

2026年5月7日 全5頁

# 反対3名で日銀は金利据え置きを決定

## 政策委員の投票行動による政策変更のシグナル

政策調査部 研究員 中村 文香

### [要約]

- 日本銀行（以下、日銀）は2026年4月27・28日に行われた金融政策決定会合において、政策金利を0.75%で据え置くことを決定した。今回の会合においてややサプライズであったのが、政策委員会委員のうち3名が、利上げが適切との見方を示し、反対票を投じたことである。
- 決定会合における投票行動を公表することも日銀と市場のコミュニケーションの一つだ。2003年1月以降、金融市場調節方針に対する投票を確認すると、議長案に対して3名以上の反対があり、なおかつ、政策変更が行われなかった事例は2007年1月を除いて一度もない。反対が3名以上というのが政策決定において重要な意味を持つことが示唆される。
- 4月28日に公表された「経済・物価情勢の展望（2026年4月）【基本的見解】」によれば、経済見通しの下振れリスク、物価見通しの上振れリスクがともに高まることも考えられるとしつつ、とくに、物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化することを警戒する内容だった。物価見通しについて、各政策委員が考えるリスクバランスの分布を確認すると、2026・27年度は上振れリスクが大きいと考える委員が多い。
- こうしたことから、次回6月会合では、物価の上振れリスクを抑えるために、利上げが行われる蓋然性が高い。ただし、次回会合は6月15・16日に予定されており、約1カ月半の期間が空くことになる。その間に、中東情勢や、金融市場に劇的な変化がある可能性も否定できない。引き続き情勢を注視する必要がある。

## 日本銀行は政策金利据え置きを決定

日本銀行（以下、日銀）は2026年4月27・28日に行われた金融政策決定会合において、政策金利を0.75%で据え置くことを決定した。市場の予想通りであった。植田総裁は、会合後の会見で、中東情勢の影響により、大きな景気調整が起こる可能性があるか、基調的物価の上振れが起こるかについて、もう少し確認したいため金利を据え置いたとの見方を示した。

今回の会合においてややサプライズであったのが、政策委員会委員（以下、政策委員）のうち3名（高田委員、田村委員、中川委員）が、利上げが適切との見方を示し、反対票を投じたことである。中川委員が反対票を投じたのは同氏の就任以降初めてだ。市場でいわゆる「タカ派」とみられる高田委員、田村委員だけでなく、「中立派」の中川委員が反対に動いたことは驚きをもって受け止められた。

4月会合での金利据え置きは市場で織り込まれており、注目点は次回6月会合での利上げを示唆するような兆候がみられるかに移っていた。そうした中、反対票が増えたことは、6月会合での利上げ期待を高める効果がありうる。

## 投票行動は政策変更のシグナル

日銀と市場のコミュニケーション方法は様々であり、総裁・副総裁を含む政策委員の会見や講演における発言などを通して、政策変更のシグナルを発することがある。決定会合における投票行動もコミュニケーションの一つだ。2003年1月以降、金融市場調節方針に対する投票を確認すると、議長案に対して3名以上の反対があり、なおかつ、政策変更が行われなかった事例は2007年1月を除いて一度もない<sup>1</sup>（図表1）。2名以上の反対があり、なおかつ、政策変更が行われなかった事例は42回あるため、反対が3名以上というのが政策決定において重要な意味を持つことが示唆される。

2007年1月の会合では、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す。」との議長案に対し、須田委員、水野委員、野田委員（当時）の3名が0.5%への利上げが適切として、反対票を投じた。その会合での利上げは実現しなかったものの、翌2月の会合で0.5%への利上げが決定された。須田委員、水野委員、野田委員が議長案に反対した回数はそれぞれ5回、21回、2回である。野田委員が反対票を投じることは珍しく、翌2月会合での利上げの可能性を市場に示す効果があったのではないかと推察される。

大きな政策転換や、新たな政策の導入の際には、多くの反対が出るケースもある。例えば、2008年10月31日会合（利下げ、賛成4反対4で議長が決済）や、2016年1月会合（マイナス金利導入、賛成5反対4）などである。こうした場合には、政策そのものへの賛否だけでなく、

