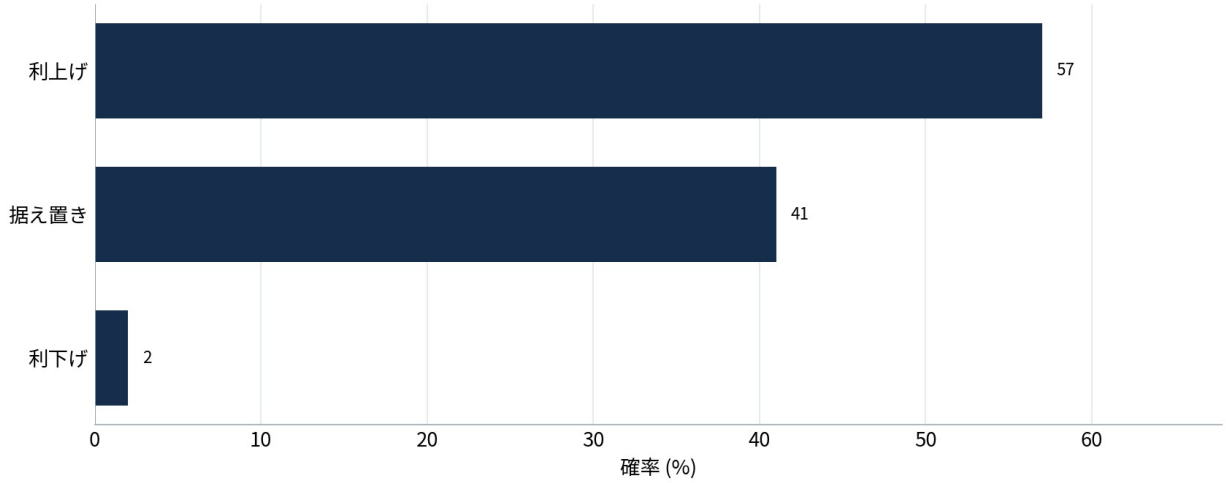
# 日本銀行の 2026 年 12 月政策決定予測

Azea Research | 日本の金融政策見通し

2026 年 10 月 5 日 | 情報時点 13:30 UTC

日本銀行は 12 月に再び利上げするのか。12 月 17-18 日の会合について、当社の予測は利上げ 57%、据え置き 41%、利下げ 2%である。追加利上げの可能性が据え置きをわずかに上回る。ただし、強い確信を持てない最大の理由は 10 月会合だ。日銀が 12 月より前に動く可能性がある。

日銀は 9 月、7 対 2 の賛成多数で政策金利を 1.25%に引き上げ、追加利上げに向けた方針を維持した。賃金上昇と企業部門の底堅さは、その方向を支持する。一方、家計消費は弱く、直近の東京都区部のインフレ率上昇には大きな特殊要因が含まれる。これらは 12 月利上げをやや有力とみる根拠にはなるが、確信度の高い予測を支えるものではない。[S01-S07]




Azea Research の推計。整数の百分率に四捨五入。統計的に較正されたモデルの結果ではなく、判断に基づく確率である。

## 10 月の結果で 12 月の問いが変わる

当社のシナリオツリーでは、12 月利上げの確率は、10 月据え置きの場合 65%、10 月利上げの場合 35%となる。10 月の利上げには、金融引き締めを前倒しする面と、インフレ圧力の持続を示す証拠となる面がある。当社は両方を考慮している。同じツリーで計算すると、10 月と 12 月の会合を通じて少なくとも 1 回利上げする確率は 73%となる。これは「12 月に利上げする」という事象とは異なる。

