

経済・物価情勢の展望（2026 年 1 月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとで、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、緩やかな成長を続けると考えられる。
 - 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくもとで、政府による物価高対策の効果もあり、本年前半には、2%を下回る水準までプラス幅を縮小していくと考えられる。もっとも、この間も、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は維持され、消費者物価の基調的な上昇率は、緩やかな上昇が続くと見込まれる。その後は、景気の改善が続くもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率と消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率はともに徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
 - 前回の見通しと比べると、成長率については、政府の経済対策の効果などから、2025 年度と 2026 年度が幾分上振れている一方、2027 年度は幾分下振れている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、概ね不変である。
 - リスク要因としては、各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向、企業の賃金・価格設定行動、金融・為替市場の動向などがあり、それらのわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。
 - リスクバランスをみると、経済・物価のいずれの見通しについても、概ね上下にバランスしている。
-

¹ 本基本的見解は、1 月 22、23 日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、各国の通商政策等の影響を受けて一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は、米国の関税引き上げの影響を受けつつも、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持しており、業況感も良好な水準で推移している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移している。一方、住宅投資は減少している。この間、公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響等から、足もとでは2%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し²

（1）経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとで、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、緩やかな成長を続けると考えられる。

すなわち、企業部門をみると、輸出や生産は、当面、関税引き上げの影響が下押し圧力として残るものの、グローバルなAI関連需要にも支えられて海外経済が成長経路に復していくもとで、緩やかに回復していくと見込まれる。企業収益は、当面、製造業において関税による下押しの影響が残るものの、全体としては高水準が続き、その後は、内外需要の増加から増益基調が明確になっていくとみられる。そうしたもとで、設備投資は、政府の経済対策や緩和的な金融環境にも支えられて、人手不足対応の省力化・デジタル関連投資や研究開

² 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また、先行きの政策運営については、市場の織り込みを参考にして、見通しを作成している。

発投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。

家計部門をみると、雇用面では、女性や高齢者などの追加的な労働供給が見込みにくくなってくるもとで、景気の改善につれて、労働需給は一段と引き締まっていくと考えられる。こうしたもとで、本年の春季労使交渉では、昨年につき、幅広い企業でしっかりと賃上げが実施されるとみられ、名目賃金は、高めの伸びが続くと考えられる。個人消費は、物価上昇の影響が残るもとで、当面は横ばい圏内の動きとなるものの、雇用者所得の増加が続くもとで、次第に緩やかな増加基調に復していくとみられる。この間、政府によるエネルギー代の負担緩和策や 2026 年度から実施される税制改正などは、個人消費を下支えすると考えられる。住宅投資は、当面は回復の動きが続くものの、その後は、住宅価格の上昇や人口動態等を反映して、緩やかな減少傾向をたどるとみられる。公共投資は横ばい圏内で推移し、政府消費は、医療・介護費の趨勢的な増加や防衛関連支出の増加などを反映し、緩やかに増加していくと想定している。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2025 年度は海外経済の上振れや GDP 統計改定の影響から、2026 年度は政府の経済対策の効果などから、それぞれ幾分上振れている。2027 年度は経済対策の効果の反動により、幾分下振れている。

この間、潜在成長率は、政府による各種の施策の後押しなどもあって、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる³。

（２）物価の中心的な見通し

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくもとで、政府による物価高対策の効果もあり、本年前半には、2 % を下回る水準までプラス幅を縮小していくと考えられる。もっとも、この間も、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は維持さ

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「0 % 台半ば」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータに左右されるうえ、デジタル化の進展などに伴い生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するかといった点を巡る不確実性も高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

れ、消費者物価の基調的な上昇率は、緩やかな上昇が続くと見込まれる。その後は、景気の改善が続くもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率と消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率はともに徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

こうした見通しは、前回の展望レポートにおける見通しから概ね不変である。

消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による施策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて、概ね横ばいで推移していく前提としている。政府による施策については、ガソリン税の「旧暫定税率」の廃止や電気・ガス代の負担緩和策、高校授業料や小学校給食の無償化などが打ち出されており、2025年度と2026年度を中心に、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用する。

エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響の減衰などから、2%程度までプラス幅を縮小すると見込まれる。その後は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、同程度の水準で推移するとみられる。

物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まっている。こうしたもと、多くの業種で企業が労働の供給制約に直面しつつある状況を踏まえると、マクロ的な需給ギャップが示唆する以上に、賃金や物価には上昇圧力がかかるとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。先行きについては、景気の改善が続き、労働需給が一段と引き締まっていくもとで、企業の積極的な賃金・価格設定行動は更に広がっていくことから、予想物価上昇率は緩やかな上昇が続くと予想され、見通し期間後半には2%程度で推移すると考えられる。

3. 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）としては、主に以下の点に注意が必要である。

第1に、海外の経済・物価動向である。通商政策を巡る不確実性は低下しているものの、これまで打ち出された各国の通商政策が、グローバルな貿易活動や国際金融資本市場への影響などを通じて世界経済を押し下げる可能性には、引き続き注意が必要である。この点、米国経済については、関税による企業収益の悪化を通じた雇用・所得形成への影響や、関税コストの消費者物価への転嫁を通じた個人消費への影響等に注意が必要である。A I 関連については、グローバルに需要拡大が続いており、旺盛な設備投資が世界経済を押し上げる可能性がある一方、投資に見合った形で収益の拡大が実現しない場合には、資産価格の変動なども伴って、調整圧力が生じる可能性もある。この間、最近の米国や欧州等における財政拡張的な動きなどが、世界経済を押し上げる可能性にも留意する必要がある。中国経済については、不動産市場や労働市場における調整圧力が続くなか、先行きの成長ペースを巡る不確実性は引き続き高いほか、通商政策の影響も相俟って、一部の財における供給能力の過剰が世界経済・物価に及ぼす影響についても注意を払う必要がある。このほか、地政学的リスクの動向についても、引き続き留意が必要である。

第2に、輸入物価の動向である。各国の通商政策等の影響を受けて、物流などの供給面の混乱が生じたり、サプライチェーンの再構築などが進んだ場合には、そのコストが嵩む可能性がある。また、資源・穀物価格については、地政学的な要因や天候要因等により、大幅に変動するリスクに引き続き注意が必要である。輸入物価が大幅に上昇することがあれば、家計の生活防衛的な動きが一段と強まり、経済を下押しすることもある。一方、輸入物価が下落すれば、経済が上振れる可能性もある。中長期的には、気候変動問題への各国の対応等を巡る不確実性もきわめて高い。

第3に、やや長い目で見たリスク要因として、わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響がある。人口動態の構造的な変化等に伴う人手不足感の強まりは、デジタル化やA I の利活用

などによる省力化投資の動きを加速させる可能性があり、政府の取り組みと相俟って、成長期待や潜在成長率を押し上げることも考えられる。一方、そうした資本と労働の代替が十分に進展しない場合には、供給制約によって成長率が下押しされるリスクがある。また、これまで打ち出された各国の通商政策はグローバル化の潮流に変化を及ぼしていく可能性があり、今後の各国の政策の展開次第では、そうした変化が急速に進むことも考えられる。

（２）物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも影響が及ぶと考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、以下の２つに注意が必要である。

第１に、企業の賃金・価格設定行動やそれらが予想物価上昇率に与える影響である。企業の賃金・価格設定行動は、従来よりも積極化しており、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は維持される可能性が高いと考えられる。そのうえで、販売価格に賃金を反映する動きが想定以上に強まったり、先行き労働需給が一段と引き締まっていくとの見方が強まり、賃金の上昇圧力が高まっていく可能性もある。こうしたもとで、中長期の予想物価上昇率の高まりを伴いつつ、賃金・物価ともに上振れていくことも考えられる。一方、関税による企業収益への影響等が長引いた場合には、企業がコスト削減に注力する傾向が強まる可能性もある。こうしたもと、物価上昇を賃金に反映する動きが弱まることも考えられる。この間、このところの米などの食料品価格上昇については、供給サイドの一時的な要因の影響が大きく、消費者物価の押し上げ寄与は次第に縮小していくと想定している。もっとも、今後、天候不順等の一時的な要因が新たに生じた場合や、人件費や物流費の上昇を販売価格に転嫁する動きが強まった場合には、価格上昇が想定以上に長引く可能性がある。食料品は消費者の購入頻度が高いものであるだけに、価格上昇が長期化すると、予想物価上昇率の変化を通じて、消費者物価を押し上げる方向に作用する可能性がある。一方、家計のコンフィデンスの悪化を通じて個人消費が減少し、消費者物価を押し下げる方向に作用する可能性もある。

