

政策金利を 31 年ぶりに 1.0%まで引き上げた日本銀行

～ 米国とイランは和平合意に向けた協議を開始～

南 武志

要旨

イラン情勢を受けて原油価格などが高騰、26 年度入り後には輸入物価や国内企業物価の上昇圧力が急激に高まった。日本銀行はインフレリスクへの警戒を強めたこともあり、6 月の金融政策決定会合で政策金利を 31 年ぶりとなる 1.0%に引き上げた。

こうしたなか、米国とイランが戦闘終結に向けた覚書に署名したことで、原油価格が大幅に下落するなど、経済の下振れリスクが後退しつつある。26 年春闘も連合が目標として掲げる 5%の賃上げがほぼ実現した状況であり、家計の所得環境は改善している。先行き、消費者物価の上昇率が一時的に 3%に迫る可能性はあるが、AI ブームの追い風などから企業設備投資は堅調に推移するとみられ、国内景気は引き続き改善傾向をたどると予想する。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項目		2026年			27年	
		6月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.978	0.95～1.00	0.95～1.25	0.95～1.25	0.95～1.50
国債利回り	20年債 (%)	3.535	3.55～4.05	3.60～4.10	3.65～4.15	3.70～4.20
	10年債 (%)	2.620	2.55～3.05	2.60～3.10	2.65～3.15	2.70～3.20
	5年債 (%)	1.880	1.90～2.40	1.95～2.45	2.00～2.50	2.05～2.55
為替レート	対ドル (円/ドル)	161.8	150～165	150～165	150～165	150～165
	対ユーロ (円/ユーロ)	183.8	175～190	175～190	175～190	175～190
日経平均株価 (円)		72,366	73,000±5,000	73,500±5,000	74,000±5,000	74,000±5,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

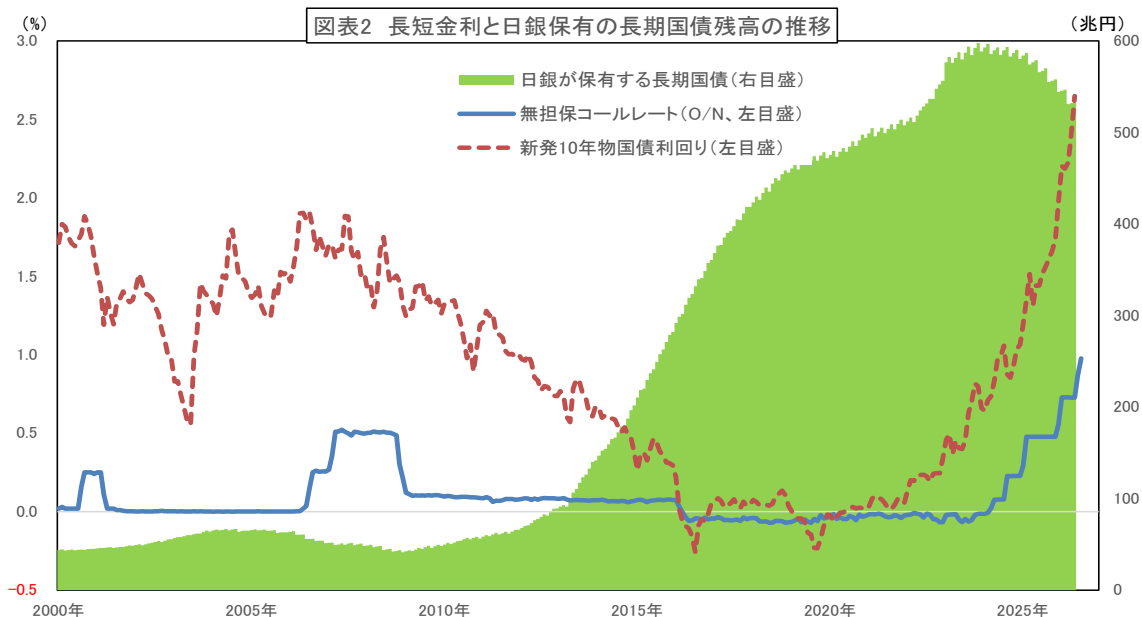
(注)実績は2026年6月25日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

