

日銀の追加利上げは最短で今年9月か

2024年5月1日

調査部 特任研究員 北田 英治

日銀は4月26日の会合で金融政策の現状維持を決定

日本銀行（以下、日銀）は4月26日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決めた。事前には円安進行への対応から、「日銀が国債の買入れ減額を検討する」との一部報道があったものの、実際には声明文で「長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。」と明記され、月6兆円程度とする国債の買入れ額に変更がないことが示された。円安進行に対する何らかの対応を期待していた金融市場では、日銀の現状維持決定を受けて円売りが加速した。

足元の円安進行は日銀の早期利上げには直結しない

私も植田総裁の会合後の記者会見（動画配信）を聞いて、足元の円安進行が日銀の早期利上げに直結することはないと感じた。植田総裁は記者からの「現状の円安は物価を押し上げているか。」という質問に対して、「基調的な物価上昇率には、円安が今のところ大きな影響を与えているということではない。」と答えた¹。この「基調的な物価上昇率」というのは、現実には観測される消費者物価の動きから、様々な一時的要因の影響を取り除いたものである。植田総裁は会見で、「金融政策は為替レートを直接コントロールの対象とするものではない。しかし為替レートの変動は経済・物価に影響を及ぼす重要な要因のひとつになる。仮に基調的な物価上昇率に無視し得ない影響が発生するようであれば、金融政策上の考慮あるいは判断材料となる。」と発言している。そして、この「無視し得ない影響」について、「為替の変動は（輸入物価上昇が国内物価に及ぶ）『第1の力』に直接影響する。実質所得への下押し圧力を通じて消費に悪影響が及ぶ可能性もゼロではない。それが今年のインフレ率にどう影響を及ぼし、それが来年にかけての賃金動向にどう影響を及ぼしていくかも見極めることになると思う。」と説明している。つまり、為替レートの変動（円安進行）が金融政策（利上げ）に影響を及ぼすには、「輸入物価の上昇→国内物価の上昇→賃金の上昇」という波及を見極める必要があり、結果として相当の時間を要するということである。

¹ 植田総裁の記者会見での発言内容については、日本経済新聞2024年4月27日朝刊に掲載された「日銀総裁の会見要旨」を参考にした。

展望レポート（2024年4月）で示された26年度のコアCPI予想は前年比+1.9%

では、足元の円安進行が日銀の早期利上げに直結しないとして、日銀の追加利上げの時期はいつになるのでしょうか。そのヒントは、会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」にある。今回から予測期間を2026年度まで延ばした「展望レポート（2024年4月）」では、24年度の消費者物価指数（除く生鮮食品、政策委員見通しの中央値）が前年比+2.8%、25年度が同+1.9%、26年度が同+1.9%となっている（図表）。こうした予測値を踏まえて展望レポートでは、「消費者物価の基調的な上昇率は、（中略）見通し期間後半には『物価安定の目標』と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。」と記している。今後、こうした物価の見通しが実現する確度が高まってくれば、日銀の追加利上げが近づくということになるだろう。

図表 日銀の「経済・物価情勢の展望（2024年4月）」

	対前年度比、%			
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
実質GDP	+1.3 (+1.8)	+0.8 (+1.2)	+1.0 (+1.0)	+1.0
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+2.8	+2.8 (+2.4)	+1.9 (+1.8)	+1.9
消費者物価指数 (除く生鮮食品、エネルギー)	+3.9	+1.9 (+1.9)	+1.9 (+1.9)	+2.1

注：数字は政策委員見通しの中央値。（ ）内は前回2024年1月時点の見通し。

出所：日本銀行資料

4～6月期の景気持ち直しを確認した上で、日銀は追加利上げを決めると予想

24年1～3月期の日本経済は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあり、弱い動きとなったものの、4～6月期には賃金の上昇や政府による所得税・住民税減税などにより、景気が持ち直してくると予想される。4～6月期の実質GDP（国内総生産）の一次速報値が内閣府から公表されるのは8月15日。その頃には、24年の高い春季賃上げ率が、どの程度、所定内給与の増加に繋がっているのかも確認できる。こうした経済データを踏まえた上で、日銀が9月19日～20日の金融政策決定会合で追加利上げを決めるとというのが、現時点で想定される最も早いタイミングでの政策変更ではないだろうか。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。