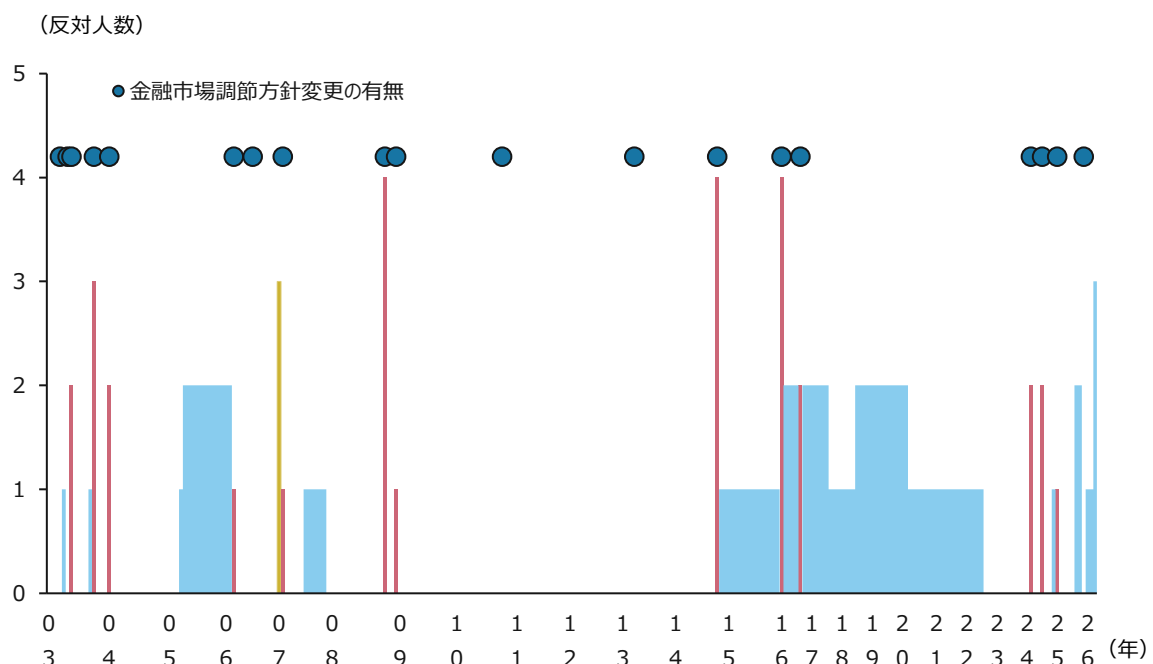
---

<sup>1</sup> 2003年1月から2026年4月までの金融政策決定会合の回数は278回。決定会合における、金融市場調節方針の議長案（2016年1月から7月については、金融市場調節方針のうち「金利」の項目）についての賛否をカウントしている。

導入のタイミング、公表文の文言など、多岐にわたる論点があり、賛否が分かれやすいためだ。

政策委員の投票行動が決定会合と同日に公表されるようになったのは、日銀の歴史の中では、比較的最近のことである。2007年2月会合から、どの委員がどの議題に対して賛成・反対したのかが公表されるようになった。2009年2月会合から議案のどの部分に反対したのかが記されるようになり、徐々に反対理由も記載されるようになった。それまでは約1カ月後に公表される議事要旨を待つ必要があった。こうした変更により、それぞれの政策委員の考えを、即座に、より正確に伝えることが可能になった。今回、中川委員が現状維持に反対し、利上げを適切と表明したことは、次回6月会合での利上げ期待を押し上げる効果があると考えられる。

図表 1 金融政策決定会合における反対人数と金融政策の変更



(注1) 棒グラフは決定会合において、金融市場調節方針の議長案に対して反対した人数。2016年1月から7月については、金融市場調節方針のうち「金利」の項目について反対した人数。

(注2) 赤い棒グラフは金融市場調節方針が変更された会合であり、黄色い棒グラフは2007年1月会合。

(注3) 年ごとに決定会合の開催回数が異なるため、横軸の間隔は一定にならない。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

## 展望レポート 経済の下振れよりも物価の上振れリスクを警戒

4月28日に公表された「経済・物価情勢の展望(2026年4月)【基本的見解】」(通称「展望レポート」)によれば、経済見通しの下振れリスク、物価見通しの上振れリスクがともに高まることも考えられるが、「とくに、物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、十分に留意する必要がある」(p.1)とされている。