## 市場との比較は概算にとどまる

Polymarket では、25 ベーシスポイント（0.25 パーセントポイント）の利上げ区分が約 61%を示している。当社の対応する推計は約 56%である。メインページの累計取引額は 10,471 米ドル、個別結果ページは 10,312 米ドルで、裾の結果の価格も異なる。両ページは 10 月 5 日に取得したが、価格の時刻と注文板の厚みは確認できなかった。古くなっている可能性のある比較基準であり、実行可能な 5 ポイントの優位性や、専門家の広範な合意を示す証拠ではない。[S13-S14]

日本旅行の予算や事業計画に役立つのは、どちらの決定にも耐えられる費用の想定である。4-5 ページでは、予測を変える条件と費用のストレステストを示す。

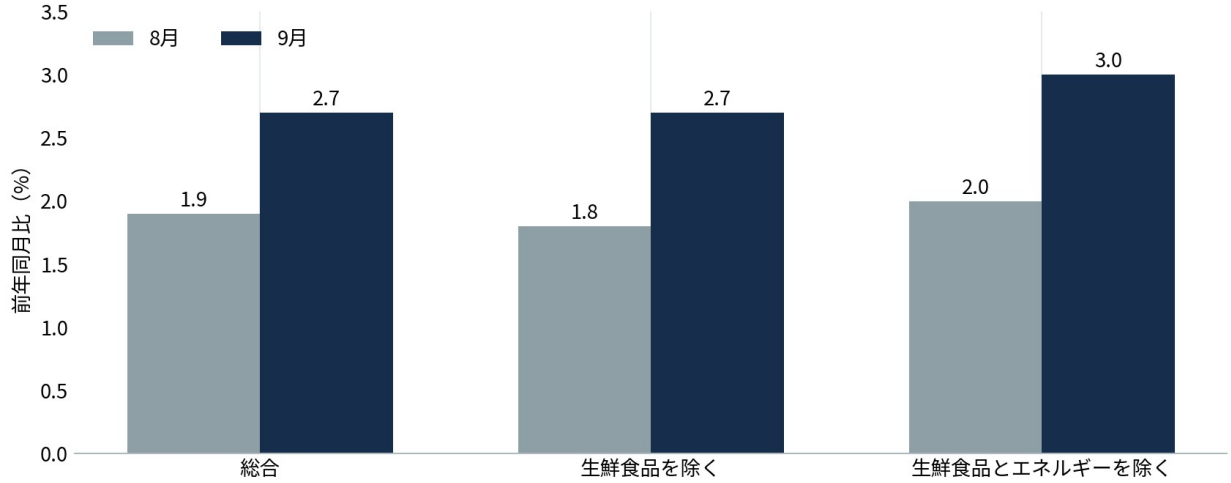
# 証拠は時期よりも方向を強く示す

## 引き締めに前向きな中央銀行

9 月の正式な政策方針は、経済・物価・金融情勢に応じて日銀が引き続き利上げを進めるとしている。10 月 1 日公表の同会合の「主な意見」には、インフレが上振れした場合に調整を速めるべきだという意見と、拙速を避けるべきだという意見の両方が含まれる。匿名の委員個人の意見であって、10 月の採決や総裁の約束ではない。[S01-S02]

## 直近のインフレ上昇は分解して読む必要がある

8 月の全国消費者物価指数（CPI）の上昇率は、生鮮食品を除く総合が 1.7%、生鮮食品とエネルギーを除く総合が 1.9%だった。10 月 2 日公表の 9 月東京都区部の値は、それぞれ 2.7%と 3.0%だった。東京都区部は先行する地域指標であり、9 月の全国結果ではない。[S03-S04]




東京都区部 CPI、前年同月比%。両月の地域範囲と定義は同じ。出典 S04、1 ページ。

東京都区部の総合インフレ率は 0.8 パーセントポイント上昇した。この加速への寄与は水道料が 0.24 ポイント、保育所保育料のマイナス寄与縮小が 0.29 ポイントで、合計 0.53 ポイントとなる。この計算だけで基調的インフレ率を明確に測れるわけではない。ただし、上昇分のすべてを新たな賃金主導の急騰とみなすべきでない理由は示している。[S04、3 ページ]

