつ、春闘の大勢が判明する来年 3 月に向けて、中立水準に向けた利上げを進めていくことになるのではないか。日本銀行がどの程度の水準を中立金利と想定しているかは定かではないが、現時点でもなお金融環境が緩和的であると評価していることも踏まえると、推計レンジである 1.1%から 2.5%の概ね中間である 1.75%が一つの目安になると考えられる。そうなると、今回と同様に 3 か月に 1 回程度のペースで利上げを進め、来年 3 月までに政策金利が 1.75%に達する、というパスが基本路線としてイメージされる。

植田総裁は、「物価情勢次第で色々な可能性があり、特定のやり方を排除することを前もって決めることはできない」としつつも、急激な政策金利の引き上げによって、「ファイナンシャル・コンディション（銀行貸出や資産価格）に大幅な調整が起きることによるマイナスを避けることもある程度は重要」との認識も示している。想定以上の物価上振れリスクが顕在化するなどのマクロ環境の急激な変化がない限りは、毎会合での利上げや 50bp の大幅利上げといった急進的な政策運営は回避されると想定される。

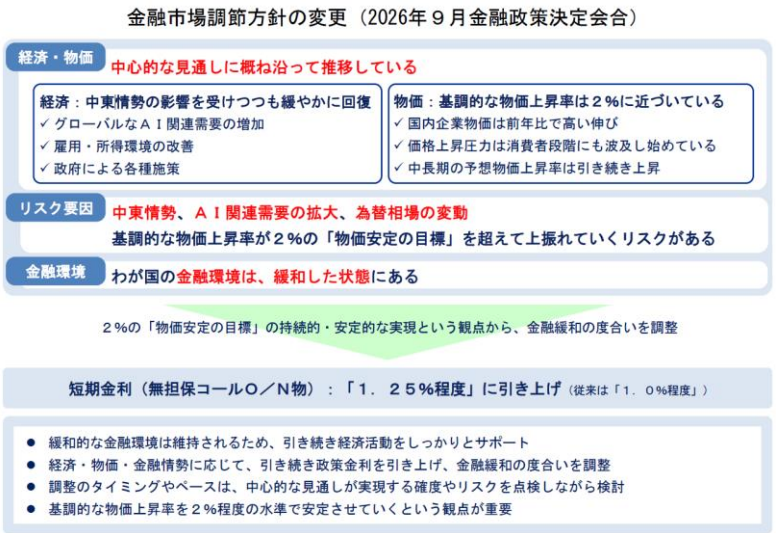
金融政策見通し：3 か月ごとの利上げ継続で、来年 3 月に政策金利は 1.75%へ到達と見込む

今回の会合を踏まえ、当面の金融政策を展望したい。今後の焦点となる利上げペースだが、声明文では今回の利上げペース加速に至った背景説明は限定的だったが、植田総裁の記者会見での「政策の局面が変化した」とのメッセージを踏まえると、今後も 3 か月に 1 回程度のペースで利上げを進めていくことになると考えられる。物価の基調が 2%に定着するかどうかを判断する上では、物価だけではなく賃金の動きが重要となりそうだ。公表資料では「雇用・所得環境の改善」に触れ、総裁会見でも「春闘の結果を反映して賃金のかなりしっかりとしたデータが数か月続いた」ことは、基調物価が 2%に収束しつつあることを示す重要なポイントである、との見方が示された。来年の春闘はインフレの安定と定着を判断する上での一つの大きなメルクマールになると考えられる。

2026 年度末にかけてインフレが加速していく公算が大きいことも踏まえると、物価上振れリスクの抑制を念頭に、日本銀行は中立金利に向けた利上げを続けると考えられる。中立金利の水準については、推計レンジの概ね中間であり、金融市場で意識されている 1.75%という水準が一旦は目安になるのではないか。

筆者は、直近の日本経済見通し（第 77 号、2026 年 9 月 14 日発行）において、政策金利の前提については、9 月に 1.25%への利上げを実施して以降も、概ね 3 か月に 1 回のペースで政策金利を引き上げ、2027 年 4 月に今次の利上げ局面の最終到達水準（ターミナルレート）の 1.75%になるとの想定を置いていた。今回会合の結果を踏まえて、見通しを微修正し、ターミナルレートの到達時期を 1 か月前倒しする。すなわち、2026 年 12 月に 1.5%へ、2027 年 3 月に 1.75%へ政策金利を引き上げ、同水準がターミナルレートになる、とのシナリオを基本シナリオに据える。経済・物価情勢次第では、2027 年 6 月にさらに追加的に利上げを行い、政策金利が 2%に達するサブシナリオも想定される。

図表 1 「金融市場調節方針の変更」に関する、日本銀行の公表資料



（出所）日本銀行

- 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