金融政策：6 月会合で政策金利 1.0%への引き上げを決定

6 月 27～28 日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では政策金利を 31 年ぶりの水準となる 1.0%へ引き上げることを賛成多数で決定した。日銀は 4 月会合で利上げ判断を見送ったが、5 月入り後は複数の政策委員から近い将来起きうる物価上振れに対して早期の利上げが必要との見解が示されるなど、次回 6 月会合での利上げに向けた地ならしの動きが散見された。そのため、マーケットは 6 月利上げを織り込み、5 月中旬には長期金利が一時 2.8%と 29 年半ぶりの水準まで上昇した。

会合後に記者会見を行った内田副総裁は、政府による原油などの代替調達が進展していることなどから、経済が大きく下振れるリスクは一頃より低下したほか、先行き基調的な物価上昇率が上振れするリスクがあることなどが利上げ判断の材料となったと説明している。

また、今回の会合では長期国債の買入れ計画についても議論されたが、27年1～3月までは毎四半期2,000億円程度ずつ買入額を減額するという現行計画を維持（その結果、当該時期は月間2.1兆円程度の買入れとなる）、4月以降は月間2兆円程度の買入れを行うことが決定された。日銀は保有国債残高が29年度末に350～370兆円程度（26年5月末：533兆円）になるとの試算を示している。



金融政策：年内の追加利上げか

今後の金融政策運営については、「基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」との方針を改めて示した。

会合終了後の声明文では、消費者物価の基調的な上昇率は徐々に高まっていき、26年度後半から27年度にかけて2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準になるとしたが、4月の展望レポートからは実際の消費者物価上昇率が26年度下期にかけて3%超まで高まる可能性が示されていた。日銀がインフレリスクへの警戒を強めていることから、年内にも追加利上げについて検討する可能性は高いと思われる。

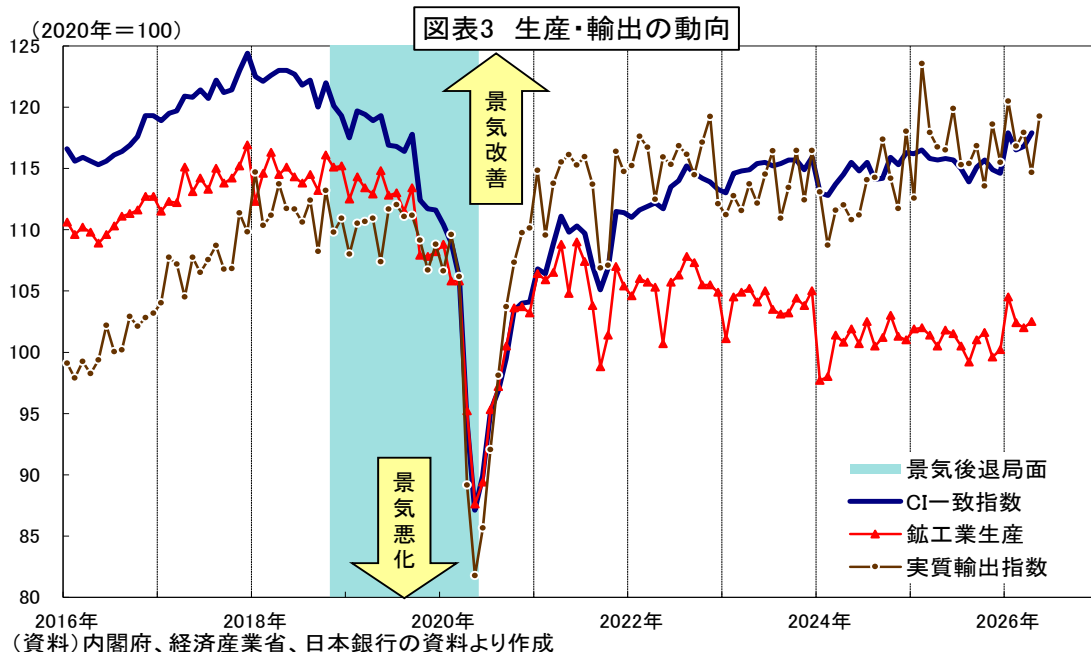
一方、24日に公表された「金融政策決定会合における主な意見」によれば、会合に立ち会った城内経財相は高市内閣が進める危機管理投資・成長投資等の取り組みを理解した上で適切な