## 所得増加はまだ明確な消費の強さにつながっていない

7 月の賃金確報では、現金給与総額は前年同月比 4.3%増、実質賃金は 2.0%増だった。実質賃金は速報の 2.4%増から下方修正された。両年とも調査対象となった共通事業所の所定内給与は 3.1%増だった。一方、2 人以上の世帯の 7 月実質消費支出は前年同月比 3.6%減だった。これらの調査は対象単位が異なり、同じものを矛盾して測定しているわけではない。[S05-S06]

9 月短観の大企業製造業の業況判断は 22 から 24 へ上昇し、大企業非製造業は 37 から 35 へ低下した。大企業の宿泊・飲食サービスは 46 から 38 へ低下した。10 月 5 日公表の 9 月消費者態度指数は 0.1 ポイント低下し 35.4 となった。企業の底堅さや労働需給の逼迫は、消費者の慎重姿勢と併存し得る。[S07-S08]

# 確率の組み立て方

当社は、透明性のある判断ベースのシナリオツリーを用いる。引き締めを示すシグナルをすべて 12 月のものとみなさず、残る予定会合を分けて考える。以下の重みは証拠に対する当社の評価であり、推定した係数でも、大規模標本から求めた頻度でもない。

| 10 月の決定 | シナリオ確率 | 12 月利上げ | 12 月据え置き | 12 月利下げ |
|---|---|---|---|---|
| 据え置き | 74% | 65% | 33% | 2% |
| 利上げ | 25% | 35% | 63% | 2% |
| 利下げ | 1% | 10% | 50% | 40% |

条件付き確率を 10 月の各シナリオで加重すると、12 月利上げ確率は 57%となる。計算は 74% × 65% + 25% × 35% + 1% × 10%で、四捨五入して 57%となる。利上げ確率のほぼすべては 25bp の金利変更区分に入る。

## この重みを採用した理由

9 月の利上げが発効したのは 9 月 24 日で、家計需要の強弱が混在し、その後のデータを確認する余地があるため、10 月据え置きに最大の重みを置く。それでも、日銀の方針が積極的でインフレリスクも重要であることから、10 月利上げに 4 分の 1 の確率を置いた。10 月に据え置けば、その後さらに 2 か月分の賃金・物価データが得られるため、12 月は次の調整時期として妥当となる。

10 月利上げ後の 12 月利上げ確率 35%は、インフレ加速が持続する場合を考慮したものだ。これをほぼゼロにすると、日銀が早期に動く理由を無視することになる。現在の政策方向は上向きなので利下げは小さな裾の確率にとどめるが、深刻な成長ショックや金融ショックで状況は急変し得る。

## 小さな歴史的な参照点

| 2026 年の会合 | 1 月 | 3 月 | 4 月 | 6 月 | 7 月 | 9 月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 決定後の金利 | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 1.00% | 1.00% | 1.25% |

6 回の会合のうち 2 回で利上げした。6 月から 9 月の間隔は 3 か月だったが、6 観測だけで四半期ごとの規則があるとはいえない。この経路は、毎会合で利上げすると仮定しないための確認材料として使い、12 月の基準確率を 33%とするものではない。[S01、S15a-e]

## 結論はどの程度敏感か

| 別の判断ケース | 12 月利上げ |
|---|---|
| ハト派 10 月据え置き/利上げ/利下げ 79/20/1、各ケースの 12 月利上げ 50/25/10 | 45% |
| 中心 74/25/1、条件付き 65/35/10 | 57% |
| タカ派 69/30/1、条件付き 75/50/10 | 67% |

45-67%という幅は明示した入力値についての感度分析であり、信頼区間ではない。予測は五分五分に十分近く、時期に関する妥当な仮定変更で、利上げ優勢という見方が逆転し得る。

