

2026年6月11日 全5頁

2026年6月金融政策決定会合プレビュー

物価上振れリスク対応で利上げへ/国債買入れ減額は来春停止か

経済調査部 エコノミスト 中村 華奈子

[要約]

- 日本銀行の植田和男総裁は2026年6月3日の講演において、物価上振れリスクへの対応を優先する姿勢を明確にした。これは事実上の利上げシグナルとみられ、6月15、16日の金融政策決定会合では政策金利1.00%への引き上げが決定されるだろう。インフレ期待の上昇や賃金と物価の循環的な上昇の継続などを踏まえると、利上げの遅れはビハインド・ザ・カーブに陥るリスクを高める。6月利上げの次の利上げは26年12月を予想し、その後も半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを見込む。
- 現行の長期国債買入れの減額計画（2027年3月まで四半期ごとに2,000億円ずつ減額）は維持されるだろう。一方で報道によれば、27年4月以降は減額を停止し、月間買入れ額2.1兆円が維持されることが検討されている。減額停止後も、満期償還が新規購入を上回るため、日銀の国債保有残高は年50兆円程度のペースで自然減が続くとみられる。

2026年6月15、16日の金融政策決定会合における主な焦点は、利上げ実施の有無と長期国債買入れの減額計画の中間評価の2点だ。以下では、それぞれについて整理する。

6月利上げは「既定路線」、26年12月にもう一段の利上げを予想

中東情勢の悪化に伴う景気の下振れリスクと物価の上振れリスクが並存する中、6月会合で日本銀行（日銀）はどちらを重視するかが注目される。以下で述べるように、日銀の植田和男総裁の直近の発言や足元のインフレ動向などを踏まえると、日銀は物価上振れリスクに対応する形で利上げに踏み切る可能性が高いとみている。

2026年6月3日の講演において、植田総裁は、景気面では原油高による成長ペースの一時的な減速を見込みつつも、企業収益の蓄積や賃金の増加がプラスに作用するとした。また、今後の中東情勢の展開に大きく依存するも、原油等の代替調達や家計への所得移転といった取り組みが進んでいけば、景気下振れリスクを最小限に抑えることができるとも述べた。物価面では原油高を起点とする価格転嫁が従来よりも速く幅広い品目に波及しやすい状況にあるとし、景

気の下振れよりも物価の上振れリスクの方が大きく、より早期に顕在化する可能性が高いと判断している。そのうえで、「物価の上振れリスクが高まると判断される場合には、(中略)利上げの是非についてしっかりと議論する必要がある」と述べた。

直近の利上げ時(2025年12月)を振り返ると、日銀総裁・副総裁は「利上げの是非を判断する(要約)」といった表現を用いることで、市場に対して利上げが近いことを示してきた¹。今回も同様であれば、植田総裁の発言は6月会合での利上げを示唆しているようだ。また、前述のとおり植田総裁は、4月会合で利上げ見送りの主因とされた中東情勢について、景気への下押しよりも物価の上振れリスクの方が大きいと明言しており、利上げを妨げる要因としての位置づけは後退したといえる。

注目すべきは、利上げの判断材料だけでなく、利上げの遅れがもたらすリスクに踏み込んだ点だろう。植田総裁は「必要な対応が遅れ、後から大幅な利上げを余儀なくされれば、金融市場や金融システムに大きな負荷をかけるおそれがある(要約)」と述べ、いわゆる「ビハインド・ザ・カーブ」に陥ることへの警戒感を示した。また、最近の長期金利の上昇について「市場のインフレ予想の上振れが寄与している」と分析し、「適切な金融政策運営によって、インフレが適切にコントロールされていくという市場の信認を確保することが重要」と説明している。利上げが遅ればインフレ期待の上振れを通じて長期金利がさらに上昇しかねない、という日銀の認識が読み取れる。

実際、期待インフレ率は短期、中長期のいずれも上昇傾向にある(図表1左・中央)。また、中東情勢の悪化後も企業の賃上げの勢いは衰えておらず、賃金と物価の循環的な上昇も継続している²。金融環境は依然として緩和的であり、原油高によるインフレ加速への警戒感が強まる中で、日銀が着実に利上げを実施することはインフレ期待の安定化にも資する。

