公表時間
11月10日（火）8時50分

2026.11.10
日　本　銀　行

金融政策決定会合における主な意見
（2026年10月29、30日開催分）[1]

Ⅰ．金融経済情勢に関する意見

（経済情勢）

- わが国経済は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。2026年度は、エネルギー・原材料価格の上昇が下押し要因となるものの、グローバルなＡＩ関連需要の増加に加え、政府による各種施策等が経済を下支えするため、伸び率を縮小しつつも、緩やかな成長を続けるとみられる。2027年度以降は、エネルギー・原材料高のマイナスの影響が減衰し、成長率を緩やかに高めていくと考えられる。
- ＡＩ関連需要は景気・物価の押し上げ要因になっているが、わが国への影響は半導体の原材料や製造設備、データセンターが中心となっており、将来に亘る持続性には留意が必要である。
- 個人消費は、７～８月の消費活動指数が４～６月対比減少するなど勢いを欠いた動きとなっている。雇用・所得環境の改善を背景に底堅いとは評価できるものの、景気全体を牽引するような力強さはないとみられる。
- 世界的なＡＩ需要拡大、物価上昇圧力の高まり、グローバルな利上げ局面への転換の中、わが国の長年のデフレをもたらしたノルムも解凍している。2022～2023年と異なり、わが国経済は海外との連動性を取り戻し、他国並みの通常の景気循環に晒される状態へのレジーム転換が生じている。

[1] 「金融政策決定会合における主な意見」は、①各政策委員および政府出席者が、金融政策決定会合で表明した意見について、発言者自身で一定の文字数以内に要約し、議長である総裁に提出する、②議長はこれを自身の責任において項目ごとに編集する、というプロセスで作成したものである。

（物価）

- わが国では、経済が緩やかな成長を続けるもとで、人手不足感が強い状況が続き、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが働いている。基調的な物価上昇率に関連する各種指標の動きや、その背後にある経済・物価情勢を踏まえると、基調的な物価上昇率は、２％の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっていると判断できる。
- 今後は、基調的な物価上昇率を２％程度に定着させる観点が重要となるが、この点を評価するに当たっては、企業の価格設定行動と消費者の反応、賃金・物価が相互に参照しながら、目標と整合的なペースで上昇するか、といった点を注視しており、当面の注目点は来年の春闘である。
- 来年も本年と同程度の賃上げを行うとの企業の声が聞かれる。少なくとも、２％目標と整合的な賃上げが続く可能性が十分にある。
- 来年の賃上げ率が本年と比べて大きく上昇する可能性は低く、現在の物価上昇の賃金への二次的波及のリスクは高くない。むしろ、政策要因で低下している消費者物価が、今後の賃金交渉に与える影響を確認していく必要がある。
- 足もとのインフレ率は既往の原油高を背景に上昇しているが、現時点では二次的な波及効果は限定的であると考えている。今後、賃金の動向なども踏まえながら、基調的な物価上昇率が「物価安定の目標」と整合的な水準で定着していくかどうかを慎重に確認する必要がある。
- 直近の消費者物価の前年比が２％台に入る中、基調的な物価上昇率が今後２％の目標水準を超えて上昇するリスクがあると認識しているが、一方で、既往の利上げがラグを伴って今後経済・物価を下振れさせるリスクにも留意する必要がある。
- 基調的な物価上昇率がゼロ％近傍から上昇してきたわが国では、２％へのアンカー度合いが欧米対比弱いため、外生的なショックに対する反応が大きくなる懸念がある。
- 基調的な物価上昇率の２％水準での定着については、予想物価上昇率の動向をみる必要がある。もっとも、わが国ではインフレ期待形成が相応に適合的であることや、２％の物価安定の実績を重ねること自体が物価目標達成のクレディビリティを上げ

