

2026 年 9 月 18 日 全 6 頁

日銀、9 月会合で 1.25%に利上げ 今後も利上げ路線を堅持

家計の利払い負担増は賃金上昇が吸収も利上げ長期化リスクに留意

経済調査部 チーフエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 中村 華奈子

[要約]

- 日本銀行（日銀）は 2026 年 9 月 17、18 日の金融政策決定会合で、無担保コールレート・オーバーナイト物（短期金利）を 1.0%程度から 1.25%程度へ引き上げることを決めた。6 月会合以来 3 カ月ぶりの利上げである。日銀は声明文の中で、基調的な物価上昇率が 2%に近づいていることや物価の上振れリスクを指摘した上で、「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」との考えを示した。
- 先行きについて、日銀は短期金利を 2026 年 12 月会合で 1.5%、2027 年 1-3 月期に 1.75%へと引き上げた後、経済・物価・金融情勢への影響を見極めるため、当面は据え置くと見込んでいる。緩和的な金融環境下では原油高などの供給ショックが物価上昇に波及しやすく、日銀は中立金利の水準を探りながら緩和度合いの調整を続けるだろう。短期金利が 2.0%を超える水準まで引き上げられる可能性もある。
- 短期金利 1%pt の上昇による家計の純利息収入への影響は+0.8 兆円程度と試算される（長期金利の場合は+0.4 兆円程度）。だが、住宅ローンを抱える世帯に限れば利払い負担の方が大きく、たとえば 30 代の二人以上・勤労世帯では、長短金利 1%pt 上昇によりネットで年間 9.2 万円の負担増となる。近年は高水準の賃上げが利払い負担の増加を吸収しているものの、物価上昇率が高止まりして利上げが想定を超えて長期化すれば、利上げの悪影響が顕在化する可能性がある。賃上げの持続性がこれまで以上に重要になるだろう。

1. 日銀は9月会合で短期金利1.25%への引き上げを決定

物価上振れリスクに対応する形で利上げペースが加速

日本銀行（日銀）は2026年9月17、18日に開催された金融政策決定会合で、無担保コールレート・オーバーナイト物（以下、短期金利）を1.0%程度から1.25%程度へ引き上げることを決めた¹。6月会合以来3カ月ぶりの利上げであり、2024年3月にマイナス金利政策を解除して以降の利上げ局面では最も短い間隔となる。1.25%という水準は1995年以来、約31年ぶりの高さだ。審議委員9名のうち、高市早苗政権が任命した浅田統一郎氏と佐藤綾野氏の2名は反対票を投じた。

日銀は、基調的な物価上昇率が2%に近づいている中で「物価安定の目標」を超えて物価が上振れするリスクがあるため、金融緩和の度合いを調整することが適切と判断した。日銀は声明文で、「政策金利の変更後も、緩和的な金融環境は維持される」との認識を示し、「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」との考えを示した。調整のタイミングやペースについては、「中東情勢やAI関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心的な見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していく」という。

今回の決定は、7月会合からの地ならしを経たものだ。7月会合で公表された展望レポートでは、基調的な物価上昇率が2%の物価安定目標を超えて上振れするリスクが明記された²。また、同会合後の記者会見で植田和男総裁は、「...（略）...基調的な物価上昇率が2%に近づいている中、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえ、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（以下略）」と述べた³。6月に利上げを決定した直後の会合だったにもかかわらず、日銀は物価の上振れリスクに対する警戒感と、利上げを継続する姿勢を明確に示していた。

植田総裁は同会見で、物価上振れのリスク要因として①中東情勢の緊迫に伴う原油高、②AI関連需要の拡大、③円安の3つを指摘した。9月会合までの間に、これら3つはいずれも日銀に利上げを促す方向に作用したとみられる。

