



2026 年 9 月 9 日

2026 年 9 月金融政策決定会合の注目点

～ 強まる 9 月利上げ観測、焦点は利上げ後の「タカ派姿勢」の強さ ～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
久後 翔太郎
shotaro_kugo@iima.or.jp

< 要旨 >

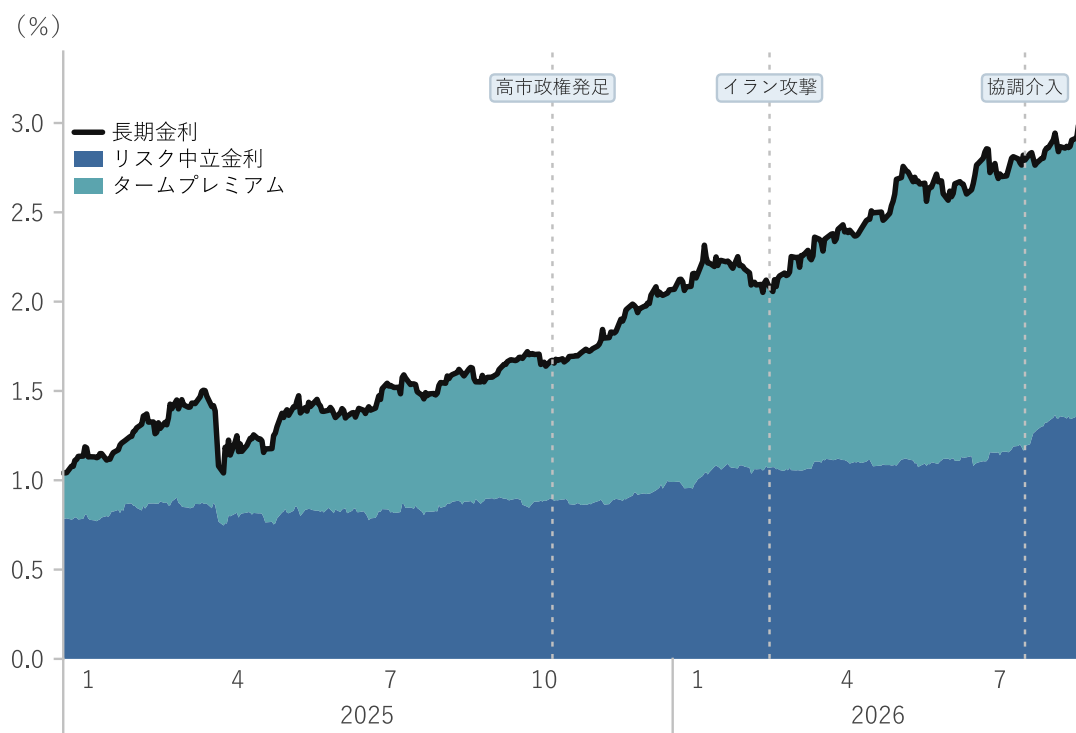
- ◆ 2026 年 9 月 17・18 日に開催される金融政策決定会合で、日銀が 0.25%pt の利上げに踏み切るとの観測が強まっている。7 月末に日米の通貨当局が実施した円買い協調介入を契機に、日銀の利上げペースが加速するとの見方が広がったことが背景にある。
- ◆ 9 月会合で利上げに踏み切っても、その後の利上げペースが市場の織り込みよりも緩やかになるとの見方が広がれば、円相場が再び下落に転じる可能性がある。2026 年度後半にかけて物価上昇率が一段と高まる可能性がある中、円安が物価上昇に拍車をかけるリスクを抑える必要性は高まっている。このため、日銀は利上げ後もタカ派的な姿勢を示し続けるとみているが、どの程度強く示されるかに注目したい。

2026 年 9 月の金融政策決定会合での利上げ観測が強まる

2026 年 9 月 17・18 日に開催される金融政策決定会合で、日本銀行（以下、日銀）が 0.25%pt の利上げに踏み切り、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を 1.25%程度へ引き上げるとの観測が強まっている。

契機となったのは、7 月末に日米の通貨当局が実施した円買い協調介入だ。政府は円安の一因となっている「責任ある積極財政」を進める方針を維持している一方、円安是正の政治的重要性は増している¹。政策対応によって円安圧力を和らげるには、金融政策に頼らざるを得ない状況だ。こうした情勢の変化を受け、日銀が利上げを進めやすくなったとの見方が広がった。実際、協調介入以降の日本の長期金利の変化を、先行きの政策金利に対する市場の予想を反映する「リスク中立金利」と、それ以外の要因を反映する「タームプレミアム」に分解すると、「リスク中立金利」の上昇が顕著であり、利上げ観測が強まっている様子が見て取れる（図 1）。

