

2026 年 10 月 30 日 全 5 頁

10 月会合で日銀は政策金利を据え置き 2%の物価安定に向け利上げ継続へ

利上げの悪影響は今のところ限定的、12 月に 1.5%へ追加利上げか

経済調査部 チーフエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 秋元 虹輝

[要約]

- 日本銀行（日銀）は 2026 年 10 月 29、30 日の金融政策決定会合で、短期金利を 1.25% 程度に据え置いた。日銀の政策運営は、基調的な物価上昇率を「2%に近づける」局面から「2%程度で安定させる」局面に移った。今後は、経済・物価・金融情勢に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく方針だ。
- 日銀は 2024 年 3 月以降、金融政策の正常化を進めてきたが、企業・家計への悪影響はこれまでのところ限定的だ。企業では比較的良好な資金調達環境やネット有利子負債比率の低下が、家計では収入の増加や借入返済額の減少に加え、住宅ローン金利上昇の返済額への反映の遅れが、足元の負担増を抑えている。ただし、家計の借入残高は収入対比で高水準にあり、金利高が長期化すれば、返済負担が徐々に高まる可能性がある。
- 当社では、日銀は 2026 年 12 月会合で短期金利を 1.5%、2027 年 3 月会合で 1.75%へ引き上げた後、いったん据え置くとみている。ただし、その後も金融環境がなお緩和的で物価上振れリスクが残れば、同年 6 月会合で 2.0%への追加利上げに踏み切る可能性がある。

2026 年 10 月会合で日銀は政策金利の据え置きを決定

日本銀行（日銀）は 2026 年 10 月 29、30 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 1.25%程度に据え置くことを決めた¹。今回は利上げを決定した翌月の会合ということもあり、これまでの利上げの影響を見極めることを重視したとみられる。

¹ 日本銀行「[当面の金融政策運営について](#)」（2026 年 10 月 30 日）

連続利上げに慎重な姿勢は、前回会合後の総裁発言からもうかがえる。9 月会合直後の記者会見で植田和男総裁は、「大きな幅の利上げとか何回も連続して利上げするというようなことは、端的に申し上げれば、物価が目標を超えてものすごい上がっていくというリスクが高いか、あるいは既に目標を超えちゃっているかというようなことに依存するんだと思います」²と述べ、その例として 2022、23 年の米欧の高インフレ局面を挙げた。

また、日銀が保有する上場投資信託（ETF）については、2026 年 1 月以降の売却が市場に大きな影響を与えることなく円滑に進捗したことなどを踏まえ、2027 年 1 月から年間の売却ペースを簿価で 3,300 億円程度から 8,600 億円程度（市場全体の売買代金に占める年間売却額（時価）の割合は 0.05%程度から 0.1%程度）に引き上げることを決めた³。

インフレ基調は 2%目標と概ね整合的で、今後は定着に向けて利上げ継続へ

9 月会合の声明文で「2%に近づいている」⁴と評価した消費者物価の基調的な上昇率については、10 月会合で公表された「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で「2%の『物価安定の目標』と概ね整合的な水準」に修正された。さらに、「従来は、基調的な物価上昇率を 2%に向けて引き上げていく過程にあり、物価の下振れリスクに相応の注意を払うことが必要であったが、足もとでは局面が変化しており、今後は、基調的な物価上昇率が 2%を超えて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に、十分に留意する必要がある」と指摘した⁵。

植田総裁は 9 月会合直後の記者会見ですでに、基調的な物価上昇率を 2%程度で安定させていくことが重要になったとして、「政策の局面が変化した」と説明していた。10 月会合での文言変更は、こうした政策局面の変化をより明確にしたものといえる。また、10 月 16 日の記者会見でも、今後は基調的な物価上昇率が「これ以上上がるということは容認できない」⁶と述べ、2%近辺での定着を目指す考えを改めて示した。

展望レポートでは、引き続き物価上振れリスクへの警戒を示し、経済・物価・金融情勢に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく方針を前回と同様に明記した。日銀が物価上振れリスクを見極める上で注視しているのが、①中東情勢に伴う原油価格、②AI 関連需要、③為替相場の 3 つである。足元では AI 関連投資の収益性への懸念が広がり、円安も一服しているものの、日銀はこれらの動向が国内物価にどの程度波及するかを引き続き見極めていくとみられる。