米国とイランは戦闘終結に向けた覚書に署名、戦争終了を目指した協議を開始

政策運営を期待する、と意見を述べるなど、今後の利上げに対しては慎重な判断をするよう暗に求めている。今回の利上げによって「1.0%~2.6%」のレンジ内とされる中立金利のほぼ下限まで政策金利が引き上げられたこともあり、利上げ継続方針に対する政治からの「注文」は続きそうだ。

2月末以降、米国・イスラエルとイランは戦闘状態となり、エネルギー輸送の要衝であるホルムズ海峡が事実上封鎖されるなど、地政学的リスクが高まった。その後、4月8日にパキスタンの仲介で米国とイランとの間で2週間の停戦合意が成立（その後停戦期間は無期限に延長）、断続的に戦争終結に向けた交渉が行われてきた。6月中旬には戦闘終結に向けた14項目からなる覚書に米国・イラン双方が署名し、最終的な和平協定に向けた交渉が開始された。これによってホルムズ海峡を通過するタンカーが増加しているほか、5月下旬以降は90ドル台で推移してきたWTI原油先物価格も足元では70ドル台に下落している。

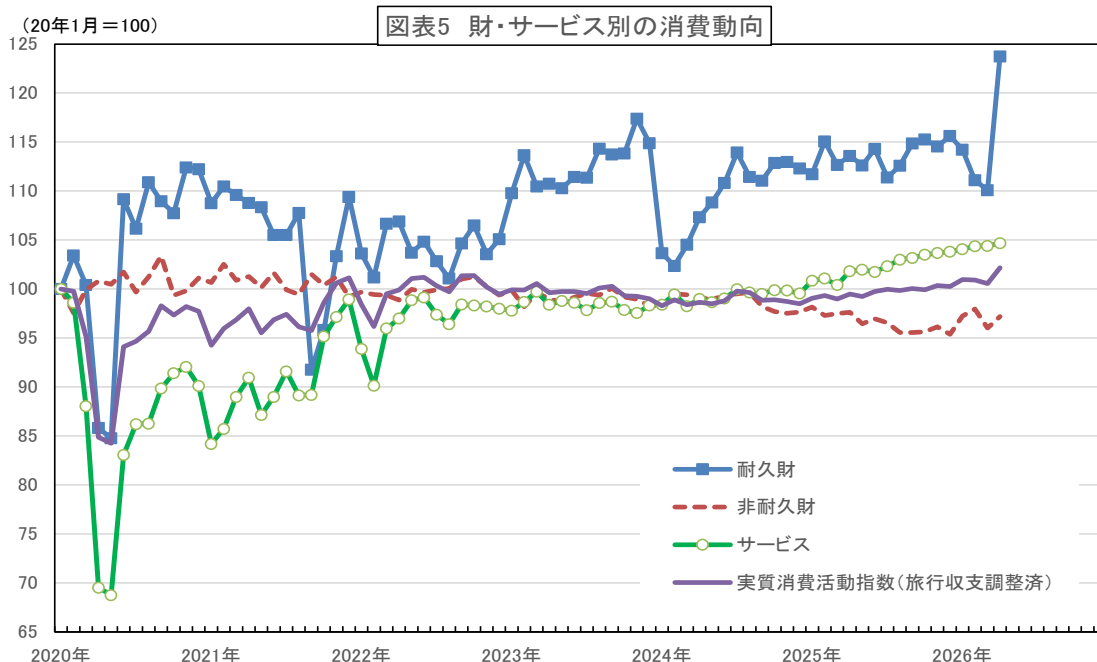
とはいえ、覚書の文言は曖昧であり、イラン核開発やホルムズ海峡の管理などを巡って双方の主張に隔たりも多い。60日以内に最終合意に至るのかどうか、先行き不透明感は残る。



イラン情勢の悪化でマインドは低調だが、4月の輸出・生産は持

月次指標を確認すると、4月の景気動向指数・CI一致指数は前月から+1.3ポイントと2か月連続で上昇、19年5月以来の高い水準となった（過去最高は17年12月）。基調判断は「改