るという指摘もあることから、消費者物価の実績値を確認することも重要である。

- 消費者物価（除く生鮮）の前年比は、年度末に向けて３％を超えて上昇していくと見込まれる。

Ⅱ．金融政策運営に関する意見

- 金融環境については、実質金利ギャップ、企業金融と銀行貸出チャネル、資産価格の３つの軸に沿って評価していくのがよい。その際、それぞれの性質の違いも意識しつつ、評価する必要があり、特に資産価格は、金融政策の波及チャネルとしてだけでなく、他の要因の影響も大きい。例えば、株価の上昇の主因は、世界的なＡＩ需要の拡大であり、金融政策とは別の要因で大きく状況が変化する可能性も念頭に置いておく必要がある。
- 経済・物価を巡るリスクや金融環境の動向をもう少しみていく必要があるため、今回の会合では、政策金利を据え置くことが適当である。
- 足もとの景気は、全体としては緩やかに回復しているとはいえ、一部に弱めの動きもみられており、経済・物価の先行きを慎重に確認していく必要がある。これまでの利上げによる累積的な影響を確認するために、今回会合では政策金利を据え置くことが適当である。
- 基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となる中、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことが適当である。
- 次の利上げは、過度に慎重にならず、できるときに実施した方がよい。その際、経済の底堅さを確認することが重要であり、例えば、消費の基調については人口減少・少子高齢化に伴う構造要因も踏まえつつ、みていく必要がある。
- 企業の金利上昇への耐性が増す中、これまでの金利引き上げの影響は顕現しておらず、金融環境は依然緩和的であり、現状は中立金利への到達ペースを速める新たな局面にあると認識している。
- 既に基調的な物価上昇率は２％に達しており、政策金利を早く中立水準に持っていく必要がある。利上げの都度、数か月程度

で金融環境を確認し、金融緩和度合いの調整を「悠々として急ぐ」ことが求められる。

- 基調的な物価上昇率が物価目標に到達し、２％水準での定着を図る局面となる中、内外の経済環境に応じて利上げ・利下げ双方に機動的に対応できる中立金利の水準に早い段階で政策金利を導くレジーム転換が必要である。
- 引き続き政策金利を引き上げる前提のもと、慌てて中立金利の水準に引き上げなくても、基調的な物価上昇率は先行きも概ね２％程度に定着するものと考えられる。ヘッドラインの物価が一時的に乖離したとしても、２％に収束するメカニズムが働くことについて、対外的に説明していくことが必要である。
- 金融環境はまだ緩和的であるが、緩和の度合いは徐々に縮小している。政策金利の水準も中立金利の推計レンジに入っており、今後の利上げが経済、ひいては基調的な物価上昇率を押し下げるリスクに十分留意する必要がある。
- 潜在成長率や短期金利の収束値などを考慮すると、中立金利は、１％より相応に上とみている。
- 次回の利上げは、供給制約に直面している設備投資や住宅投資にはある程度抑制的となる可能性があるが、むしろ経済全体のバランスを改善する方向に働く。個人消費への影響はプラス面とマイナス面があり、ネットで顕著なマイナスにはならない。
- 今後、景気変動や外生的なショックを受けても、物価の変動を極力抑え、２％前後で安定的に推移するよう金融政策を講じることが、日本銀行の仕事である。
- ＥＴＦの売却については、本年１月の売却開始から概ね１年が経過したが、この間、市場に大きな影響を与えることなく円滑に進められている。また、株式市場では市場全体の売買代金も拡大している。このような状況を踏まえると、売却ペースの見直しを行う適切な時期ではないかと考えられる。
- 中央銀行がＥＴＦを保有することに伴うコーポレート・ガバナンスへの影響等に留意し、本年１月以降の売却の経験を踏まえ、攪乱的な影響を持つ可能性が少ないと見込める売却額について再評価し、売却ペースの見直しを行うことが望ましい。

Ⅲ．政府の意見

（財務省）

- ＥＴＦの処分指針については、これまでの処分実績等を踏まえたうえでご提案されたものであり、適切にご判断いただきたい。
- 日本銀行には、政府との緊密な連携のもと、内外の経済情勢等を十分に注視し、市場とのコミュニケーションを図りつつ、２％の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向けた適切な金融政策運営を期待する。

（内閣府）

- 日本経済は今、成長の好循環の道へ踏み出せるかどうかの分岐点に立っている。
- 基調的な物価上昇率が物価安定目標と整合的な水準にあるとの認識を示されたが、今後はその水準に定着させていく観点が重要である。
- ＥＴＦの処分指針については、これまでの処分実績等を踏まえたうえでご提案されたものであり、適切にご判断いただきたい。
- 日本銀行には政府と緊密に連携し、２％の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向け、適切な金融政策運営を期待する。

以　　上