作成日　2026.9.28

市川リサーチ 代表　市川 正弘（証券アナリスト）

本日のコメント

日銀植田総裁は金融政策の局面変化を指摘した。物価がほぼ 2%に到達した事が局面変化をもたらしたと植田総裁は主張する。それでも日銀には 2%物価安定定着の責務が残っているとも主張する。物価 2%迄は金融緩和のみ、到達後には金融緩和だけでなく、金融引締もあり得るとの考え方を示した。
同じ用語は 2013 年　日本政府と日銀とのアコードにもある。
アコードは 4 項から成り立つ。1 項はアコードの目的　デフレ脱却と物価安定。
2 項はアコードの手段　日銀は物価目標 2%迄は金融緩和し、日本政府は財政健全化する。デフレ脱却迄は日銀は金融緩和しか出来なかったが、物価が 2%到達で日銀はようやく金融緩和と金融引締の自由を得た。日銀法 3 条の手段の独立性さえ封じていたのがアコードである。要するに局面変化とは日銀のデフレ脱却宣言とも考えられる。
金融政策運営上の技術的側面であるラグや副作用も記載されている。これを根拠に法的に手段の独立性を回復した日銀は幾らでも利上げが出来る可能性があるであろう。
3 項は日本政府の財政信認。4 項は物価と雇用状況点検。アコードのある間、日銀の金融政策はタブルマンデートだと日本政府は主張するのだろう。
アコードは契約では無く共同声明。だが一方が守らなくとも他方は守る責務を示している。高市政権は積極財政、防衛費増額、消費税減税と放漫財政そのものであり、財政健全化とは程遠い。しかし、日本政府が財政健全化約束を守らなくとも日銀にはアコードを守る責務があると主張。決局アコードとは日銀の金融政策を縛る手段と考えられる。
日銀が金融政策の自由度を回復したのは大きな変化となりえる。市場は日銀が金融緩和しか出来ない中央銀行と理解したから大規模円売りを仕掛けられたのだろう。円安は日本政府が望んだ結果ともいえる。
日銀の中立金利議論で煙にまかれたが、真に重要なポイントは物価 2%到達。日銀が手段の独立性を回復し、金融政策自由度を回復した以上、市場はこれまでのような大規模円売りは仕掛けにくいと考えられる。
日銀の金融政策局面変化は、為替の局面変化と読む。

このレポートは、あくまでも情報提供が目的であり、その結果については責任を負うものではありません。投資の決断は、あくまでも投資家自身の判断に基づいて行ってください。無断転載、引用を固く禁じます。

市川正弘（イチカワ　マサヒロ）

profile

京都大学　法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入