



2026年9月30日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

政府のリフレ否定と日銀の利上げペース加速の織り込みについて

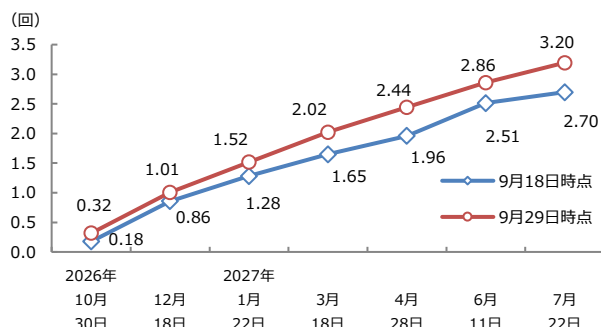
- 城内経済財政相や片山財務相からのリフレ否定発言は米国の意向も一定程度考慮したものか。
- リフレ否定発言を受け市場は今年12月と来年3月および7月に25bpずつ追加利上げを織り込む。
- 2年先1年金利も2.50%とやや行き過ぎの水準、日銀は引き続き慎重に政策判断を行うとみる。

城内経済財政相や片山財務相からのリフレ否定発言は米国の意向も一定程度考慮したものか

9月29日付レポートでも一部触れた通り、直近で複数の閣僚から（金融緩和と積極財政を志向する）リフレ政策を否定する発言が続いています。城内実経済財政相は9月25日の閣議後の記者会見で、「アベノミクス的なリフレ政策の局面は終わっている」と発言し、片山さつき財務相も同日の米ブルームバーグ通信とのインタビューで、高市早苗首相はリフレ派ではなく、中央銀行の独立性を非常に尊重している旨を述べました。

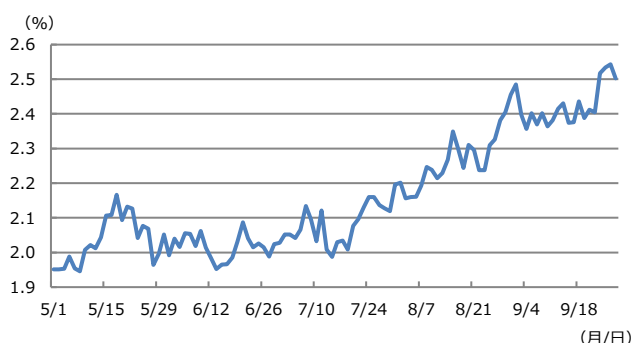
そもそもリフレ政策については、ベッセント米財務長官が9月1日の記者会見で、日本にリフレ政策をやめるべきだと伝えたことを明かした経緯があります。また、9月22日に開催された日米首脳会談では、トランプ米大統領が円安によって米国の貿易が厳しいと発言したことを、高市首相が9月25日に明らかにしており、政府のリフレ否定発言は、米国の意向も一定程度、考慮したものとして推測されます。

【図表1：市場が織り込む日銀の利上げ回数】



(注) 横軸の日付は日銀金融政策決定会合の2日目。翌日物金利スワップ（OIS）市場が織り込む無担保コール翌日物金利の25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げ回数。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：OIS市場の2年先1年金利】



(注) データは2026年5月1日から9月29日。翌日物金利スワップ（OIS）市場の2年先1年金利はターミナルレート「代理指標」の1つとして参照される。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



リフレ否定発言を受け市場は今年12月と来年3月および7月に25bpずつ追加利上げを織り込む

市場では、政府のリフレ否定発言を受けて、日銀の利上げペースが速まるとの観測が強まっています。日銀は9月18日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き上げ、1.25%程度とすることを決定しました。9月18日時点の翌日物金利スワップ（OIS）市場では、来年1月と6月に25bpずつの追加利上げが織り込まれていました（図表1）。

政府からリフレ否定発言が続いた後、9月29日時点の翌日物金利スワップ（OIS）市場をみると、今年12月と来年3月および7月に25bpずつの追加利上げが織り込まれ、日銀の利上げが加速するとの見方が反映された状況になっています。また、次回10月会合での25bpの追加利上げについても、0.3回（利上げ確率31.8%）と、9月18日時点の0.2回（同17.6%）から少しずつ織り込みが進んでいます。

2年先1年金利も2.50%とやや行き過ぎの水準、日銀は引き続き慎重に政策判断を行うとみる

また、ターミナルレート（利上げの最終到達点）の「代理指標」の1つとして参照される2年先1年の金利に目を向けると、9月29日時点では2.50%に到達しています（図表2）。これは、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標が1.25%程度であることを踏まえると、25bpの追加利上げ5回分を反映した水準であり、日銀が推計する名目の中立金利（景気を刺激も抑制もしない水準）である1.1%～2.5%程度の上限にあたります。

ただ、政府のリフレ否定発言は、必ずしも日銀の利上げ加速を意味するものではなく、市場の織り込みはやや行き過ぎのように思われます。日銀は引き続き、中東情勢や円相場などが経済・物価に与える影響を見極め、慎重に政策判断を行うと考えられ、弊社は日銀が来年1月と6月に25bpずつ追加利上げを行い、ターミナルレートは1.75%になるとの予想を維持しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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