

注目される日銀の2026年度の物価見通し

2024年4月1日

調査部 特任研究員 北田 英治

日銀は2024年3月の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除などを決定

日本銀行（以下、日銀）は3月19日の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を含む大規模緩和の解除を決めた（図表1）。公表文には、「賃金と物価の好循環を確認し、（中略）2%の物価安定の目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した。」ことが、17年ぶりの利上げに踏み切った理由として書かれている。植田総裁は会合後の記者会見で、このタイミングで政策変更を決めた要因として、「今回の春季労使交渉の第1回の回答」が大きな判断材料になったと述べており、連合が3月15日に発表した賃上げ率が5.28%と33年ぶりに5%を超えたことが政策変更の決定打となったことを明かした。

図表1 日銀の金融政策決定会合（24年3月）のポイント

主な決定内容	① マイナス金利政策の解除 →政策金利を「無担保コールレート（オーバーナイト物）」に変更した上で、0～0.1%程度に誘導する。
	② 長短金利操作（YCC）の撤廃 →これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に買入れ額の増額や指値オペなどを実施する。
	③ 上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（REIT）の買入れ →新規の買入れを終了する。
植田総裁の記者会見	・賃金と物価の好循環を確認し、（中略）2%の物価安定の目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した。 ・今回の春季労使交渉の第1回の回答が、（中略）判断の大きな材料にさせて頂いた。 ・物価・経済見通しに従って適切な政策金利水準を選んでいくということになる。 ・基調的物価上昇率がもう少し上昇すれば、それはまた短期金利の水準の引き上げにつながるということになる。

出所：日銀資料などより浜銀総研作成

24年1月の金融政策決定会合でマイナス金利の解除に前向きな意見が増えた

私は昨年の夏から年末ぐらいいまで、「日銀のマイナス金利政策の解除は、多角的レビューの公表が予想される24年7～9月期に行われる可能性が大きいと考えられる」と、講演などで説明してき

た。そう考えていた大きな理由は、2024年の春季賃上げ率が2023年（3.58%）を大きく上回ることは難しいと予想していたためだ。この点では、大きな読み違いをしていたことになる。

ただ、24年1月の金融政策決定会合で、日銀の審議委員のマイナス金利解除に対する考え方が、前回12月に比べて明らかに前向きになったと感じたため、その後は今年の3月か4月の会合でマイナス金利政策が解除されるとの見方をメインシナリオに据えた。

すなわち、23年12月の決定会合では、植田総裁が記者会見で「物価目標達成の確度は少しずつ高まってきているが、賃金と物価の好循環をなお見極めていく必要がある。」と述べ、近い将来の利上げに対して慎重な見方を示した。また、12月の会合の「主な意見」を見ると、「少なくとも来春の賃金交渉の動向を見てから判断しても遅くない」、「賃金と物価の好循環を通じた2%目標の実現の見極めは十分な余裕を持って行うことができる」といった、金融正常化の時期について慎重に判断したいとの意見が多く掲載された。しかし年明け後の24年1月の決定会合では、植田総裁が記者会見で2%の物価安定目標の実現の確度が「少しずつ高まっている」と述べるとともに、同様の表現を会合後に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」にも記載し、マイナス金利の解除が近づいていることを示唆した。さらに、1月の会合の「主な意見」では、「マイナス金利解除を含めた政策修正の要件は満たされつつある」、「能登半島地震の影響を今後1～2か月程度フォローし、マクロ経済への影響を確認できれば、金融正常化が可能な状況に至ったと判断できる可能性が高い」といった、金融政策の正常化に前向きな意見が増えていることが示された（図表2）。年明け後に一部の企業が大幅な賃上げを表明したことや、為替レートの急激な円安・ドル高進行を受けて輸入物価の上昇が国内物価に波及することが再び懸念されたことが、日銀の政策修正の背中を押したと推察される。そして2月には、日銀の内田副総裁が講演で、マイナス金利政策を見直す場合のポイントなどを示し、政策の修正が間近であることを印象づけた。

図表2 金融政策決定会合（24年1月22、23日）における主な意見

今春の賃金改定は過去対比高めの水準で着地する蓋然性が高まっているほか、経済・物価情勢が全体として改善傾向にあることを踏まえると、マイナス金利解除を含めた政策修正の要件は満たされつつあると考えられる。

能登半島地震の影響を今後1～2か月程度フォローし、マクロ経済への影響を確認できれば、金融正常化が可能な状況に至ったと判断できる可能性が高い。

現時点での経済・物価見通しを前提とすると、先行きマイナス金利の解除等を実施したとしても、緩和的な金融環境は維持される可能性が高い。

海外の金融政策転換で政策の自由度が低下することもあり得る。現在は千載一遇の状況にあり、現行の政策を継続した場合、海外を中心とする次の回復局面まで副作用が継続する点も考慮に入れた政策判断が必要である。

出所：日銀資料より浜銀総研作成

次回4月会合後に公表される「展望レポート」で26年度の物価見通しが明らかに

さて、3月にマイナス金利政策が解除され、次の金融政策の焦点は追加利上げの時期に移っている。今後の利上げについて、植田総裁は3月19日の会合後の記者会見で、「物価・経済見通しに従って適切な政策金利水準を選んでいく」、「基調的物価上昇率がもう少し上昇すれば、それはまた短期金利の水準の引き上げにつながることになる」と述べている。つまり、日銀は24年の大幅な賃上げを受けて、それが今後どのように経済情勢や物価に波及していくのかを見極めるスタンスだと推察される。

日銀は次回4月25日～26日の会合後に「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」を公表する。その中で新たに示される2026年度の物価見通しが、果たしてどの程度2%に近いものとなるのか、また先行きどのように修正されていくのかが、追加利上げの時期を探る上でのヒントとなる。

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「ちよどいいラジオ」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扱いいただきますようお願いいたします。