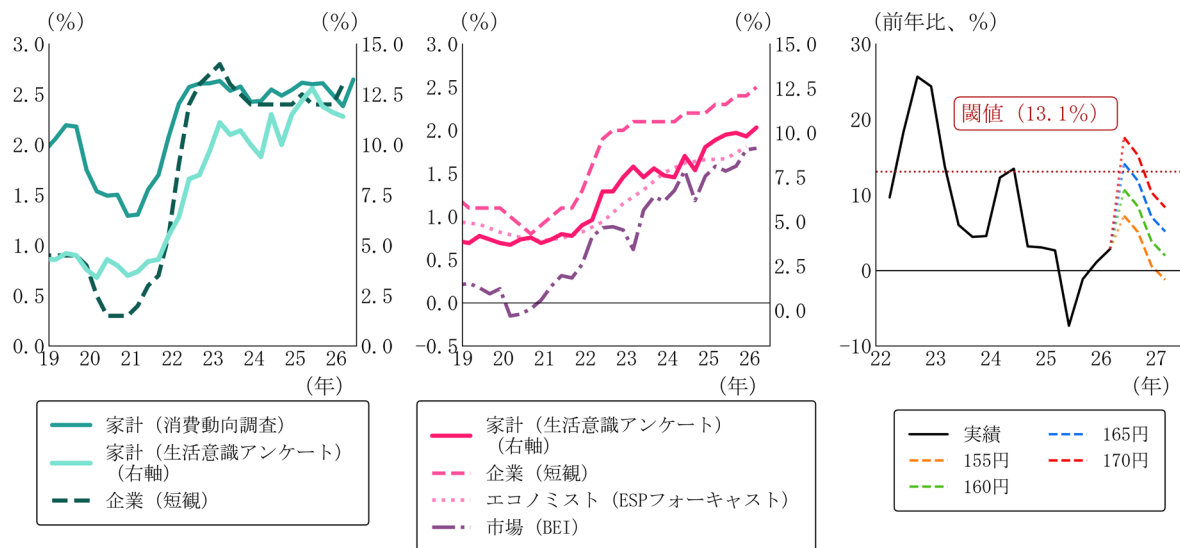
加えて、利上げの遅れがさらなる円安を招くリスクにも注意が必要だ³。円安は輸入物価を通じて物価を押し上げるが、その影響は線形ではなく、円安の進行速度が一定の閾値を超えると企業の価格設定行動が一段と積極化する傾向(非線形性)が見られる。この点を定量的に評価するため、ドル円レートの変化率が消費者物価(生鮮食品及びエネルギーを除く総合ベース、新コアコアCPI)のパススルー率に与える影響を推計すると、閾値は前年比+13.1%(ドル円レートが前年比13%超のペースで円安になる局面)と試算される(図表1右)。足元のドル円レートは160円/ドル程度で推移しているが、前年比上昇率はこの閾値に近づきつつある。利上げが遅れ円安がさらに進行する場合には、物価への押し上げ効果が一段と大きくなるリスクに注意が必要だ。

¹ 植田総裁は2025年12月1日の講演において、「決定会合においては、(中略)内外経済・物価情勢や金融資本市場の動向を、様々なデータや情報をもとに点検・議論し、利上げの是非について、適切に判断したいと考えています」と発言した。その後、2025年12月の金融政策決定会合において、政策金利の0.75%への引き上げが決定された。

² 日本労働組合連合会(連合)「[全体は5%台!中堅・中小組合の健闘も続く! ~2026春季生活闘争第6回回答集計結果について~](#)」(2026年6月4日)

³ 詳細は、久後翔太郎、中村華奈子「[『責任ある積極財政』下で進む長期金利上昇・円安の背景と財政・金融政策への示唆](#)」(大和総研レポート、2025年12月11日)を参照。

図表 1：家計・企業・専門家の期待インフレ率（左：短期、中央：中長期）、シナリオ別のドル円レート推移と閾値の関係（右）



(注1) 短期の期待インフレ率は1年後の物価見通し。中長期の期待インフレ率のうち、家計と企業は5年後の、エコノミストは2～6年後の物価見通し。BEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）は10年物。企業（短観）は、全規模全産業ベースの物価全般の見通しの平均。家計「生活意識アンケート」は、生活意識に関するアンケート調査における平均値。

(注2) 右図の被説明変数は生鮮食品及びエネルギーを除く総合ベースのCPI（新コアコアCPI）、説明変数は企業物価、ドル円レート、名目賃金。推計期間は1990年1-3月期～2026年1-3月期。

(出所) 内閣府、日本経済研究センター、Bloomberg、総務省、厚生労働省、日本銀行、佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智（2023）「消費者物価への非線形なコストパススルー：閾値モデルによるアプローチ」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 23-J-5より大和総研作成

焦点は、今夏以降の利上げパスに移りつつある。当社では、6月会合での利上げ後、次の利上げは26年12月と予想する。中東情勢の先行きは依然として不透明であり、原油の供給不足による景気の下振れリスクには留意が必要だが、原油高や円安を背景に基調物価への押し上げ圧力は継続している。日銀は中東情勢やその影響に注意しつつ、金融緩和の度合いを段階的に調整していく必要があり、半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと見込んでいる。

市場安定への配慮から 27 年 4 月以降は国債買入れ減額を停止する見込み

6 月会合では、政策金利の引き上げに加え、先行きの国債買入れ減額方針も焦点となる。日銀は 25 年 6 月の決定会合において、長期国債の買入れ額を四半期ごとに 2,000 億円ずつ減額する計画を公表した。現行計画に沿えば、27 年 1~3 月には月間買入れ額が 2.1 兆円まで縮小する見込みだ。26 年 6 月会合ではこの計画について中間評価が実施される。

