

～日銀金融政策決定会合(2026年4月)～

中東情勢見極めで現状維持も、6月以降の追加利上げに含み

政策金利据え置きも、物価上振れリスクを理由に3委員が反対

日本銀行(日銀)は4月27日、28日に開催した金融政策決定会合で、政策金利(無担保コールレート)を0.75%程度に据え置くことを賛成6、反対3で決定しました(図表1)。今回の据え置き判断の背景には、緊迫化する中東情勢を巡る不確実性と、それが物価・景気に及ぼす影響を慎重に見極める必要があるとの判断があったと考えられます。

会合前、植田総裁が4月13日の信託大会での挨拶(氷見野副総裁代読)で市場では、4月会合での利上げに踏み込んだ発言が見られなかったことから、今回は据え置きがコンセンサスとなっていました(図表2)。しかし、実際の票決結果は6対3と予想外に割れる形となりました。前回3月会合に続き反対した高田委員に加え、中川・田村両委員も物価の上振れリスクを重視し、0.25%の追加利上げを提案して反対票を投じたためです。反対票の増加は政策委員会内でタカ派的な見方が広がっていることを示すものであり、市場の早期利上げ期待が維持される形となりました。

展望レポートは、物価の上振れリスクをより意識した内容

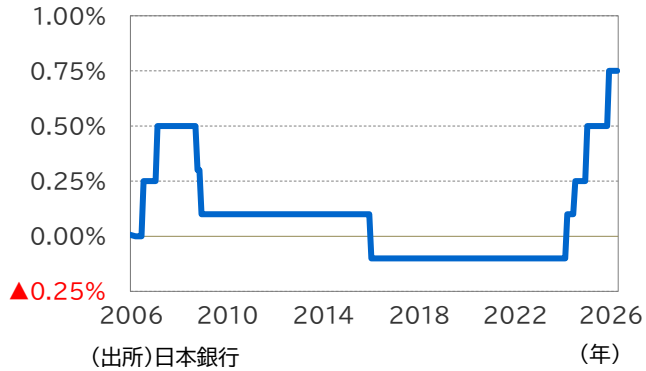
日銀が同時に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、原油価格の上昇等を踏まえ、2026年度の消費者物価指数(生鮮食品を除く)の見通しを1月時点の+1.9%から+2.8%へ、2027年度を+2.0%から+2.3%へとそれぞれ引き上げました(図表3)。

物価の基調を示す消費者物価指数(生鮮食品・エネルギーを除く)についても、2026年度、2027年度を上方修正したほか、新たに公表された2028年度も2%を上回る見通しを示しています。日銀は、基調的な物価上昇率が2026年度後半から2027年度には2%に達するとの見通しを維持しました。

一方、実質GDP成長率見通しについては、原油高に伴う交易条件の悪化を考慮し、2026年度を+0.5%(1月:+1.0%)へと下方修正しました。もっとも、高水準の企業収益や政府による各種施策、緩和的な金融環境などが下支えするもとで、その後は原油高のマイナスの影響が減衰するにつれ、所得から支出への前向きな循環が持続するとの見方から、2027年度が+0.7%(1月:+0.8%)、2028年度が+0.8%と成長率を緩やかに高めていくシナリオが示されました。

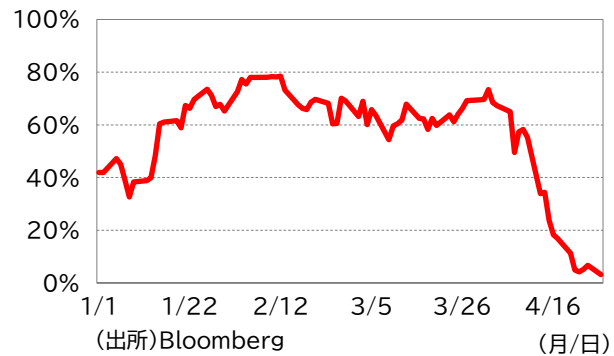
【図表1 政策金利の推移】

2006年1月～2026年4月、月次



【図表2 OIS先物市場が織り込む4月会合での利上げ確率の推移】

2026年1月1日～4月27日、日次



【図表3 経済・物価見通し(展望レポート)】

(前年度比)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+1.0%	+2.7%	+3.0%
1月時点の見通し	+0.9%	+2.7%	+3.0%
2026年度	+0.5%	+2.8%	+2.6%
1月時点の見通し	+1.0%	+1.9%	+2.2%
2027年度	+0.7%	+2.3%	+2.6%
1月時点の見通し	+0.8%	+2.0%	+2.1%
2028年度	+0.8%	+2.0%	+2.2%