2か月ぶりに増加した。造船業などからの大型受注もあり、4～6月期見通し（内閣府集計、前期比0.3%）を上回るペースでの推移となっている。イラン情勢の悪化による影響は出ていないようだ。ビジネスサーベイである法人企業景気予測調査（4～6月期）によれば、26年度の設備投資計画調査（全規模全産業、ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く）は前年度比8.2%（1～3月期の段階では3.5%）へ上方修正されるなど、企業の設備投資意欲は底堅いと評価できる。



(資料)日本銀行「消費活動指数」

消費マインドは落ち込んだままだが、耐久財が牽引する形で消費は底堅く推移

4月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額は前年比3.6%、このうち基本給に相当する一般労働者の所定内給与も同3.6%と、ともに上昇基調を維持した。足元の消費者物価上昇率が鈍化傾向となっているため、実質賃金は前年比プラスの状態を維持した（現金給与総額ベース、一般労働者の所定内給与ベースともに同2.2%と、いずれも5か月連続のプラス）。

こうしたなか、イラン情勢を受けて原油価格が急騰したほか、原油調達難への警戒が高まったこともあり、3、4月と消費マインドは大幅に悪化した。一方、5月の消費動向調査「消費者態度指数」は前月から+1.4ポイントと3か月ぶりに上昇したが、基調判断は3か月連続で「弱含んでいる」であった。

家計の所得環境が改善した半面、消費マインドが悪化したことで、消費への影響が懸念されたが、「エアコン2027年問題」

経済見通し：イラン情勢の展開次第であり、先行き不確実性が極めて高い状態

物価動向：5月の全国コアCPIは前年比1.4%と4か月連続の2%割れ

の影響で耐久財の販売が堅調だったこともあり、4月の実質消費活動指数（旅行収支調整済、日本銀行）は前月比1.6%と3か月ぶりの上昇となっている。

26年1～3月期のGDP第2次速報（2次QE）によれば、法人企業統計季報を受けて民間企業設備投資が前期比マイナスに下方修正されたこと等から、実質成長率は前期比年率1.8%と1次QE（同2.1%）から若干引き下げられた。ただし、0.5%前後とされる潜在成長率を大きく上回っており、国内景気は堅調だったといえるだろう。

以下、景気の先行きを展望したい。まず、26年春闘については日本労働組合総連合会（連合）が公表した第6回回答集計結果（6月1日時点）によれば、全体で5.02%（平均賃金方式、以下同じ）と、25年同時期（5.26%）を下回ったものの、堅調な内容を維持した。次の第7回集計（6月末時点）が最終結果となるが、連合が目標として掲げた「5%以上」か、それに極めて近い数字になるとみられる。

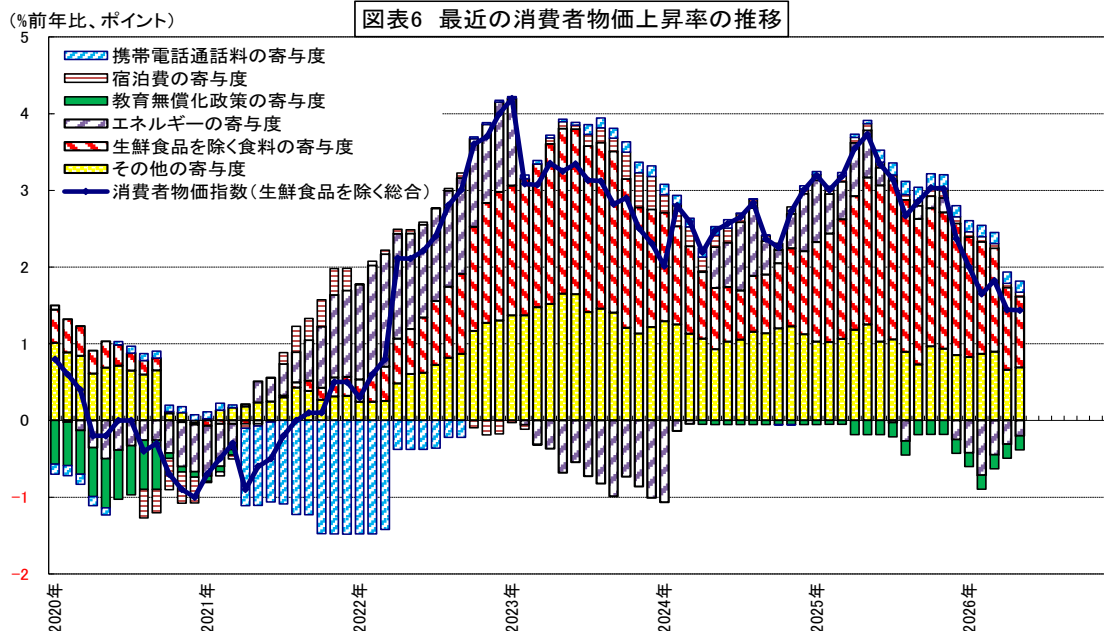
上述の通り、イラン情勢の実体経済への影響はまだ限定的であるほか、和平に向けた協議が開始されたこともあり、経済に対する下振れリスクは後退したとみられる。ただし、インフレが加速、もしくは原油供給懸念を抱えた国では一時的にせよ需要減が起きており、輸出環境は悪化したと推察される。26年度上期は景気回復が足踏みする場面もあるだろう。

