

2026年8月6日

日銀の次回利上げ想定を10月に前倒し



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

レポート要旨

タカ派化した日銀

7月会合での日銀からの情報発信は想定外にタカ派的でした。とりわけ、植田総裁が利上げペース加速の可能性に言及した点は重要です。この背景としては、日銀が、基調的な物価上昇率が2%に近づいているとの認識を強めていることがありますが、米国政府からの圧力も無視できません。これを受けて、日銀の次回の利上げ時期についての予測を、従来の今年12月から10月に前倒ししたいと思います。今後、大幅な円安の動きが顕在化する場合には、次回の利上げが9月に前倒しされる可能性もあると考えられます。

協調介入の効果が意外に大きくなる可能性

為替市場では、15年ぶりの日米協調介入がサプライズとなりました。日米の当局が連携していることをふまえると、為替市場で介入に対する警戒感が強まることで、円売りポジションが大規模に解消され、円高効果が意外に大きくなるリスクに留意すべきであると思われます。

後段でふれるように、米国トランプ政権は7月31日に日本政府と協調して円買い介入を実施したとみられますが、円安の動きを懸念する米国政府は、日銀による引き締め政策の強化を望んでいると考えられます。米国政府による圧力によって日本政府から日銀への利上げけん制圧力が弱まれば、日銀にとってはこれまでよりも利上げしやすい環境となります。

利上げのペースを速めるということは、次回の利上げの時期が年末ではなく、それよりも早いタイミングで実施される可能性を示唆しています。私は、こうした足元の環境変化を受けて、日銀の次回の利上げ時期についての予測を、従来の12月から10月に前倒ししたいと思います。今後、大幅な円安の動きが顕在化する場合には、次回の利上げが9月に前倒しされる可能性もあると考えられます。その後の政策金利については、今回の金融サイクルにおける政策金利の到達点として、従前は1.5%を見込んでいましたが、今回の情報発信で示された日銀のタカ派化をうけて、これを1.75%に引き上げたいと思います。