1つ目の原油高については、9月に入り中東情勢が一段と悪化したことが背景にある。2026年2月末のイランをめぐる軍事衝突でホルムズ海峡が実質的に封鎖されて以降、日本を含むアジアの原油輸入国は、サウジアラビアが東西パイプライン経由で紅海側から輸出する迂回ルートに依存してきた。ところが9月10日、親イラン武装組織フーシ派が紅海に面する港湾都市モカを制圧し、迂回ルートの出口にあたるバブ・エル・マンデブ海峡が脅かされる状況となった⁴。原油供給が不安定化したことで、7月末に80ドル/バレル台前半で推移していた原油価格は直

¹ 日本銀行「[金融市場調節方針の変更について](#)」（2026年9月18日）

² 日本銀行「[経済・物価情勢の展望 2026年7月](#)」【基本的見解】（2026年7月31日）

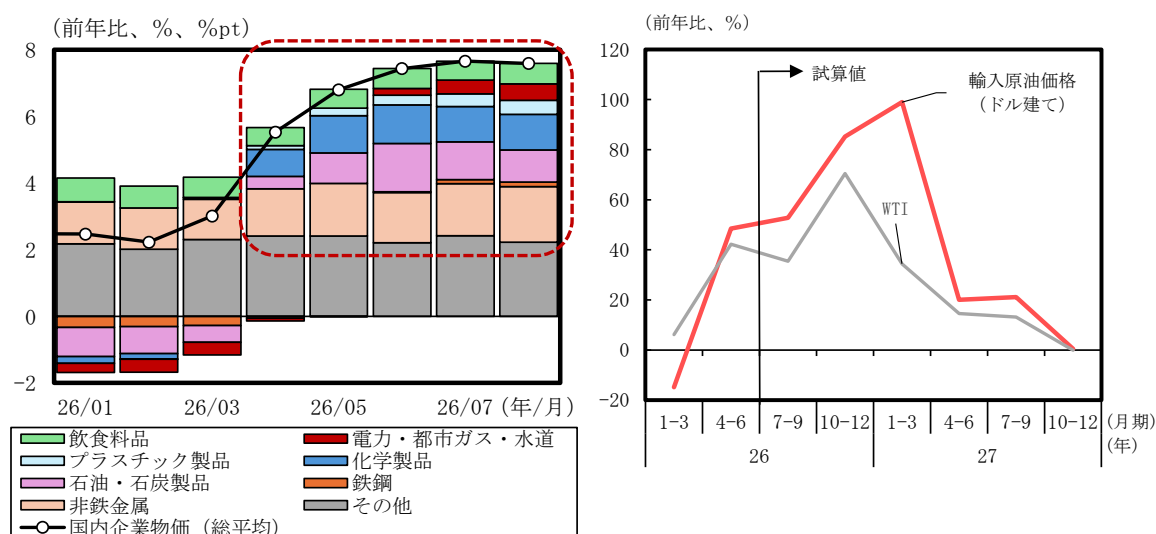
³ 日本銀行「[総裁記者会見](#)」（2026年8月3日）

⁴ 「[フーシ、紅海の港湾モカ掌握、バベルマンデブ海峡近く 原油価格急騰](#)」（2026年9月11日、日本経済新聞 電子版）

近で 100 ドル/バレル程度である。

原油高の影響は、既に国内の企業間取引価格に表れている。国内企業物価指数（CGPI）の前年比を要因分解すると、原油高を起点とするコスト増が川上から川下へと広がっている様子が見て取れる（図表 1 左）。足元では「電力・都市ガス・水道」の寄与も拡大している。WTI が今後も 100 ドル/バレルで推移する場合、輸入原油価格の前年比上昇率は 2027 年 1-3 月期にかけて高まることになる（図表 1 右）。価格転嫁のラグを踏まえると、消費者物価への波及は 2027 年度を通じて続くと思われる。