# 何が予測を変えるか

次の決定日は 10 月 30 日である。結果が判明すれば、3 ページの対応するシナリオが 12 月の出発点となる。理由も重要だ。景気悪化による据え置きと、単に日銀が見極めの時間を確保するための据え置きは異なる。

## 事前に明示する証拠の判定条件

以下は予測を見直すための Azea Research の基準であり、日銀が用いる公式ではない。最新の入手可能なデータを評価し、同じ証拠を二重計上せずに見方の変更を説明する。

| 12 月前に観測する条件 | 提案する 12 月利上げ確率 |
|---|---|
| 生鮮食品とエネルギーを除く全国 CPI が 9 月・10 月とも 2.5%以上、共通事業所の所定内給与が 8 月・9 月とも 3.0%以上、8-9 月の実質家計消費支出の平均前年比が-1%を上回る | 10 月据え置き後 75%、10 月利上げ後 55% |
| 生鮮食品とエネルギーを除く全国 CPI が 9 月・10 月とも 1.5%以下、または、共通事業所の所定内給与が 2%未満かつ実質消費支出が 8 月・9 月とも-3%以下 | 10 月据え置き後 35%、10 月利上げ後 15% |

推計を引き上げるのは、市場で価格が決まるサービス分野も幅広く強まり、公共料金・補助金・ベース効果が加速の大半を説明しない場合に限る。どちらの条件も満たさなければ、新たな日銀の方針や重大なショックで見通しが変わらない限り、条件付きの出発点を維持する。10 月に利下げすれば改めて評価する。修正後も確率の合計は 100%とする。

## 判断を進める次の公表予定

| 日本での公表日 | 得られる証拠 |
|---|---|
| 10 月 7 日 | 8 月賃金速報、通常は日本時間 08:30 |
| 10 月 9 日 | 8 月家計消費支出 |
| 10 月 23 日 | 9 月全国 CPI、8 月賃金確報 |
| 10 月 30 日 | 10 月の日銀決定と展望レポート、10 月東京都区部 CPI |
| 11 月 6 日・10 日 | 9 月賃金速報、9 月家計消費支出 |
| 11 月 20 日・27 日 | 10 月全国 CPI、11 月東京都区部 CPI |
| 12 月 8 日 | 10 月賃金速報と家計消費支出 |
| 12 月 18 日 | 11 月全国 CPI と日銀決定の予定 |

公式日程 S05、S10-S12。11 月全国 CPI は決定当日に公表されるため、時期が遅いというだけで情報集合から除外すべきではない。日銀は決定公表の固定時刻を約束していない。日程は変更され得る。

円安だけで機械的に予測を反転させることはない。幅広い物価や日銀の判断に波及しているかを確認する。10 月 5 日 17:00 日本時間の公式ドル円相場は 157.65-157.67 円だった。[S09]

# 日本向け予算での予測の使い方

金利決定と為替想定は分けて考える。すでに予想されている利上げであれば、円相場はほとんど変わらないこともある。世界の金利、リスク選好、同時に示される方針も重要だ。以下は予算の感応度であり、円相場の予測ではない。

| 例示するドル円相場 | 固定額 30 万円の米ドル換算費用 | 157.66 円比 |
|---|---|---|
| 150 | 2,000 米ドル | +5.1% |
| 157.66 基準 | 1,903 米ドル | 0% |
| 165 | 1,818 米ドル | -4.4% |

計算式は円建て費用 ÷ 1 米ドル当たりの円。基準は S09 の仲値。カードの為替スプレッド、手数料、日本国内の価格変化は含めない。読者自身の通貨の相場にも同じ式を使える。

事業者が、金利改定後の 1 年間を通じて、全額変動金利の借入残高 1 億円を維持し、25bp の上昇が全額転嫁される場合、年間の負担増は 250,000 円、月間では約 20,833 円となる。50bp なら年間 500,000 円となる。実際の影響は金利改定日、変動金利比率、上乗せ金利、契約上限によって異なる。金利決定からホテル需要を予測しなくても、資金調達コストに注意を払う必要があるかはこれで判断できる。