展望レポートを見ると、2026 年度の実質 GDP 成長率は春先以降のエネルギー・原材料価格の上昇を受けて伸び率を縮小しつつも緩やかな成長を続け、2027 年度以降は所得から支出への前

² 日本銀行「[総裁記者会見](#)」（2026 年 9 月 18 日、24 日公表）

³ 日本銀行「[ETF の売却ペースの見直しに関する決定（2026 年 10 月）](#)」（2026 年 10 月 30 日）

⁴ 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）

⁵ 日本銀行「[経済・物価情勢の展望（2026 年 10 月）](#)」（基本的見解、2026 年 10 月 30 日）

⁶ 日本銀行「[植田総裁記者会見（10 月 16 日）—G20 終了後の植田総裁、三村財務官 共同記者会見における総裁発言](#)」（2026 年 10 月 20 日）

向きな循環メカニズムが強まるもとで成長率を緩やかに高めていくとされた（政策委員見通しの中央値は 2026 年度+0.7%、27 年度+0.7%、28 年度+0.8%）。

一方、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、原油価格の上昇や半導体価格等の上昇、為替円安などを背景に見通し期間前半に 2%をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めた後、後半には原油高の影響の減衰により、2%程度に向けてプラス幅を縮小する見通しだ（政策委員見通しの中央値は 2026 年度+2.5%、2027 年度+2.6%、2028 年度+2.0%）。夏場以降の原油価格上昇の影響などから、2027 年度が前回（7 月）から 0.2%pt 上方修正された。消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の見通しは 2026 年度+2.4%、2027 年度+2.7%、2028 年度+2.3%と、前回からの修正は小幅にとどまった。なお、2027 年 4 月から実施される可能性のある飲食料品の消費税率引き下げは、物価見通しに反映されていない。

利上げが続く中でも企業・家計への影響はこれまでのところ限定的

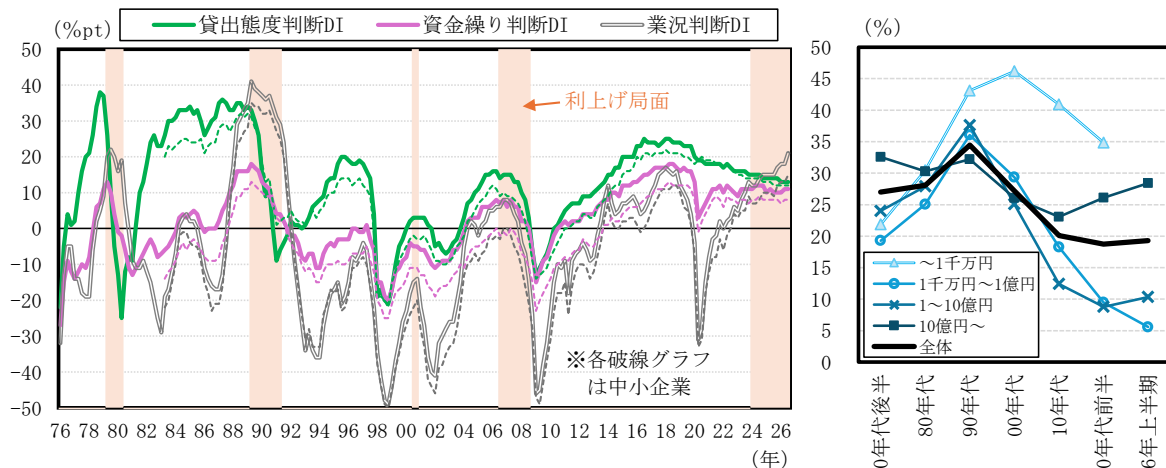
日銀は 2024 年 3 月の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除とイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の撤廃を決め、その後 5 回の利上げや国債買入れの減額を実施するなど金融政策の正常化を進めてきた。