図表 1：国内企業物価の要因分解（左）、代替調達継続と WTI 100 ドル/バレルを想定した輸入原油価格の試算値（右）



（注）右図は 2026 年 10 月の代替調達割合（政府見込み）が 11 月以降も維持され、WTI が 100 ドル/バレルで推移すると想定した場合の試算値。

（出所）日本銀行、財務省、経済産業省、Haver Analytics、CME より大和総研作成

2 つ目の AI 関連需要も引き続き堅調だ。データセンター向けの需要等を背景に、銅をはじめとする非鉄金属の価格が高騰しており、CGPI の前年比に対する寄与度は 8 月で +1.7%pt 程度と、石油・石炭製品（同 +1.0%pt 程度）を上回った（図表 1 左）。中東情勢次第で調整し得る原油価格とは異なり、AI 関連需要に支えられた資源価格の上昇は当面続く公算が大きい。川上の価格上昇が長引けば、川下への価格転嫁が進む余地もそれだけ大きくなる。

3 つ目の円安については、ドル円相場は 9 月に入り円高方向に大きく振れ、9 月 8 日には一時 152 円/ドル台後半を付けた。これは、スコット・ベッセント米財務長官が日本のリフレ政策をやめるべきと発言したことや⁵、植田総裁が 9 月 1 日の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議後の記者会見⁶で 9 月会合での利上げを否定しなかったことなどを受け、市場が 9 月会合での利上げを織り込む動きが加速したためとみられる。市場の織り込みに反して日銀が利上げを見送れば、

⁵ 「ベッセント財務長官、目立つリフレ政策への言及 円安阻止を支持」（2026 年 9 月 5 日、日本経済新聞 電子版）

⁶ 日本銀行「植田総裁記者会見（9 月 1 日）— G20 終了後の片山財務大臣兼内閣府特命担当大臣、植田総裁 共同記者会見における総裁発言」（2026 年 9 月 4 日）

円安が大幅に進む可能性があった。

また、米連邦準備制度理事会（FRB）は 9 月 15、16 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利 0.25%pt の引き上げを決定し、日米金利差の拡大を通じてドル円相場に円安圧力がかかっている。円安は輸入物価の上昇を通じて物価上振れ要因となるため、日銀にとっては利上げを見送るリスクが意識されやすい局面だったといえる。

中立金利の水準を探りながら、日銀は当面利上げを継続か

メインシナリオでは、日銀は 2026 年 12 月の金融政策決定会合で短期金利 1.5%への引き上げを決定し、2027 年 1-3 月期に 1.75%へと引き上げた後は、経済・物価・金融情勢への影響を見極めるため、当面は据え置くと見込んでいる。だが、1.75%の金利水準で基調的な物価上昇率が 2%程度で安定しているかどうかは不透明だ。金融環境がなお緩和的と判断される場合には、短期金利が 2.0%を超える水準まで引き上げられる可能性もある。

日銀が利上げを継続する背景には、金融環境が依然として緩和的であるという認識があるとみられる。植田総裁は 6 月の講演で、「...（略）...価格転嫁の動きが限定的で、賃金も殆ど上がらなかった 4 年前と異なり、現在は、賃金と物価が相互に参照しながら上昇していくメカニズムが復活しています。...（中略）...政策金利が中立領域にあるとみられる米欧とは異なり、わが国の実質金利はなお低く、緩和的な状況にあります。このように、現在のわが国は、他の主要国や過去のわが国と比べても、原油高を起点とする物価上昇の『2 次的波及効果』が基調的な物価の上振れに繋がりやすい状況にあり（以下略）」との認識を示した⁷。

原油高という供給ショック下での金融政策を考える上では、1970 年代の 2 度の石油危機（オイルショック）の経験が参考になる。日銀はいずれの局面でも公定歩合を引き上げるなどして物価の安定を図ったが、とりわけ第 2 次オイルショックでは、「狂乱物価」となった第 1 次での経験を踏まえて比較的早い段階で金融引き締めを開始し、公定歩合は 1980 年 3 月に 9.0%となった。その後、インフレの鈍化が鮮明になったことで、同年 8 月以降は公定歩合の引き下げなどの緩和策が行われた。物価上昇の波及が本格化する前に手を打つという第 2 次オイルショック時の対応は、原油高に直面する現在の日銀の姿勢にも通ずるところがある。