第２に、今後の為替相場の変動や国際商品市況を含む輸入物価の動向、およびその国内価格への波及は、上振れ・下振れ双方の要因となる。通商政策の影

響など、世界経済の先行きを巡る不確実性は引き続き残っており、これが供給サイドから輸入物価を上昇させたり、為替相場や国際商品市況を大きく変動させる可能性がある。この点、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面があることや、そうした動きが、予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性があることにも留意が必要である。

4. 金融政策運営

以上の経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理する⁴。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、本年前半には、2%を下回る水準までプラス幅を縮小していくと考えられる。もっとも、この間も、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は維持され、消費者物価の基調的な上昇率は、緩やかな上昇が続くと見込まれる。その後は、景気の改善が続くもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率と消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率はともに徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

次に、第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検する。わが国経済・物価を巡るリスクとしては、各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向、企業の賃金・価格設定行動、金融・為替市場の動向などがあり、それらのわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、概ね上下にバランスしている。

金融面のリスクについてみると、不動産価格や株価といった資産価格の動向には引き続き留意が必要であるものの、貸出などの金融仲介活動は円滑に行われており、現在の金融活動に大きな不均衡はみられていない。わが国の金融シ

⁴ 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

システムは、全体として安定性を維持している。内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。そのうえで、各国の通商政策や地政学的リスク、海外ノンバンク部門の動向等が、様々な経路を通じて金融システムに及ぼす影響については丁寧にみていく必要がある。

金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、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になると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以　上

(参考)

2025～2027 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。

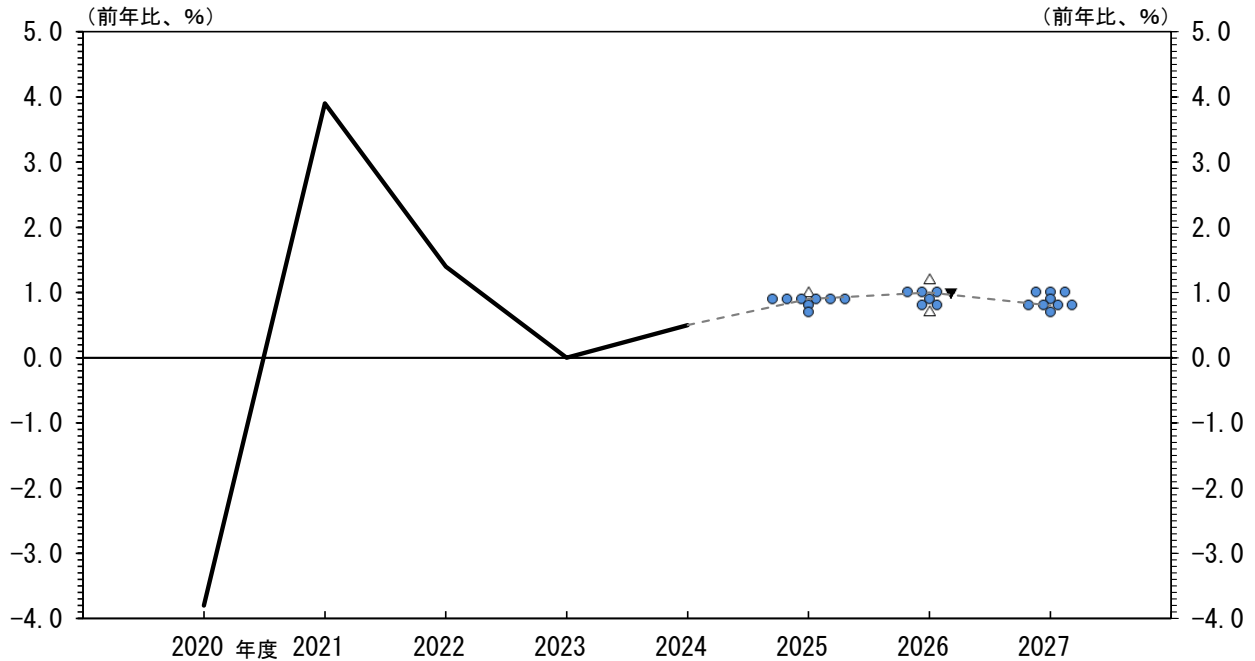
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025 年度	+0.8 ～ +0.9 ＜+0.9＞	+2.7 ～ +2.8 ＜+2.7＞	+2.9 ～ +3.1 ＜+3.0＞
10月時点の見通し	+0.6 ～ +0.8 ＜+0.7＞	+2.7 ～ +2.9 ＜+2.7＞	+2.8 ～ +3.0 ＜+2.8＞
2026 年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.9 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.2＞
10月時点の見通し	+0.6 ～ +0.8 ＜+0.7＞	+1.6 ～ +2.0 ＜+1.8＞	+1.8 ～ +2.2 ＜+2.0＞
2027 年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+0.8＞	+1.9 ～ +2.2 ＜+2.0＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.1＞
10月時点の見通し	+0.7 ～ +1.1 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+2.0＞	+2.0 ～ +2.2 ＜+2.0＞