## 何を 12 月の利上げとして数えるか

当社の対象事象は、12 月会合に起因する無担保コール翌日物金利の誘導目標の変更であり、直前の目標と比較して測定する。10 月に 1.50%へ引き上げた後、12 月に 1.50%を維持すれば「据え置き」である。金利がレンジで示される場合は上限を用いる。会合と無関係の緊急調整は除外する。[S10、S14]

5 つの金利変更区分では、ゼロではなく絶対幅 25bp 未満の変更は、同じ方向の 25bp 区分に入れる。それ以上は最も近い 25bp 刻みに丸め、ちょうど中間の場合はゼロから遠い側へ丸める。例えば+37.5bp は 50bp 以上の利上げに分類する。会合が延期された場合、次の予定会合の開始前までの決定のみ数える。中止またはその時点までに決定がない場合は「据え置き」とする。次回会合は 2027 年 1 月 21-22 日に予定されている。Azea Research は、報告書作成時に利用できた市場ルールに沿うこれらの定義で予測を評価する。[S10、S14]

## この予測をどう評価するか

正式決定後、Azea Research は上記の定義に照らして予測を評価する。ブライアスコアは、予測確率と結果（利上げなら 1、それ以外なら 0）の差の二乗を測る。5 つの金利変更区分では、それぞれの二乗誤差の合計の半分とする。小さいほど良い。採点には四捨五入前の確率を使う。初回確率と日付付きの改訂履歴を保持し、後の変更で当初予測を書き換えない。

市場との公正な比較には、同時刻に記録された価格と、一致する事象の定義が必要だ。その価格を検証できなかったため、信頼できる成績比較はできない。1 件の予測は結果確定後に採点できるが、較正の良さや技能を立証するものではない。本報告書は経済理解と予算計画を支援するものであり、投資または取引の助言ではない。

# 出典と対象範囲

本報告書は 2026 年 10 月 5 日 13:30 UTC / 22:30 日本時間までに利用可能だった情報を用いる。以下のリンク付き出典には公表日、または内容が更新されるウェブページの場合は確認日を記した。観測対象月と公表月は異なることがある。

S01 9 月の金融政策決定 | 2026-09-18

S02 9 月会合の主な意見 | 2026-10-01

S03 8 月の全国 CPI | 2026-09-18

S04 9 月の東京都区部 CPI | 2026-10-02

S05 7 月賃金確報と公表予定 | 2026-09-28

S06 7 月の家計消費支出 | 2026-09-04

S07 9 月短観 | 2026-10-01

S08 9 月の消費者態度指数 | 2026-10-05

S09 10 月 5 日の公式外国為替相場 | 2026-10-05

S10 日銀の会合予定 | 閲覧日 2026-10-05

S11 CPI 公表予定 | 2026-01-23

S12 家計消費支出の公表予定 | 閲覧日 2026-10-05

S13 Polymarket の対象事象の記録 | 取得日時 2026-10-05 13:31 UTC

S14 市場の個別結果とルールの記録 | 取得日 2026-10-05

S15a 2026-01-23

S15b 2026-03-19

S15c 2026-04-28

S15d 2026-06-16

S15e 2026-07-31

## 推計の読み方

確率は、記載時点における Azea Research の判断を表す。仮定と証拠の判定条件は 3-4 ページ、事象の定義は 5 ページに示した。英語版と繁体字中国語版は同じ予測と証拠を用いている。

## 市場比較の限界

市場ルールはプラットフォーム自身のページの以前のコピーで確認できたが、現在の版が変更されていないことは確認できなかった。このため Azea Research は、予測評価に 5 ページの明示的な定義を用いる。後にプラットフォームのルールとの差が生じた場合は、別途検討すべきである。プラットフォームの自動生成解説は経済的証拠として使用していない。