もっとも、企業や家計の経済活動への悪影響はこれまでのところ限定的で、金融環境はなお緩和的とみられる。まず企業部門を見ると、日銀短観の業況判断 DI は高水準を維持しており、資金繰り判断 DI や金融機関の貸出態度判断 DI にも目立った悪化は見られない（**図表 1 左**）。中小企業でも顕著な悪化は見られず、利上げが進む中でも、企業の景況感や資金調達環境は総じて良好な状態にある。

ただし、過去の利上げ局面との単純な比較には注意が必要だ。1990 年頃までの利上げは、資産バブル期を含む高成長・高インフレ環境の下で実施されたのに対し、2000 年代以降は低成長・デフレないし低インフレが長く続き、企業の財務構造も大きく変化した。足元で利上げの影響が表れにくい背景には、企業の財務体質の改善がある。

有利子負債から現預金を控除した額の総資産に対する比率（ネット有利子負債比率）は、資本金 1 千万円以上 10 億円未満の中小・中堅企業で歴史的な低水準にある（**図表 1 右**）。大企業では中小・中堅企業ほど低下しておらず、資本金 1 千万円未満の企業では相対的に高いものの、企業部門全体では 1970～90 年代に比べて大幅に低下している。こうした財務構造の変化により、政策金利が上昇しても、企業部門全体では利払い費の増加を通じた金融引き締めの影響が以前より表れにくくなっていると考えられる。

図表 1：日銀短観の各種 DI の長期推移（左）、企業規模別に見たネット有利子負債比率（右）

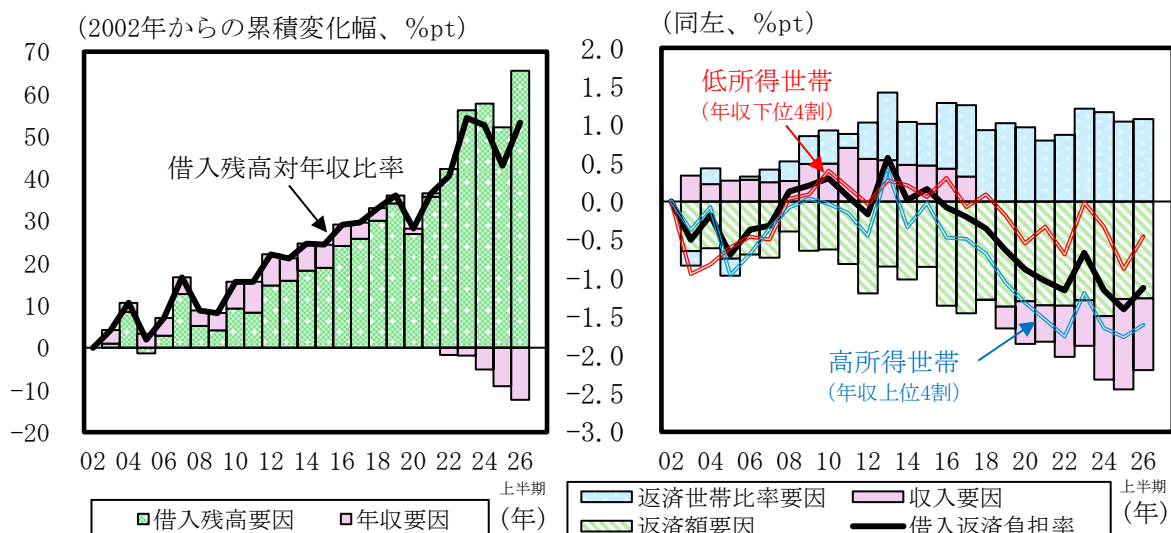


(注) 左図は全産業ベースで、破線で示した中小企業は資本金 2 千万円以上 1 億円未満。「利上げ局面」は利上げ開始から利下げ直前までの期間。右図のネット有利子負債比率は、有利子負債から現預金を控除して総資産で除したものの。資本金 1 千万円未満のデータは年度値の平均（その他は四半期値の平均）。