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成

(注)政策委員見通しの中央値

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

先行きのリスクバランスについては、2026年度の経済を「下振れリスクが大きい」、物価を「上振れリスクが大きい」とそれぞれ修正しました(図表4)。特に注目すべきは、物価上昇率が大きく上振れて経済に悪影響を及ぼすリスクに「十分に留意する必要がある」と明記した点です。景気の下振れリスクを意識しつつも、物価の上振れリスクをより強く警戒する姿勢が明確になったと言えます。加えて、金融政策運営の方針についても、表現に変化が見られました。日銀は従来の「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて・・・金融緩和の度合いを調整していく」という表現を、「経済・物価・金融情勢に応じて・・・金融緩和の度合いを調整していく」へと変更しました。「経済・物価の見通しが実現していくとすれば」という条件と「改善」という表現を削除したことは、経済の下振れリスクがある中においても物価の上振れリスクを警戒して利上げを行うという、より能動的に政策運営を進める姿勢を示したものと解釈できます。

【図表4 2026年度の経済・物価見通しのリスク評価】

経済のリスクバランス

	1月時点の見通し	4月時点の見通し
上振れ	2	1
下振れ	1	5
バランス	6	3
評価	概ねバランスしている	下振れリスクが大きい

物価のリスクバランス

	1月時点の見通し	4月時点の見通し
上振れ	3	7
下振れ	2	0
バランス	4	2
評価	概ねバランスしている	上振れリスクが大きい

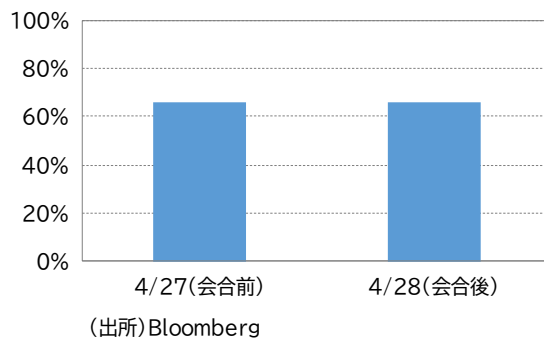
(出所)日本銀行公表資料をもとに作成
(注)数字は政策委員の人数

中東情勢を巡る不確実性が高い状況でも、早期の追加利上げに含み

植田総裁は会合後の記者会見において、「基調的な物価上昇率が2%に近づく中、企業の賃金・価格設定行動の積極化を踏まえると、物価の大きな上振れが経済に悪影響を及ぼさないよう十分に留意する必要がある」と繰り返し言及しました。物価の上振れリスクを強調するこの姿勢は、早期の追加利上げを示唆するものと考えられます。今後の利上げ時期については、「中東情勢の展開が経済・物価に及ぼす影響を注視した上で、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」と述べるにとどめたものの、会見全体の内容は、市場で高まっていた6月利上げ観測を改めて正当化する結果となりました(図表5)。

特に注目されたのは、植田総裁がホルムズ海峡封鎖といった深刻なサプライチェーン混乱下での政策判断を問われた際、「情勢次第ではあるが、リスクを点検した上で、必要と判断すれば利上げという選択肢もあり得る」との趣旨の発言をした点です。これは、不確実性が高い局面でも、物価の上振れリスクが大きくなれば追加利上げを検討するという日銀の姿勢を示したものと考えられます。弊社では、今回の会合における反対票の増加や、物価見通しの大幅な上方修正、そして植田総裁の会見内容を総合的に勘案すると、日銀は次回6月会合で0.25%の追加利上げに踏み切る可能性が高いと予想しています。

【図表5 OIS先物市場が織り込む6月会合までの利上げ確率の推移】
会合前後の比較



※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 **上限3.3%(税込)**
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 **上限0.5%**
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 **上限 年率1.903%(税込)**
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/> サービスデスク 0120-712-016 (受付時間:営業日の9:00~17:00)

商号等:東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号

加入協会:一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会