一方、和平協議が順調に進めば、26年度下期以降は経済活動が復元する動きが強まるとみられる。想定される物価高止まりは消費回復ペースを鈍らせるが、AIブームなどの追い風で企業設備投資は底堅く推移すると予想される。もちろん、和平協議の行方は不透明であり、先行きの不確実性は高い状況であることはいうまでもない。

5月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は前年比1.4%と、4月と変わらずであった。政府による新たなガソリン補助金の支給によって石油製品の上昇が抑制されているほか、食料のベース効果剥落によって消費者物価は4か月連続で2%割れとなった。過去2年ほど物価押し上げ要因だったコメは6か月連続で値下がりし、前年比は▲4.9%と下落に転じた。

また、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコアCPI）」

は同 1.8%と 7 か月連続で鈍化、2 か月連続で 2%割れとなるなど、約 4 年ぶりの低い伸びとなった。各種の政策効果によってイラン情勢の影響は消費者物価に対してはまだ限定的である。

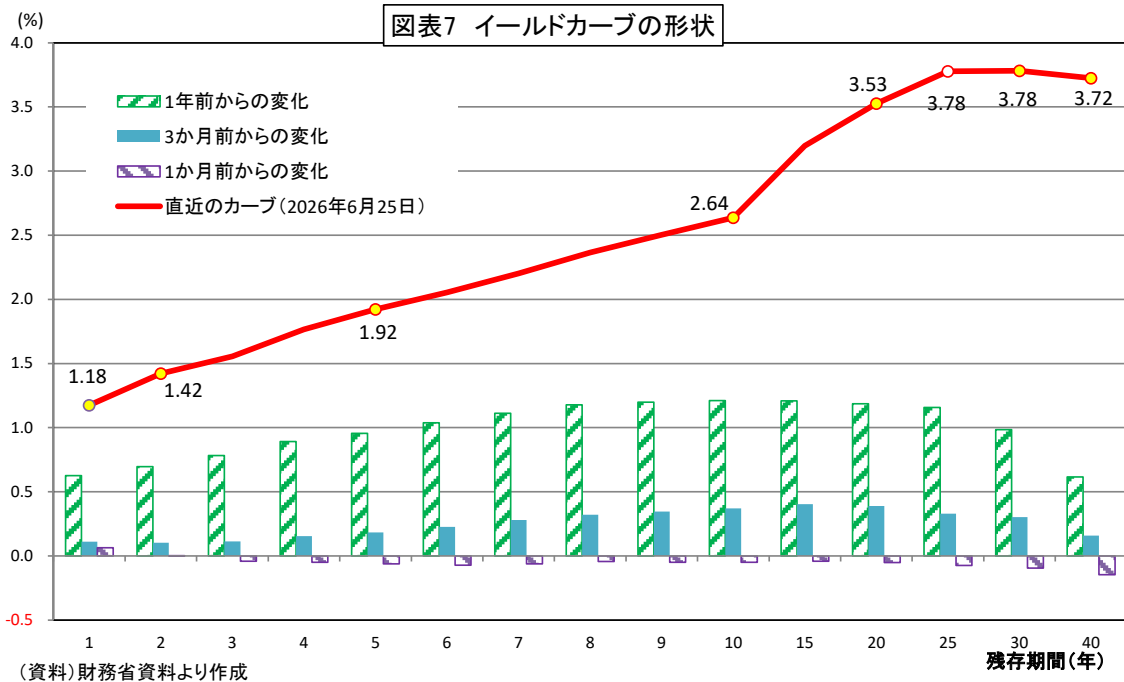


(資料)総務省統計局の公表統計より作成

物価見通し：年末にかけて上昇率は大幅に拡大

一方、イラン情勢の影響で輸入物価や企業間取引価格が大幅に押し上げられている。5月の企業物価指数統計によれば、輸入物価(円ベース)は前年比25.5%、国内企業物価は同7.2%と、ともに4月(それぞれ同21.0%、同5.3%)から加速した。さらに、企業向けサービス価格のうちの国際運輸も同53.8%へ加速した。ガソリンなどの小売価格は政府の補助金によって上昇を抑制されているが、化学製品など石油由来の財では原材料の品薄もあり、大きく値上がりしている。企業の価格転嫁は定着していることから、いずれ消費財・サービスの幅広い分野へ波及するものと思われる。

なお、政府はガソリン補助金を当面の間継続するほか、7~9月使用分の電気・ガス代負担軽減策を再導入する方針である。この負担軽減策は前年より規模が拡大するが、夏場以降には3月以降の原油高・LNG高が反映されることでかなり相殺されるとみられる。さらに、ホルムズ海峡封鎖の影響で肥料の原料不足が懸念されているほか、ベース効果の剥落が一巡することもあり、食料価格の上昇率が再び高まる可能性もある。夏場には物価上昇率は再び2%台に乗せ、年末にかけて3%近くまで高まるとみられる。



金融市場：現状・見 通し・注目点