(出所) 日本銀行、財務省より大和総研作成

家計部門についても、これまでのところ金利上昇の影響は限定的だ。ただし、ストック面から金利上昇への耐性を見ると、借入残高対年収比率は 2000 年代初めから大幅に上昇している（図表 2 左）。データが遡及可能な 2002 年と比べると、2026 年上半期の同比率は約 53%pt 高い。要因別では、借入残高の増加が同比率を約 66%pt 押し上げた一方、年収の増加が約 12%pt 押し下げた。家計の借入負担はストック面で以前より重くなっており、金利上昇が長期化すれば、その影響が徐々に顕在化する可能性がある。

図表 2：家計の借入残高対年収比率（左）、借入返済負担率（右）の 2002 年からの変化幅



(注) 二人以上の勤労者世帯。左図の借入残高対年収比率は、1 世帯あたりの借入残高（「住宅・土地のための負債」と「住宅・土地以外の負債」の合計）を年間世帯収入で除したものの。右図の借入返済負担率は 1 世帯あたりの実収入に対する借金返済額の比率。「低所得世帯」は年間収入五分位階級のうち第Ⅰ・Ⅱ分位、「高所得世帯」は第Ⅳ・Ⅴ分位を集計。「返済世帯比率要因」は、住宅ローン返済世帯の収入が二人以上の勤労者世帯全体の収入に占める割合の変化による寄与を表す。

(出所) 総務省より大和総研作成

一方、フロー面から足元の資金繰りを見ると、収入に対する借入返済額の比率（借入返済負担率）は、返済額の減少や収入の増加を背景に、2002年以降の低水準にある（図表2右）。2026年上半期の借入返済負担率は2002年を約1.1%pt下回った。要因別では、住宅ローン返済世帯の収入シェア（住宅ローン返済世帯の収入が二人以上の勤労者世帯全体の収入に占める割合）の上昇が負担率を押し上げた一方、返済額の減少と収入の増加が押し下げた。所得階級別に見ると、足元では低所得世帯（年収下位4割）の返済負担率が相対的に上昇しているものの、低所得世帯、高所得世帯（年収上位4割）ともに2002年の水準を下回る。このため、金利上昇が家計の資金繰りを大きく圧迫する状況には至っていない。

ただし、足元の返済負担の低さは今後も続くとは限らない。変動金利型住宅ローンでは、毎月の返済額の急増を抑える「5年ルール」や「125%ルール」が広く採用されている⁷。こうした仕組みは、金利上昇の影響が返済額に反映される時期を遅らせ、短期的な負担増を和らげる半面、負担の顕在化を将来に先送りする。借入残高が高水準にあることも踏まえると、金利高が長期化するほど家計の返済負担が高まる可能性には留意が必要だ。

中立金利を探りながら、日銀は段階的な利上げを継続へ

当社では、日銀は次回2026年12月の金融政策決定会合で短期金利を1.5%に、2027年3月会合で1.75%に引き上げるとみている。その後は経済・物価・金融情勢への影響を見極めるため、いったん政策金利を据え置くと予想する。ただし、1.75%への引き上げ後も金融環境がなお緩和的で、物価上振れリスクが残る場合には、同年6月会合で2.0%への追加利上げに踏み切る可能性がある。

日銀は2026年3月に公表したレポート⁸で、6つのモデルによる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%の物価上昇率を想定すると、名目の中立金利は1.1～2.5%程度で、1.75%はそのレンジのほぼ中央に位置する。だが、中立金利を正確に推計することは困難で、その推計レンジには大きな幅がある⁹。そのため日銀は、各種データでこれまでの利上げの影響や物価の基調などを確認しながら、金融緩和の度合いを徐々に調整していくとみられる。

⁷ 5年ルールは、変動金利型住宅ローンの金利が変動しても、毎月の返済額を5年間据え置く仕組み。125%ルールは、返済額の見直し時に、新たな返済額の上限を従来の125%とする仕組み。いずれも法令で一律に定められたものではなく、適用の有無は金融機関や商品によって異なる。

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）

⁹ 2026年6月会合後の記者会見で内田眞一副総裁は、中立金利の推計値には「相当なばらつき」があるとした上で、「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」と述べた（日本銀行「[総裁記者会見（内田副総裁代理）](#)」（2026年6月16日、17日公表））。