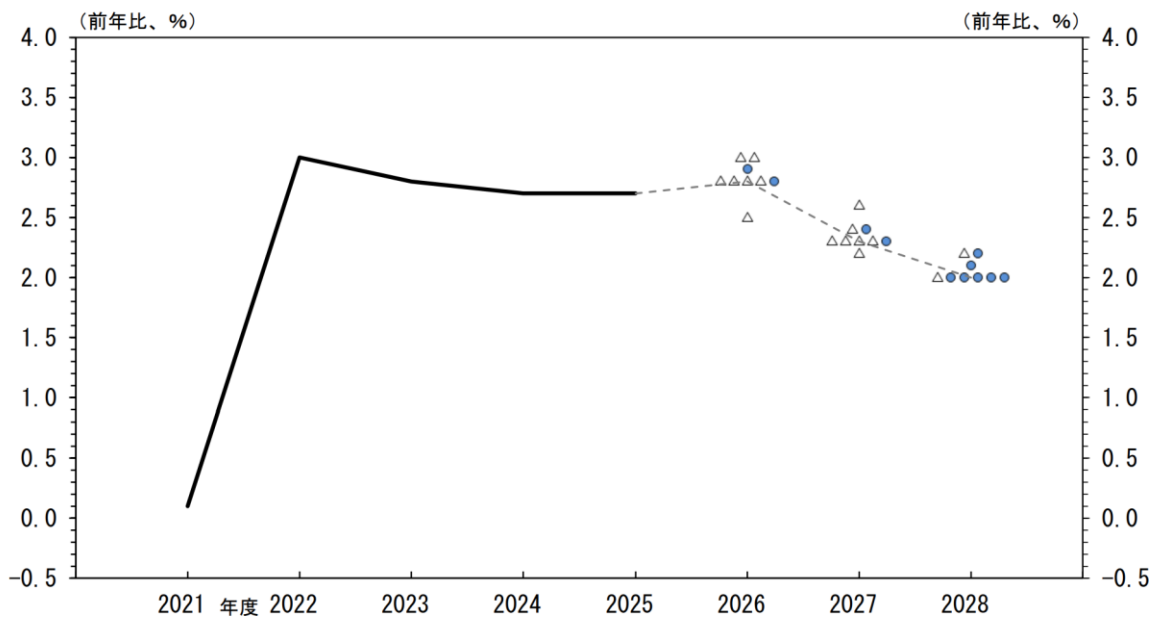
消費者物価指数(除く生鮮食品)の政策委員見通しの中央値は2026年度が前年比+2.8%

(2026年1月時点の見通しと比較すると+0.9%pt)、2027年度が同+2.3% (同+0.3%pt) と大幅に上方修正された。消費者物価指数(除く生鮮食品・エネルギー)については、2026年度が前年比+2.6% (同年1月時点の見通しと比較すると+0.4%pt)、2027年度が同+2.6% (同+0.5%pt) と、こちらは2027年度の修正幅がより大きくなっている。

実質GDPの見通しは、2026年度が前年比+0.5% (同年1月時点の見通しと比較すると▲0.5%pt)、2027年度が同+0.7% (同▲0.1%pt) と、2026年度が大幅に下方修正されている。

物価見通し(消費者物価指数(除く生鮮食品))について、各委員が考えるリスクバランスの分布を確認すると、2026年度と2027年度は上振れリスクが大きいと考える委員が多い(図表2、「△」で示される)。今回の展望レポートの中心の見通しが、中東情勢について、今後、その影響が和らぐもとで、原油価格が下落し、サプライチェーンの大規模な混乱は生じないことを前提に作成されている。しかし、米国とイランの停戦協議の行方が不透明であり、すでに一部の素材メーカーではプラント稼働率を引き下げるなど、サプライチェーンの混乱も見られる。実際の情勢は、展望レポートの前提よりさらに悪化する可能性があると考え委員が多いことが示唆される。

図表2 政策委員の物価見通しとリスク評価



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(出所) 日本銀行「[経済・物価情勢の展望\(2026年4月\)](#)」(2026年4月28日)

## 次回 6 月会合での利上げが濃厚

展望レポートでは物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化することを強く警戒する書きぶりが見られ、決定会合後の植田総裁の記者会見でも同様の内容が繰り返された。4 月会合で 3 名の反対が出たことについて、植田総裁は「深刻に受け止めないといけない<sup>2</sup>」とした。こうしたことから、次回 6 月会合では、物価の上昇リスクを抑えるために、利上げが行われる蓋然性が高い。

ただし、次回会合は 6 月 15・16 日に予定されており、約 1 カ月半の期間が空くことになる。その間に、中東情勢や、金融市場に劇的な変化がある可能性も否定できない。引き続き情勢を注視する必要がある。

---

<sup>2</sup> 日本銀行「[総裁記者会見](#)」（2026 年 4 月 28 日）