



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

日本銀行は着実に利上げを進めるべきだ

◆4月は利上げをせず

日本銀行は4月28日に行われた金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。2月末の米・イスラエルによるイラン攻撃とその後のホルムズ海峡封鎖によって、湾岸地域からの原油供給が急減するなど、不確実性が高まった直後とあつては、やむを得ない判断であったといえよう。

しかし、3人の政策委員が利上げを主張し、金利据え置きに反対した。日銀の金融政策は年に8回開催される政策決定会合において、総裁と2名の副総裁、そして6人の政策委員の計9人の多数決によって決定される。今回は6対3であるから僅差とはいえないが、3人以上の反対が出たのは約10年ぶりである。それだけ、状況判断が難しくなっていることは確かである。

◆基調的な物価上昇率は2%維持

日銀が政策判断を行う要素の第一は、物価である。日銀は2%の安定的な物価上昇を最大の目的として金融緩和を続けてきたが、消費者物価（生鮮食品を除く総合指数）の前年比上昇率は2022年4月から26年1月まで4年近くにわたり目標の2%を超えている。26年2月以降は1%台となっているが、これはエネルギー関連の政府補助金など政策要因によるもので、より基調に近い、生鮮食品とエネルギーを除いた総合指数でみた上昇率は3月が2.4%、4月が1.9%である。日銀は、基調的な消費者物価の上昇率は今年度後半から2%目標と整合的になる、と慎重な物言いであるが、すでに目標は達成されているといえよう。加えて、今般の中東危機によって石油関連製品の価格が高騰しており、今後、インフレ圧力が強まる可能性が高い。物価の観点からは、利上げは正当化されるだろう。

◆実質金利の水準は大幅なマイナス

政策判断の要素の第二は、実質ベースの金利水準である。日銀はこれまで、過度に緩和的な水準からの正常化として、2024年3月のマイナス金利解除を皮切りに25年12月まで計4回の利上げを行い、政策金利は0.75%まで引き上げられた。しかし、それでも2%超の物価上昇率を勘案すれば、実質ベースの政策金利は1%以上のマイナスである。米国の実質政策金利が1%程度のプラスであることと比較すれば、この実質金利の大きな差が円安の一因であることは否定できない。

では、緩和的ではなく中立的な金利水準はどの程度かという点、これが必ずしも明確ではない。日銀は3月に新たな推計結果を公表したが、それによれば中立金利の水準は1.1%~2.5%と、かなりの幅がある。しかし、現在の0.75%の政策金利はこの推計値の下限よりも低く、中立金利を下回っていることは明らかだ。この点からも、利上げが求められることは明白である。

◆日銀は着実に利上げを進めるべきだ

にもかかわらず、なぜ日銀は利上げに慎重なのか。それは、景気への配慮であろう。利上げによって景気が腰折れし、賃上げ機運が衰えれば、物価上昇率も再び鈍化しかねない。そうした危惧は理解できなくもない。去年はトランプ関税の影響が不安視されたが、その懸念は払拭できたため、12月の利上げに至った。そして足もとは中東危機による原油の高騰と供給制約という新たな懸念が生じている。

しかし今は、中東ショックが景気を下押しする心配よりも、インフレ制御のために過度な緩和状況を是正することのほうが重要であろう。物価の基調は強い。利上げしても、中立金利に届くまでは金融緩和の状況が続くわけであるから、景気への影響は限定的だ。さらに、利上げによって円安に歯止めをかけることができれば、インフレ抑制に寄与する。足もと、市場は6月の利上げを8割の確率で織り込んでいるが、日銀は次回6月会合で利上げを敢行し、年内にさらにもう一回、利上げすることが望ましいだろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作権者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】