

門間 一夫の
経済深読み**利上げの加速と共同声明の自然消滅**

みずほ総合研究所

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2026 年 8 月 25 日

2%物価目標の達成は秒読み

日銀が7月31日に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」には、「消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、2026年度後半から2027年度にかけて『物価安定の目標』と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられる」と書かれている。

「物価安定の目標」とは2%物価目標のことである。この物価目標は2013年1月、アベノミクスの一環として政府・日銀が「共同声明」を発表した際に導入された。以来13年以上にわたり、日銀は2%物価目標を達成するため金融緩和を続けてきた。2024年以降は何度か利上げがなされているが、政策金利の水準はまだ1%と低いので、日銀はこれまでの利上げを「金融緩和の度合いの調整」と呼んでいる。度合いが調整されただけで、金融緩和は今も続いているのである。

さて、冒頭に掲げた展望レポートの記述は「2026年度後半～2027年度に2%物価目標が達成されそうだ」という意味である。「2026年10月～2028年3月」の18か月間のうち、具体的にいつ達成されそうなのかは示されていないが、早めのタイミングが意識されている可能性が高い。

そう考えられるのは、日銀は6月以降、基調的な物価が2%物価目標を「超えて上振れていくリスク」を意識しているからである。「超えて上振れていくリスク」が意識される状況なら、その手前にある2%物価目標の達成は秒読みということだ。ちなみに、植田総裁を含む9人の政策委員のうち高田委員や田村委員は、2%物価目標はおおむね達成されたとみている。

日銀が公式に「2%物価目標の達成」に言及するのは時間の問題であり、2026年度後半の冒頭つまり10月にもそうなる可能性が十分にある。2%物価目標が達成されれば、金融緩和が不要になり、それに関連して共同声明も不要になる。そんな歴史的瞬間があと2か月で訪れるかもしれない。

まずは9月利上げ

そもそも金融緩和とはどういうことか。理論的には、金融緩和にも金融引き締めにもならない「中立金利」という概念がある。そして、実際の政策金利が中立金利より低ければ金融緩和、高ければ金融引き締めと整理される。ただ、中立金利は概念上のものであり、具体的な水準の特定は難しい。日銀も中立金利の様々な推計値を出しているが、それらは1.1～2.5%という広いレンジに散らばっている。

日銀が6月に政策金利を0.75%から1%に引き上げたのは、政策金利を中立金利レンジのせめて下限に近づけ、金融緩和からの脱却に備える意味合いがあったと考えられる。10月会合で「2%物価目標はおおむね達成」という評価になるとしたら、その時点で金融緩和の継続は適切でなくなる。早めに政策金利をさらにワンノッチ引き上げ、中立金利レンジ内の1.25%には持っていきたいところである。

リスクマネジメントの観点からも早期利上げが妥当である。前述のとおり今の物価情勢は、基調的な物価が2%を「超えて上振れていくリスク」に日銀が目向けなければならない状況だ。もし、このリスクが顕在化して、基調的な物価上昇率が本当に2%を超えてしまったら、今度はそれを2%程度に下げのための「金融引き締め」が必要になる。そのリスクが無視できない状況なら、金融政策は緩和でも引き締めでもない中立的な状態に今すぐにでも移行し、いざとなれば金融引き締めができる態勢を整えなければならない。

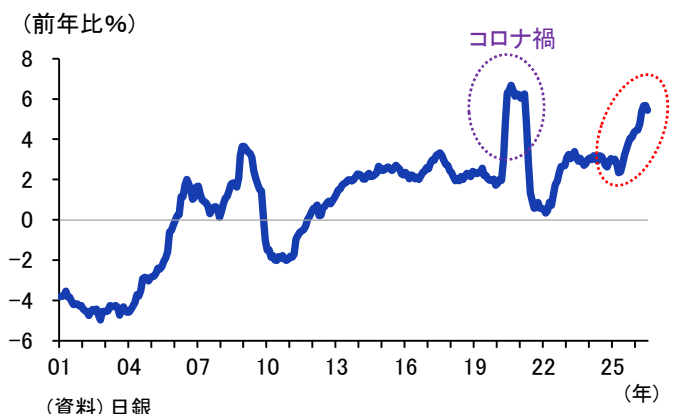
さて、中立金利のレンジは1.1~2.5%と述べたが、それはレンジ内ならどこでも中立という意味ではない。言えるのは中立的な金利水準がレンジ内のどこかにありそうということだけであって、それ以上のことは日銀にもわからない。市場では1.75~2%ぐらいが中立金利ではないかという見方もあるが、レンジのほぼ中央だからという以外に根拠があるわけではない。

そこで日銀は、政策金利が中立金利に達しつつあるかどうかを推し量るアプローチとして、銀行貸出など金融市場の動向をみて、金融環境が全体として緩和的かどうかを総合的に判断しようとしている。この点、最近の銀行貸出は、コロナ禍で特別な政策支援があった時期を例外とすれば、近年にない高い伸び率になっている（図表1）。企業からみた金融機関の貸出態度も、緩和の度合いが低下傾向ながら、そのペースはゆっくりである（図表2）。こうした指標からみれば、「金融環境はもう緩和的でない」と判断できる状態には、まだ距離がありそうだ。日銀としては利上げペースの加速により、その距離を早めに縮めたいところだ。