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

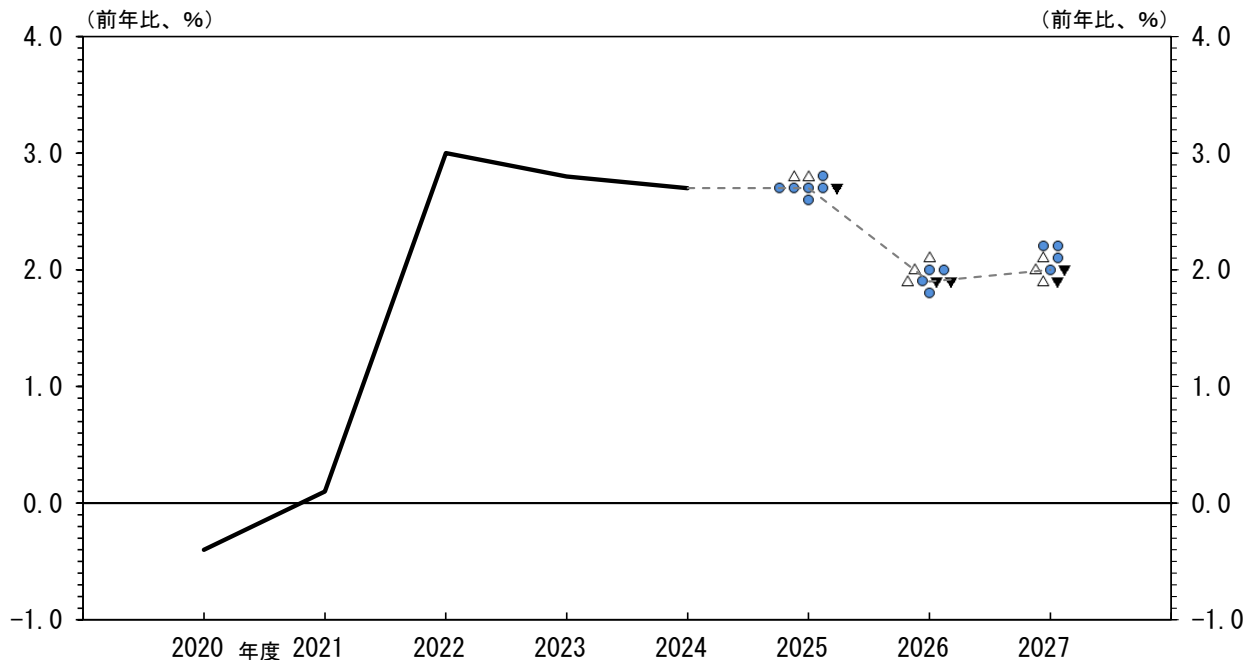
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



（注1）実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

（注2）●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。