米国とイランとの和平協議の開始が好感されたほか、AI ブームへの期待も根強く、株価は5月下旬に7万円台に乗せ、その後も史上最高値を更新している。ドル円相場は大型連休中の円買い介入の効果が消滅、6月下旬には39年半ぶりの円安水準に迫った。長期金利、株価、為替レートの見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

長期金利は上昇一 服

日銀の利上げ継続方針に加え、高市内閣の「責任ある積極財政」への警戒から、25年秋以降の長期金利は上昇傾向をたどっている。イラン情勢の悪化後には原油価格が高騰したことで、いずれ国内物価の上昇圧力が再び強まるとの見方から日銀の早期利上げ観測が強まった。また、政府がイラン情勢に対応するために3兆円規模の補正予算を編成し、その財源が全額赤字国債となったこともあり、5月中旬にかけて長期金利は上昇傾向を強め、一時2.80%と29年半ぶりの水準まで上昇した。その後は概ね2.6%台に水準を切り下げて推移している。

長期金利の上昇圧 力は燻り続ける

日銀は今後とも経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げる方針を示している。また、高市内閣の目玉政策である「戦略17分野への官民投資」の呼び水となる政府投資の財源として「つなぎ国債」が検討されているが、その償還のスキームは必ずしも明確ではなく、さらに発行時には需給悪

化も懸念される。長期金利の上昇圧力は今後とも熾り続けるだろう。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

地政学的リスク後退やAIブームから日経平均株価は70,000円に到達

② 株式市場

2月末に米国・イスラエルとイランが戦闘状態となったことで、世界経済の悪化懸念が高まり、日経平均株価は3月30日に一時50,558円まで下落した。しかし、4月に入ると、好調な企業決算や戦争終結への期待が高まったことで米国株価が上昇、AIブームへの期待感も加わり、国内株価も持ち直し傾向が強まった。4月23日にはザラ場で60,000円、6月16日には70,000円台に乗せるなど、上げ相場が続いた。

米国とイランが戦争終結に向けた最終合意に向けた協議を開始したことで原油価格が下落するなど、経済の下振れリスクは後退しつつある。もちろん、覚書に盛り込まれたホルムズ海峡の開放は完全ではなく、原油供給への懸念が払拭できたわけではない。基本的にAIブームや高市内閣の成長促進投資への期待感が株価を支える展開が続くとみられるが、イラン情勢の展開に振らされる場面もあるだろう。