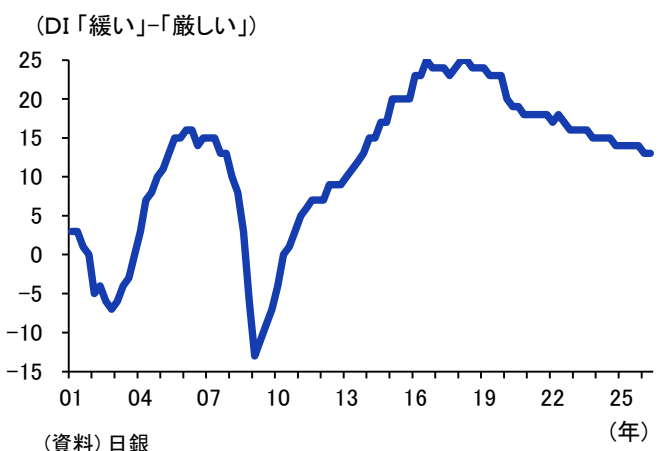
そのうえで、実際に利上げができるかどうかは、利上げに対する政府の理解にもよる。とくに9月の利上げについては、前回利上げからわずか3か月、2024年に利上げを始めてから最短間隔での利上げになる。

それでもこの局面で、政府が利上げに反対するとは考えにくい。今は円安の阻止が政府の重要課題であり、7月31日には日米協調での為

（図表1）銀行・信金の貸出動向



（図表2）金融機関の貸出態度



替介入まで行われた。円安の一因は日銀の利上げが遅すぎるという市場の見方にあり、米国も同じ見方だ。その米国から円安阻止で協力を得た以上、政府は米国との関係においても利上げへの反対はできない。グローバル金融市場の混乱などよほどのことがない限り、9月利上げの可能性は高そうだ。

年内にさらなる利上げ、そして来年も

9月利上げのあと、日銀がどのようなペースでどこまで利上げを続けるかは、基調的な物価が2%を「超えて上振れていくリスク」がいつ十分小さくなるか、あるいは上振れと下振れのリスクがいつバランスするかによる。その物価に影響する要因として日銀がとくに注目しているのが、①原油価格、②世界的なAI関連需要、③為替相場の3つである。

中東情勢はなお不透明であり、近いうちに原油価格が低位安定する可能性は低い。米国を中心とするAIの開発・利用を巡る投資競争は、すぐに勢いが衰える情勢ではない。為替相場についても、①米国経済の堅調さ、②日本の財政政策への懸念、③日本の金利水準の低さ、などの根強い円安要因がある。米国経済の堅調さが続き、日本政府が「積極財政」を修正しないなら、円安圧力の軽減には利上げの継続しかない。9月のあと年内にもう1回は利上げがあるだろう。

やや長い時間軸で基調的な物価と強く関連し合うのは、名目賃金の上昇率である。過去3年、春闘の賃上げ率は5%強であった。これが来年の春闘で5%台半ば以上に加速するようなら、日銀は来年も複数回の利上げを迫られる可能性が高い。

もし、基調的な物価が2%を「超えて上振れていくリスク」が顕在化した場合、先ほど述べたとおり「金融引き締め」が必要になる。正確な中立金利の水準はわからないが、来年以降、政策金利が中立金利レンジの上限を超えて、2.5%~3%まで引き上げられていくリスクシナリオも頭に入れておきたい。

「共同声明」は自然消滅か

2%物価目標の達成に伴うもうひとつの隠れた論点は、政府・日銀の「共同声明」の扱いである。この共同声明は正式名称を「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という。デフレ脱却が政策課題であった時に作られたものなので、共同声明には日銀の役割として「(2%の)物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す」と書かれている。

2%物価目標そのものは、それが達成された後も日銀の政策指針として残る。しかし、「金融緩和の推進」を明確に掲げた共同声明は、2%物価目標が達成されればもはや適切な内容ではなくなる。共同声明には有効期限が記されているわけではないが、文意からみて「自然消滅」となるだろう。もちろん、共同声明の扱いを今後どうするのか、政府と日銀で改めて話し合ってもよいが、わざわざそのような手続きを踏むまでもなく、実態としてその存在理由は自動的に失われる。

共同声明が実質的に失効しつつあることは、政府も意識しているとみられる。日銀の金融政策決定会合には内閣府と財務省からそれぞれ代表者が出席しており、その発言内容が議事要旨で公開されている。それによると、高市政権に切り替わった昨年10月の会合から、内閣府の出席者が日銀に対し「共同声

明の趣旨に沿って」適切な金融政策運営を期待すると述べてきた。ところが、本年6月の会合から共同声明への言及はなくなっている。前述のとおりこの6月の会合は、基調的な物価が2%物価目標を「超えて上振れていくリスク」に日銀が言及し始めた会合である。

一方、若干腑に落ちないこともある。7月21日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2026」（いわゆる「骨太の方針」）において、金融政策に関連するパラグラフに「共同声明の趣旨に沿って」という文言が入ったことである。さすがにこのタイミングで、政府が「金融緩和の推進」を本気で期待したとは思えない。うっかり入ったものであって意図はないと推察されるが、誤解を招きかねない記述であった。

厳密に言えばこの共同声明は、前述した正式名称のとおり、「デフレ脱却」だけでなく「持続的な経済成長」を目的としたものである。現在、デフレは脱却したが、持続的な経済成長の方は微妙である。内閣府の推計によると、経済成長の実力を表す潜在成長率は、2010年代の平均0.7%に対し、2020年代の平均は0.4%である。共同声明を作成したころと比べても、日本経済の成長力は落ちているのである。

また、共同声明には政府が取り組むべき課題として、「財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」との記述もある。財政規律への懸念が円安の一因とされている昨今、共同声明のこの部分はむしろ重みを増している。

このように、2%物価目標は達成されそうだが、経済成長や財政に関しては、13年前の課題が解決されないばかりか、より深刻な課題になったと言ってもよいぐらいである。ただ、経済成長や財政を巡る取り組み方針なら「骨太の方針」で十分であり、政府と日銀の共同声明という形をとる必要はない。やはり共同声明はこのまま自然消滅でよいだろう。

© 2026 株式会社みずほ銀行

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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。