図 1 日米円買い協調介入以降に利上げ観測が急速に強まる



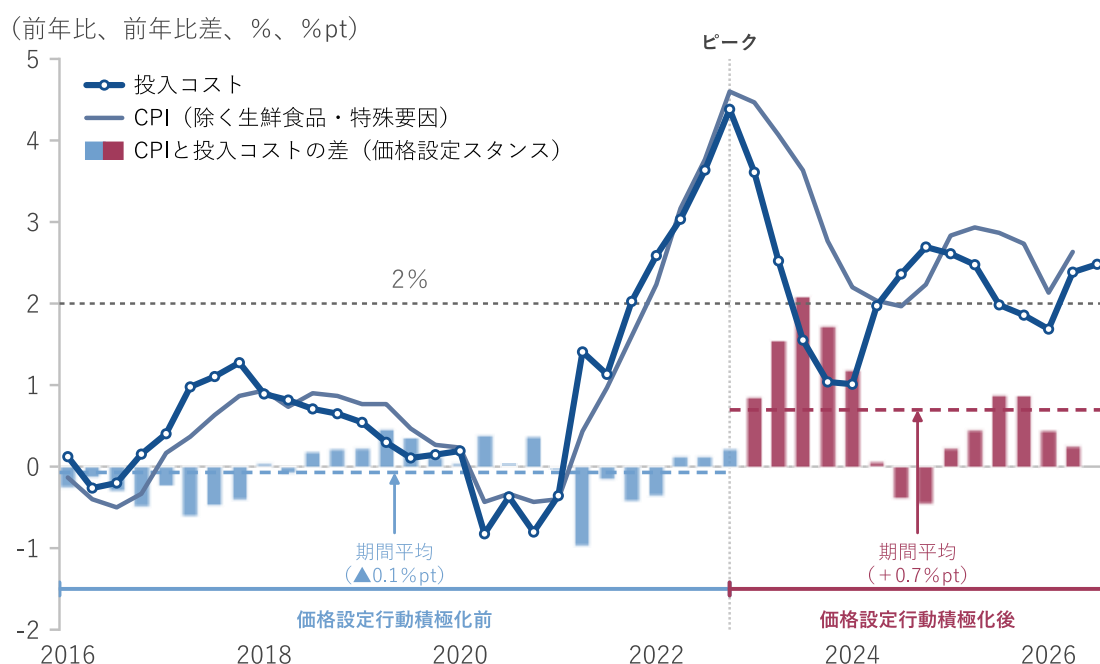
（注） リスク中立金利とタームプレミアムは、Adrian et al.(2013)の手法を用いた国際通貨研究所の試算値。

（出所） Bloomberg より国際通貨研究所作成

¹ 「責任ある積極財政」と円安・長期金利上昇との関係等については以下の資料を参照。
久後翔太郎（2026）『[『責任ある積極財政』下での日本経済・財政の展望－積極財政・円安の循環の背景と債務増加リスクの定量評価－](#)」、国際通貨研究所ウェビナー「『責任ある積極財政』の展望と求められる政策運営」、2026 年 9 月 1 日。

このように、9 月会合での利上げ観測が強まった主因は政府の円安是正姿勢の強まりにあるとみられる。だが、政府から独立して金融政策運営を担う日銀の「物価安定の目標」に照らしても、インフレが一段と加速するリスクを抑制するため、利上げを通じた円安是正の必要性は高まっている。当研究所の試算では、企業の投入コストは 2026 年 4-6 月期に前年比+2.4%となり、同年 1-3 月期から伸び率が拡大した（図 2）。消費者物価指数（除く生鮮食品・特殊要因）の前年比は投入コストに遅れて動くだけでなく、2023 年以降は投入コストの伸び率を上回って推移する傾向も強まっている。こうした傾向を踏まえれば、2026 年度後半にかけての消費者物価指数（除く生鮮食品・特殊要因）の伸び率は拡大する可能性が高い。

図 2 物価上昇率が 2%の「物価安定の目標」から上振れて推移するリスクに警戒



(注) 日本銀行(2022)を参考に、企業物価指数、企業向けサービス価格指数、消費者物価指数や毎月勤労統計調査等を基に、産業連関表を用いて産業ごとの投入コストの変化率を算出した。さらに、産業別の投入コスト変化率を家計最終消費支出ウェイトで加重平均することで、家計最終消費支出ベースでみた企業の投入コストの変化率を求めた。直近(2026 年 7-9 月期)の値は現時点での公表値で作成した暫定試算値。

(出所) 総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行より国際通貨研究所作成

もっとも、9 月会合で利上げに踏み切っても、その後の利上げペースが市場の織り込みよりも緩やかになるとの見方が広がれば、円相場が再び下落に転じる可能性がある。前述のとおり、円安が物価上昇に拍車をかけるリスクを抑える必要性は高まっている。このため、日銀は利上げ後もタカ派的な姿勢を示し続けるとみているが、どの程度強く示されるかに注目したい。

< 参考文献 >

日本銀行(2022)「[経済・物価情勢の展望\(2022年4月\)](#)」2022年5月2日。

Adrian, T., Crump, R. K., and Moench, E. (2013), “Pricing the Term Structure with Linear Regressions,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 110, No. 1, pp. 110–138.

当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。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当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。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>