利上げの到達点（ターミナルレート）を見通す上で手掛かりとなるのが中立金利である。日銀は 2026 年 3 月に公表したレポート⁸で、自然利子率の推計レンジを▲0.9%程度～+0.5%程度と示した。2%の物価安定目標を前提とすれば、名目の中立金利は 1.1～2.5%程度ということになり、今回決定された短期金利 1.25%はこのレンジの下限付近に位置する。

⁷ 日本銀行「[最近の経済・物価情勢と金融政策運営——きさらぎ会における講演——](#)」（植田和男総裁、2026 年 6 月 3 日）

⁸ 日本銀行「[自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価](#)」（日銀レビュー、2026-J-5、2026 年 3 月）

もともと、中立金利を正確に推計することは容易ではなく、その推計レンジには大きな幅がある。6 月会合後の記者会見で、内田眞一副総裁も、こうした幅広いレンジは政策運営の実務では使いにくいとの認識を示した。その上で、「... (略) ...実際にはやはり短期金利を上げていく過程で、それを含めた金融環境の変化ということを点検して、中立金利の水準を探りながら、金融緩和の度合いを調整していくと、こういうやり方をしていくしかないかなというふうに思います」と述べた⁹。利上げが後手に回るリスクと、引き締めが行き過ぎるリスクの双方を見極めながら、適切な水準を確かめていくということだろう。

日銀は、実際のデータで経済・物価情勢を確認しながら、段階的に利上げを進めていくとみられる。10 月会合に向けては、日銀短観 9 月調査や支店長会議・さくらレポート（地域経済報告）、価格改定の動向など、企業の価格転嫁姿勢や物価見通しを確かめる材料が出揃う。さらに 12 月には、短観 12 月調査や 2027 年の春季労使交渉に向けた労使の動きなど、賃上げの持続性を見極める材料が加わる。日銀はこうした材料を一つずつ点検しながら、追加利上げのタイミングを計っていくことになるだろう。

2. 利上げによる家計への影響

金利上昇による住宅ローン等の利払い負担増を賃金上昇が吸収

2024 年 3 月以降の金融政策の正常化の進展などを受けて、短期金利は 2024 年初から 2026 年 8 月末にかけて 1.0%pt 程度、長期金利は同 2.2%pt 程度上昇した。今後も金利上昇幅は一段と拡大し、家計の利息収入や利払い負担への影響は強まると考えられる。

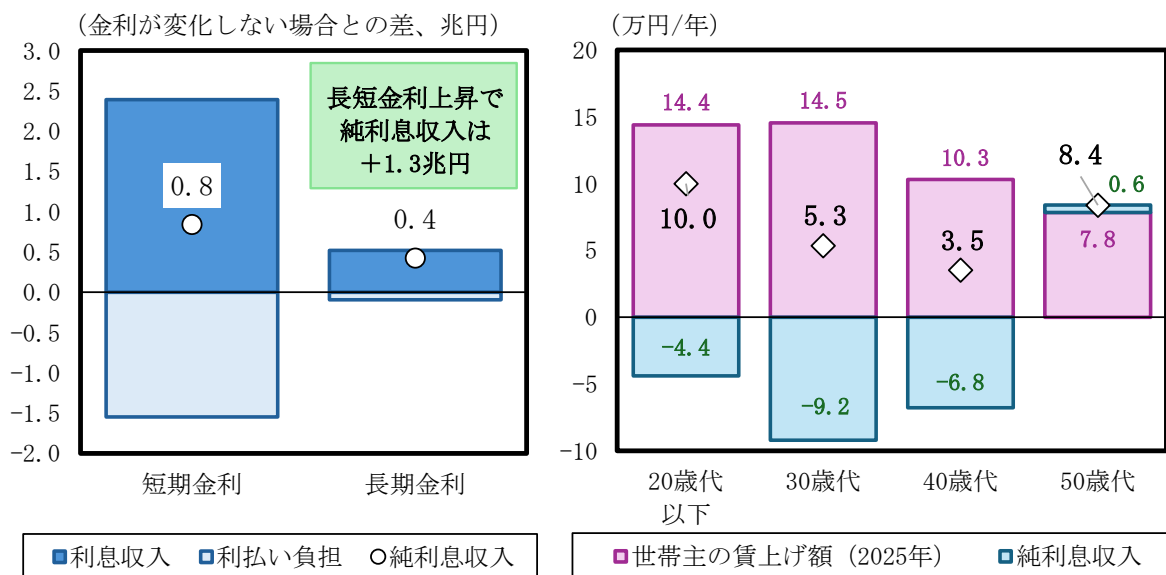
そこで、短期金利と長期金利がそれぞれ 1%pt 上昇する場合の家計の純利息収入への影響を試算した結果が**図表 2**だ。

