2026．9．30



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 研究主幹
中塚 伸幸

日銀は利上げを加速、しかし円安基調は続く

◆日銀は政策金利を引き上げて 1.25%に

日本銀行は 9 月の金融政策決定会合で政策金利を 0.25 ポイント引き上げ、1.25%とした。日銀は今年 6 月にも 1.0%への利上げを行っており、そこから 3 カ月で追加利上げをした。従前は半年ごととみられていた利上げペースを速めたのである。

そもそも日銀は、1%という政策金利の水準は「緩和的」と認識していた。言い換えると、政策金利は経済活動を刺激することも抑制することもない水準である「中立金利」を下回っており、そこに向けて着実に調整していくことを目指していた。もっとも、「中立金利」は目に見えるものではなく、推計値の幅も広く、日銀もその水準を明言しないが、銀行の貸出状況や短観など企業動向をみても、緩和的な状況が続いているという認識に違和感はない。さらに日銀は、今回の利上げ後も政策金利は依然、緩和的な水準であるとして、利上げを継続する姿勢を示している。

◆物価上振れへの警戒が利上げペース加速の背景

利上げペース加速の主因は、物価の上振れに対する警戒である。消費者物価の総合指数の前年比上昇率は 2022 年 4 月から 2025 年 12 月まで 3 年半以上にわたって 2%を上回った。2026 年に入ってからは 1%台となっているが、これは補助金など政策支援の影響が大きい。そうした特殊要因や一時的な変動を除いた「基調的な物価上昇率」は、日銀は「2%に近づいている」と慎重だが、実態的にはすでに 2%に届いているといえるだろう。加えて、足もとでは戦争の影響で原油価格が高騰した結果、輸入物価は前年比で 2 割以上上昇し、企業物価上昇率も同 7%と高まっている。これらは早晩川下に波及し、政策効果の剥落もあって、年後半には消費者物価上昇率は再び 3%程度まで高まる見込みだ。日銀は特に、中東情勢、AI 関連需要の拡大、為替相場の変動の 3 点（簡単に言うと、原油高騰、電子機器高騰、円安の 3 点）を上振れリスクの要因として挙げ、これらを利上げ加速の理由としたが、妥当な判断であろう。

© Copyright 三菱 UFJ リサーチ＆コンサルティング株式会社 2026 All Rights Reserved.（無断転載複写を禁じます）

◆米国も利上げに転じており、円安の基調は続く見込み

今後も日銀は3カ月に一度程度のペースで利上げを続けそうだ。来年の半ば頃までにあと2回、1.75%まで利上げをする可能性が高いが、これは為替レートにどう影響するだろうか。

9月に入って円ドルレートは一時、円高方向に大きく動いた。9月初めには1ドル＝160円近い水準であったものが、8日には一時152円台をつけた。これは、米国のベッセント財務長官による、日銀の利上げ加速を示唆する「口先介入」の影響が大きかった。ベッセント財務長官は米国債の金利上昇を強く懸念しており、日本が円安阻止のために米国債を売却して為替市場に介入することを望まない。米国債の売却ではなく、日銀の金融政策（すなわち利上げ）によって円安を抑制すべきだ、との意向を隠さない。このベッセント発言により、市場は日銀の利上げ加速を織り込み、為替相場は円高に振れた。

しかし、円レートはその後ジリジリと円安方向に戻っている。これは米国のFRBも利上げに転じたことが影響している。日銀が利上げをしても、米国も利上げをすれば、金利差は縮まらない。ベッセント長官は高市政権のリフレ政策（積極財政）もやんわりと批判しているが、こちらは「口先介入」による政策変更はなさそうである。

日銀は着実に中立金利に向けた利上げを続けるべきであり、そのことは円安がさらに進行することの歯止めにはなろう。ただ、政府が円安是正の意向を明確に示し、かつ財政政策を規律重視の方向に変えない限り、150円を割る円高トレンドへの転換は難しいように思われる。

～ 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】