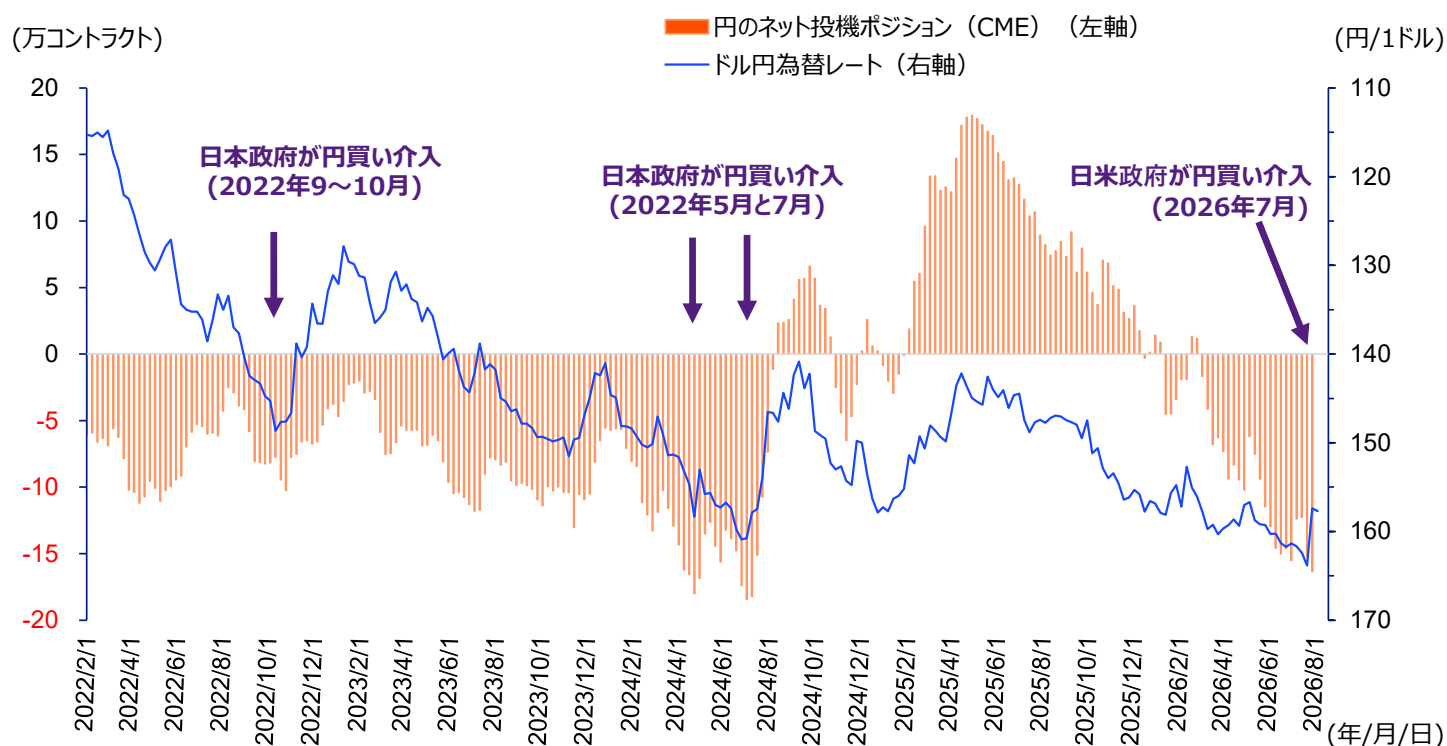
協調介入の効果が意外に大きくなる可能性

一方、外国為替市場では、日本の財務省が7月30日に円買いの為替介入を実施したのに続いて、日米当局は、7月31日の外国為替市場で円買いの協調介入を実施しました。協調介入は2011年の東日本大震災の直後以来、15年ぶりです。ドル円相場は7月下旬に1ドル＝164円にせまり、日本側は円安に伴うインフレ加速、米国側はドル高による輸出競争力の低下や金融市場の動揺による日本の長期金利上昇が米国の長期金利上昇につながることを懸念していたと考えられます。日米の当局は円安という課題に対して連携して取り組んでいるようです。先にふれたように、日銀は、7月30～31日の政策決定会合ではこれまでよりもタカ派的なトーンで情報発信しましたが、このことは、為替介入の効果を強める役割を果たしたと考えられます。

今回の日米協調介入は強い円高効果をもたらしました。金融市場では、今回の介入の効果が非常に短期間で終わるか、あるいはある程度の間続くかについて意見が割れています。私は、日米政府による介入への警戒感が続くことで短期的には円安の動きが抑制されやすくなると見込んでいます。今回の一連の介入が実施される直前の段階では、金融市場で大きな円売りポジションが積み上がっていました。過去の為替介入エピソードを振り返ってみると、日本政府が円買い介入を実施した際の円ポジションへの影響は一様ではありませんでした（図表2）。しかし、今回の介入が米国当局と連携した協調介入であったことを踏まえると、為替市場で介入に対する警戒感が強まることで、円売りポジションが大規模に解消され、円高効果が意外に大きくなるリスクに留意すべきであると思われる。

過去数年間でみると、日本の財務省による為替介入後の為替レートの円高方向への振れが最も大きかったのは、2024年7月における介入でした（図表2）。7月初めには1ドル＝160円よりも円安水準にあったドル円レートは、9月半ばには1ドル＝140円近くまで振れました。ただ、この際は、日本の財務省が円買い介入をしたのと同じタイミングでFRBによる利下げ観測が強まり、9月に実際にFRBによる利下げが実施されたことが円売りポジションの解消につながったと考えられます。日銀が利上げに前向きな姿勢を続ける中、日米金利差の縮小が意識され、CME（シカゴ取引所）における円の先物投機ポジションは「大幅な円売り」ポジションから「円買い」ポジションに転換しました。私は、FRBの年内の利上げの可能性は依然として低いとみていますが、その見方が正しいとすれば、日銀の利上げによって日米金利差が縮小し、円高圧力が生じる展開が見込まれます。2026年末のドル円レートのレンジについて、1ドル＝150～155円とする従前からの見方を維持したいと思います。

(図表2) 日本：CMEにおけるネット先物投機ポジションとドル円レート



(注) 週次データ。円のネット投機ポジションは、プラスの値が円買いポジションを、マイナスの値が円売りポジションを、それぞれ表す。

(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日		タイトル
2026年	7月30日	7月FOMC：本当に「タカ派的据え置き」か？
	7月23日	AI株を軸に戦争開始後のグローバル株市場を読む
	7月9日	底堅い米国景気—今後のカギは？
	7月2日	日銀短観（6月）は追加利上げを促す内容に
	6月25日	停戦合意後のグローバル市場の動きと今後
	6月18日	日米の6月金融政策会合について
	6月11日	日銀：6月は利上げへ。QT政策の見直しが必要？
	5月28日	グローバル市場はイラン戦争終結にどう反応するか？
	5月21日	中国：直近統計は景気の再減速を示唆
	5月14日	直近の債券・為替市場にみる、日本市場のぜい弱性
	4月30日	4月日銀会合とFOMC：ともにややタカ派的
	4月23日	「米国株・日本株最高値更新」の中身
	4月16日	FRBやECBにとっての利上げトリガーは何か？

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306号
加入協会 一般社団法人資産運用業協会
日本証券業協会
