

Market Insight

2026年10月26日（月）

金融政策の政府・日銀「統合運用」論

日銀10月利上げ見送り、政府は電気ガス補助再開

9月の日米首脳会談でトランプ大統領が「円の過小評価」に言及し高市首相も是認、俄かに10月連続利上げ説が浮上したが、1) 連続利上げの緊急性欠如、2) 1ドル160円超え円安リスク後退、3) 9月企業物価の鈍化、4) 政府による電気・ガス代補助再開—等金融政策の政府・日銀「統合運用」論に日銀10月会合（29-30日）は現状維持、追加利上げは12月会合に先送りされよう。

個別物価と総合物価に政府・日銀「統合運用」

ある政府関係筋によれば、「6月に続き9月に利上げに踏み切り従来の半年ペースから3カ月ペースへ利上げ加速が叶い、今は9月利上げの影響を見極める段階であり、よほどの緊急事態でない限り10月連続利上げはあり得ない」という。

植田総裁は9月会合後の会見で連続利上げに動く可能性について、物価が目標を超えて大幅に上がるリスクが高まった場合などを挙げていたが、現状、そうした緊急性を唱える声は少ない。

もっとも、日銀の植田総裁は10月会合後の会見で、一時的な変動要因を除く「基調的な物価上昇率は目標の2%に事実上到達した」との認識を示す公算が大きい。すでに、植田総裁は10月16日の記者会見で「（基調物価が）今後はこれ以上上がるということは容認できない」と強調し2%到達を事実上、宣言しており、今後は物価の上振れリスクに応じてより機動的に利上げに動きやすくなる。

一方、連続利上げの緊急性が後退した背景に、1) 原油高にも拘わらず円安一服、2) 輸入物価の上昇抑制、3) 9月企業物価の伸び6.8%へ8月比0.8pt縮小、4) 政府与党の電気・ガス代補助の再開など個別物価対策—等が指摘される。とりわけ、日銀が10月13日に発表した9月企業物価指数がコメ価格下落や政府補助金の増額により前年比6.8%上昇の135.7と伸び率が8月より0.8pt縮小、民間予想を0.8pt下回った事情がある。企業物価指数は企業間で取引するモノの価格動向を示しサービス価格動向を示す企業向けサービス価格指数と共に消費者物価指数（CPI）に影響を与える。9月の内訳を見ると、農林水産物は前年比-13.3%と8月の1.5%の上昇からマイナスに転じた。農業協同組合（JA）が支払う新米価格（概算金）の下落や在庫積み上がり等が影響し玄米や精米価格が下落、政府・与党の個別物価対策として評価されている。

一方、米イラン軍事衝突に伴う原油高の影響が続き石油・石炭製品は11.5%上昇したが政府の補助金が増額されたことで伸び率は8月から3.2pt縮小した。こうした政府・与党の個別物価への補助金政策と総合物価に対する日銀の金融政策を融合させた金融政策の政府・日銀「統合運用」という。

「サナエノミクスが目指す『高圧経済』の醸成には、金融政策による総需要の維持が大前提です。つまり政府・日銀の連携が欠かせません。私は『統合運用が大事』という言い方をしています」（月刊誌「中央公論」26年5月号『「責任ある積極財政」への誤解を解く』（若田部昌澄・早稲田大学教授）—。

高市政権で経済財政諮問会議の民間議員を務める若田部前副総裁が「中央公論」26年5月号のインタビューで金融政策において政府・日銀による「統合運用」の必要性を強調して物議を醸して久しい。具体的には、「例えば、全体の物

価と個別価格の問題にしても、日銀が対処できるのは前者のみ。コメやガソリンの高騰に対して金融政策は間尺に合わず、政府が対応するしかありません。言い換えるなら、長期的な物価を決めるのは金融政策ですが、短期的な物価については政府・日銀双方の関与が欠かせない」（若田部教授）と断じて久しい。

さらに、「一連の新しい経済政策パッケージの中で、日本銀行が果たすべき役割は？」との問いに対して若田部教授は、「日銀は法的に言えば『自主性』、経済学的に言えば手段の『独立性』があります。だから利上げ・利下げのタイミングやその手段については、日銀に任されるべきです」と述べつつ、「一方で日銀法第4条には「政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」と記されています。この意味は、今後ますます重くなっていくと思います」と改めて日銀法第4条の重要性を強調している。故に、ある政界筋は、「若田部教授が主張する個別物価に政府与党が補助金で対応、総合物価には日銀が正常化利上げで対応する政府・日銀『統合運用』の考え方が根強くくすぶっており、これが円安是正の足かせとなっている」と耳打ちする。