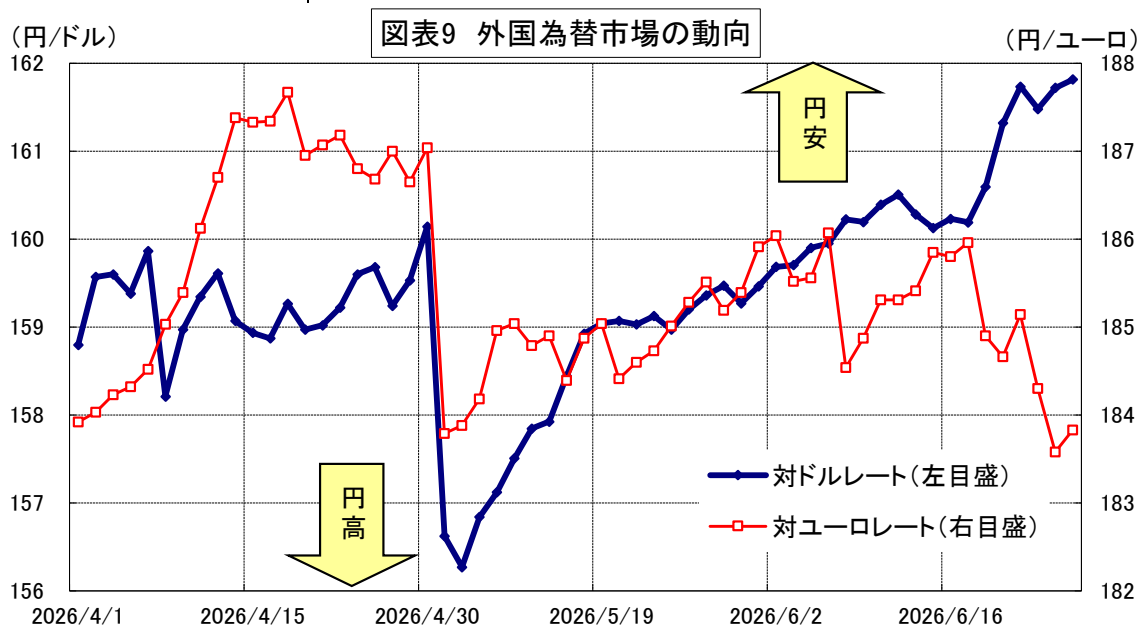
円買い介入後も根強い円安圧力

③ 外国為替市場

25年秋以降、高市内閣が掲げる「責任ある積極財政」への警戒感からドル円レートはほぼ一貫して円安傾向をたどっている。イラン情勢の悪化を受けて3月以降は円安圧力が一段と強まり、介入ラインと目された1ドル=160円に迫る円安進行と

なった。日銀が4月会合での利上げを見送ったことで、4月下旬には160円台まで円安が進行した。これを受けて財務省は投機的な動きには断固たる措置をとると重ねて警告、実際に大型連休中に総額11.7兆円の円買い介入を実施したことで、連休明けには一旦150円台半ばまで円高方向に戻した。しかし、時間経過とともに介入の効果は薄れたほか、米国の年内利上げ観測も浮上するなか、6月後半にかけて円安が進行、39年半ぶりとなる162円台に迫った。

先行きについては、日銀が利上げ継続方針を示す一方で、Fedの年内利上げが意識されるなど、金利差は縮小しない可能性が高まっている。ただし、162円を越えて円安が進めば、再度の円買い介入もありうると思われる。これ以上の円安進行は難しいが、円安圧力はしぶとく残るものと思われる。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)東京市場の17時時点。

1ユーロ = 180円半ばでもみ合い

25年秋以降、ユーロの対円レートは円安ユーロ高が進行、4月中旬には1ユーロ=188円に迫った。大型連休中の円買い介入後は183円台までユーロ安方向に戻ったが、その後も180円台半ばでもみ合いが続いている。なお、5月のユーロ圏消費者物価(HICP)が前年比3.2%へ加速したこともあり、ECBは6月に利上げに転じた。ただし、足元では軟調な経済指標を受けて利上げは今回限りとの観測が広がり、ユーロが売られる展開となった。

(26.6.25 現在)