

日銀はどこまで利上げするのか ～市場は2027年央に2%近辺を織り込む～

複数の報道によれば、日銀は9月17～18日に開催予定の金融政策決定会合において、政策金利を現行の1.00%から1.25%へ引き上げる見通しです。6月会合での利上げからまだ3か月しか経過していませんが、市場で追加利上げ観測が高まっている背景を整理します。

一段の利上げを織り込んだ金融市場

前回7月会合の「主な意見」では、物価の上振れリスクへの警戒から、利上げペースの加速や、より機動的な政策対応を求める意見がみられました（図表1）。

外部環境も利上げを後押ししています。ベッセント米財務長官は8月末の植田日銀総裁との会談において「円の過小評価に対処するための市場・金融政策上の措置を講じることを支持する」と表明するなど、事実上、利上げを促す発言を強めています。

政策金利と連動して動くOIS（翌日物金利スワップ）市場から将来の金利水準をみると、市場は9月の追加利上げをほぼ織り込み済みで、政策金利は2027年央に2%前後まで上昇し、その後も一段の引き上げを見込んでいます（図表2）。

政策金利の中立水準

では、日銀の政策金利は最終的にどの程度まで上昇する可能性があるのでしょうか。参考になるのが日銀が今年3月に公表した**自然利子率**の推計です。

自然利子率とは、景気や物価を過度に刺激も抑制もしない、いわば「経済の平熱」にあたる実質金利です。日銀はそのレンジを▲0.9%～0.5%と推計しており、物価目標である2%を加えると**1.1%～2.5%**となります。これが**政策金利の中立水準**に相当します（図表3）。

もっとも、次回会合で政策金利が1.25%に引き上げられて中立水準のレンジに入ったとしても、直ちに利上げが終了する訳ではありません。賃金上昇や人手不足、円安、原油高に加え、高市政権の拡張的な財政政策や旺盛なAI関連投資が需要を押し上げれば、物価上昇圧力は一段と高まる可能性があり、その場合、日銀は追加利上げを通じて金融引き締めを強化する必要性に迫られると考えられます。

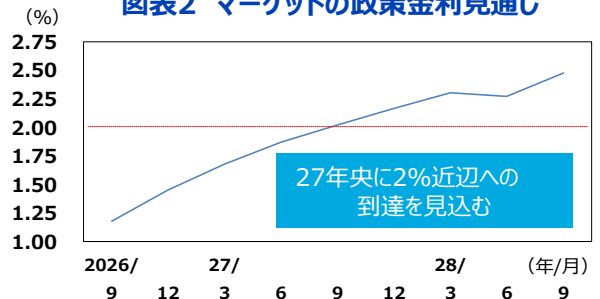
市場が2027年央に政策金利2%前後を織り込んでいる背景には、こうした物価上振れリスクへの警戒があるとみられます。政策金利が中立金利水準のレンジに入ることが視野に入中、今後の焦点はその到達点に移りつつあります。

図表1 7月会合における主な意見（抜粋）

- ・ 基調的な物価上昇率が2%に近づく中、**物価の上振れリスク**にこれまで以上に配慮する必要があることを踏まえると、経済・物価・金融情勢によっては、**利上げのペースが市場の想定よりも早まることも考えられる。**
- ・ 正確な中立金利が分からないにしても、幅広く示された推計レンジの下限を下回る政策金利を引き上げて、金融政策の正常化に目途をつけ、**政策判断の機動性を確保していく必要がある。**

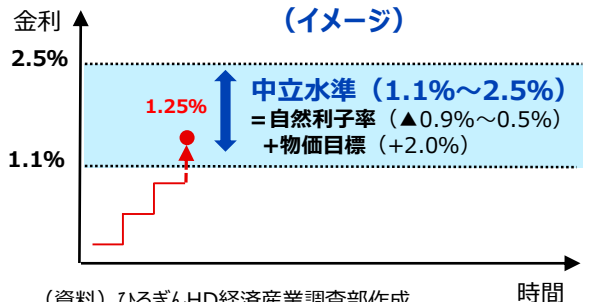
（資料）日銀資料よりひろぎんHD経済産業調査部作成

図表2 マーケットの政策金利見通し



（注1）将来の各時点から先1か月の短期金利の市場予測
（注2）2026年9月3日時点
（資料）BloombergよりひろぎんHD経済産業調査部作成

図表3 政策金利の中立水準（イメージ）



（資料）ひろぎんHD経済産業調査部作成

品質向上のため
アンケートにご協力ください。



PCの方は
[コチラを
クリック](#)

※ ナインアウト株式会社が提供する
アンケートサイトへ遷移します。

- ◆ 本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ◆ 本資料は、信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく修正、変更されることがあります。資料のご利用に関しては、お客さまご自身の責任において判断なされますよう、お願い申し上げます。
- ◆ 本資料に関連して生じた一切の損害については、責任を負いません。その他、専門的知識に係る問題については、必ず弁護士、税理士、公認会計士等の専門家に相談のうえ、ご確認ください。
- ◆ 本資料の一部または全部を、当社の事前の了承なく複製または転送等を行うことを禁じます。
- ◆ 本件に関するご照会は、ひろぎんHD経済産業調査部 担当：山下（TEL082-247-4958）までお願いします。