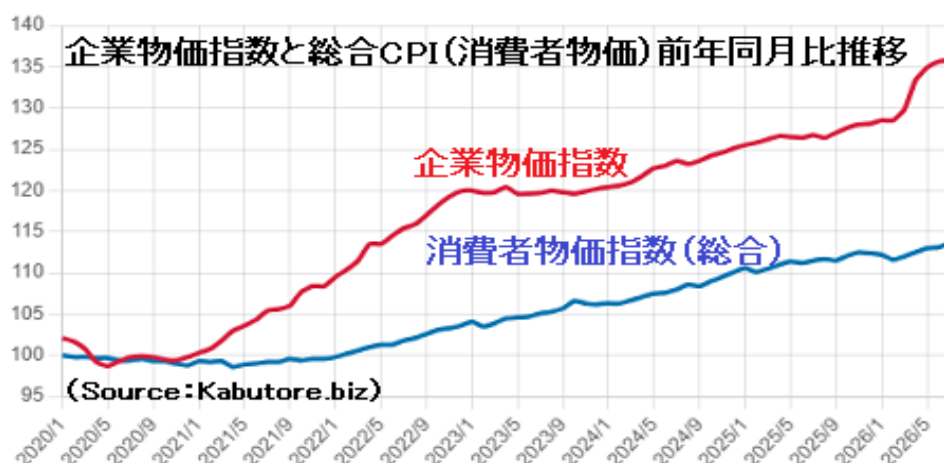
利上げ3カ月ペース8割織り込む12月利上げ

一方、ある政府筋によれば、「元来、エネルギー価格上昇により消費が抑制され、全体として輸入費用が抑えられ物価上昇圧力も減退するのが市場メカニズム。だが、ガソリン補助金など政府の個別物価対策が総合物価としてのCPI（消費者物価）を歪めている」という。

事実、本来1リットル200円を超えるガソリン価格が170円台に抑えられ、消費を下支えし却って原油輸入量の増加を促している。春先に原油が100ドルを超えた際に中東産の供給制約から原油購入量が減少したが、代替調達が進み価格上昇と調達増が重なり原油輸入額は8月に1.2兆円と前年比6割増え、貿易収支悪化を促した。

そして、10月16日には赤沢亮正経済産業相が冬場の灯油価格の上昇を抑えるため、輸入価格と国内卸価格の差額を国が補助する仕組みを導入すると発表、昨年の国内販売数量では、灯油はガソリンの4分の1ほどの規模があり、2日後の18日には自民党の萩生田光一幹事長代りがNHK番組で、「年末に向け、電気やガスなどの光熱費についても検討しなければならない」と電気・ガス代補助の再開に言及した。

すでに、高市首相は10月8日の衆院本会議で「エネルギー価格の変動が電気・ガス料金に与える影響を注視した上で適切に対応していく」と答弁し、国民民主党は近く提起する物価高対策案に年度末まで電気・ガス代補助をするよう盛り込んでいる。政府はクーラー利用などが多くなる7-9月に電気・ガス代を補助し、エネルギー価格上昇や円安による家計の負担増を抑えてきたが、10月以降は政府の支援がなくなり大手電力会社は家庭向け電気料金を相次いで引き上げた。

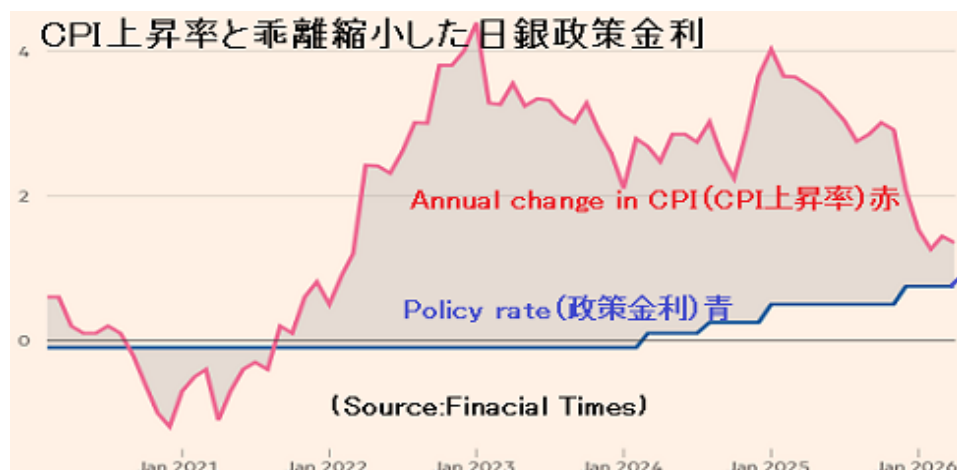


むろん、電気・ガス代の補助再開の場合、有力な財源は主にガソリン補助に使う中東対応の予備費となり、補助再開や高水準のガソリン補助が続けば予備費が不足する事態が懸念され、その場合、新たな補正予算案の編成が選択肢となり、補助金の拡大が日本の財政を悪化させるという面で円安圧力となり総合物価に対する日銀の利上げ遅延を促すリスクを孕み、円安修正ムードの脆弱さを露呈している。

なお、10月会合で公表する四半期に1度の「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」においても、基調物価について「（目標2%に）整合的な水準」といった表現で目標到達を示唆する公算が大きい。すでに利上げに積極的なタカ派の政策委員は「2%に達した」との見解を表明し、他の委員も「2%前後に達している」と声高にしつつある。

展望レポートでは2026-28年度の実質成長率や消費者物価指数（CPI）上昇率の見通しを示すが、足元で原油価格が再び上昇基調にあり、企業間取引の物価高に波及し、時間差で消費者物価を押し上げる公算が大きい。27年度の生鮮食品を除くCPI上昇率は、政策委員の見通し（中央値）で7月時点の予測（2.4%）から上方修正される可能性がある。

日銀は概ね半年に1度のペースで正常化利上げに取り組んできたが、すでに今年は6月に続いて9月に利上げを決め、3カ月ペースへ利上げ加速に踏み切った。翌日物金利スワップ（OIS）市場の利上げ確率は10月がわずか4%にとどまるが、その次の12月会合での利上げ確率は約8割に達し、少なくとも27年1月会合までに日銀は追加利上げに踏み切ることになりそうだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。