家計全体で見ると、短期金利の上昇による預金金利の上昇などを通じて利息収入が 2.4 兆円程度増加する一方、変動金利型の住宅ローンなど負債の利払い負担が 1.5 兆円程度増加し、差し引きの純利息収入は+0.8 兆円程度とみられる（**図表 2 左**）。長期金利の上昇による純利息収入は+0.4 兆円程度で、両者を合わせると+1.3 兆円程度と試算される。

もともと、これは家計全体で見たものであり、個々の世帯への影響は大きく異なる。そこで、**図表 2 右**では住宅ローンなどの負担増を確認するため、世帯主年齢が 50 歳代以下の二人以上・勤労世帯を対象に、純利息収入への影響を試算した。50 歳代の世帯では+0.6 万円/年程度である一方、40 歳代では同▲6.8 万円/年程度、30 歳代では同▲9.2 万円/年程度である。世帯主の年齢が高い世帯ほど預貯金を多く保有しており金利上昇の恩恵を受けやすく、住宅ローンの返済が進んでいるため利払い費の増加が緩やかになる。他方、住宅取得期にあたる 30～40 歳代の世帯では、住宅ローンの利払い負担の増加が利息収入の増加を上回る。

⁹ 日本銀行「[総裁記者会見（内田副総裁代理）](#)」（2026 年 6 月 17 日）

図表 2：1%pt の金利上昇による家計の純利息収入への影響（左）、世帯主年齢 50 歳代以下の二人以上・勤労世帯における世帯あたり純利息収入と 2025 年の所定内給与額の変化（右）



(注 1) 家計の資産・負債について短期金利と長期金利の影響を受ける項目を抽出し、項目ごとに適用される金利を短期金利と長期金利で回帰することで得た係数を用いて利息収入・利払い負担額を算出。推計期間はおおむね 1990 年代初めから直近まで（データ制約により系列ごとに推計期間の開始・終了時点が異なる）。

(注 2) 左図はマクロベースで、右図は二人以上世帯（無職世帯除く）ベース。按分には令和 6 年全国家計構造調査（総務省）を利用。賃上げ額は、賃金構造基本統計調査（厚生労働省）における 2025 年 6 月の所定内給与額について、前年同月からの変化額を年額換算。

(出所) 日本銀行、住宅金融支援機構、全国銀行協会、総務省、厚生労働省より大和総研作成

こうした利払い負担の増加を吸収しているのが、近年の賃上げである。厚生労働省「賃金構造基本統計調査」における 2025 年 6 月の所定内給与額は、いずれの年齢階級でも前年同月に比べて増加しており、30～40 歳代では純利息収入の減少分を上回る。30 歳代でも、2025 年の世帯主の賃上げ額と 1%pt の金利上昇による純利息収入の減少額との合計は +5.3 万円/年程度だ。

ただし、物価上昇率が高止まりすれば、短期金利は当社のメインシナリオの想定（1.75%で据え置き）を超え、住宅ローンを抱える世帯の利払い負担は本試算以上に増加することになる。加えて、金利上昇の長期化は企業の資金調達コストを押し上げ、企業収益の悪化を通じて賃上げの勢いを弱めることも考えられる。こうした場合には、賃金上昇額を利払い負担の増加額が上回る世帯が増えることになる。「金利のある世界」が定着していくなかで、賃上げの持続が家計の利払い負担を吸収し続けられるかどうかを、今後も注視する必要があるだろう。