27 年 3 月までを対象とした現行計画については、修正は行われないとみている。この半年程度で長期金利は急速に上昇し、一時 2.8% 台に達した。長期金利の上昇を「短期金利要因」と「タームプレミアム要因」に分解すると、この期間の上昇の大部分は国債需給やインフレ期待の変化等を含むタームプレミアムの拡大によるものであった（**図表 2 左**）。こうした局面においても日銀は一時的な買入れ増額等の措置を実施しておらず、市場機能の回復を重視する姿勢を維持していた。

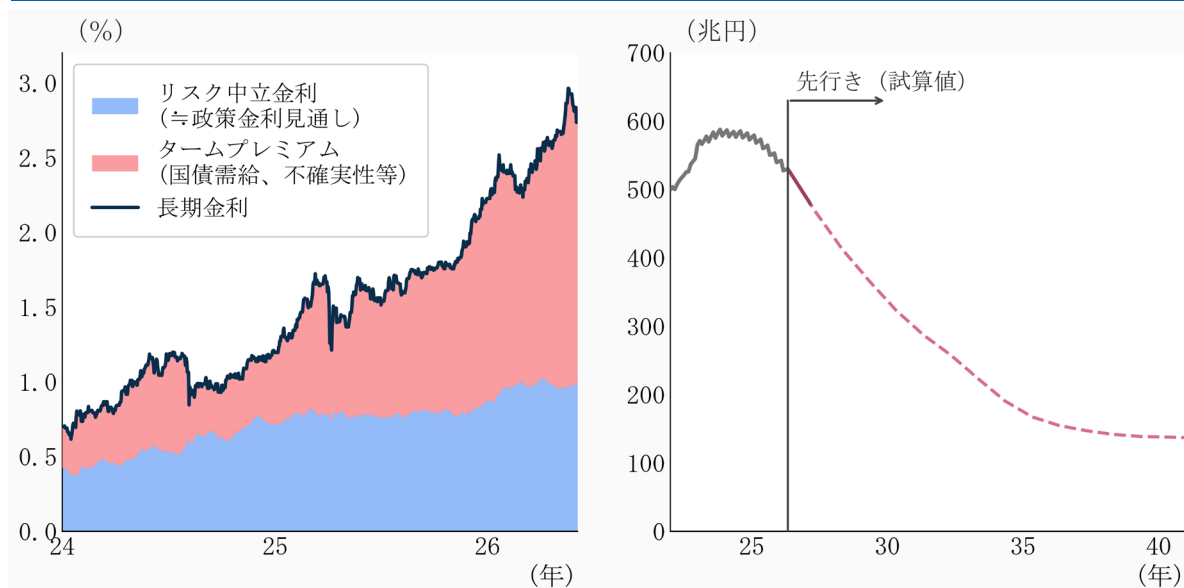
植田総裁は 6 月 3 日の講演において、「国債市場は本来期待される機能を取り戻しつつある」と評価する一方、投資家のポートフォリオ調整には時間を要するとして国債市場の安定確保を重視する姿勢を示した。こうした発言は、現状の買入れペースを維持することで市場の安定に配慮する方向を示唆している。以上を踏まえると、現行計画の減額ペース自体が債券市場に構造的な問題をもたらしている可能性は小さいとみられ、27 年 3 月までの計画を修正する必要性は低いだろう。長期金利は直近では 2.6% 台まで低下しており、日銀は当面、現行計画を維持しつつ様子見を続けるとみられる。

もともと、国債買入れ減額の現行計画が予定どおり実施されれば、日銀の保有残高は年間 50 兆円程度のペースで減少していくことになる。日銀の保有残高の減少が進むにつれて、日銀の買入れ額低下分を吸収する他の主体の負担は増大する。銀行等の追加的な保有余地が限られる中、同額の減額幅であっても、国債需給に与えるインパクトは相対的に大きくなる。

報道によれば、日銀は 27 年 4 月以降の減額を停止し、月間 2.1 兆円ペースの買入れを維持する方向で調整に入っているようだ⁴。財政拡張圧力の高まりによる国債需給の緩みや長期金利の急騰リスクへの配慮が重視されるとみられる。減額停止後も、過去に購入した国債の満期償還額が新規購入額を大幅に上回る状態が続くため、日銀の国債保有残高は自然減の形で圧縮され続ける見込みだ（2030 年末：300 兆円程度、2040 年末：130 兆円程度、**図表 2 右**）。

⁴ 「日銀、6 月利上げ 1.0%へ 国債買入れは減額停止で調整」（日本経済新聞 電子版、2026 年 6 月 9 日）

図表 2：長期金利の要因分解（左）、日銀保有国債残高の見通し（右）



(注) 左図の長期金利は、政策金利見通しを反映する要因である「リスク中立金利」とそれ以外の要因による変動である「タームプレミアム」の合計値を掲載。右図の日本銀行の国債保有残高は「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」ベースの金額。2026年1月から5月のフローベースの国債購入額を残存期間別に算出し、残存期間別の買入ウェイトを計算した後、これと国債買入れ額を掛け合わせることで残存期間別の国債購入額見通しを作成し、国債保有残高を算出している。

(出所) Bloomberg、日本銀行より大和総研作成