

経済・物価情勢の展望（2026 年 10 月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 先行きのわが国経済を展望すると、2026 年度については、中東情勢の影響を受けた春先以降のエネルギー・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や緩和的な金融環境等が経済を下支えすると考えられるため、わが国経済は、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、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っていくことから、わが国経済は成長率を緩やかに高めていくと考えられる。
- 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、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇がエネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルな AI 関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇やこれまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2%をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、2%程度に向けてプラス幅を縮小していくと考えられる。この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、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おり、中長期的な予想物価上昇率は2%程度となっている。こうしたもとで、消費者物価の基調的な上昇率は2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移すると考えられる。
- 前回の見通しと比べると、成長率は概ね不変である。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、夏場以降の原油価格上昇の影響等から 2027 年度が幾分上振れている。
- リスク要因としては様々なものがあるが、中東情勢や AI 関連需要の拡大、為替相場の変動などが、わが国の経済・物価に及ぼす影響には、引き続き留意が必要である。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、概ねバランスしている。消費者物価の見通しについては、上振れリスクの方が大きい。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なか、企業の賃金・価格設定行動が積極化していることや様々な物価上振れ要因を踏まえると、中長期的な予想物価上昇率が上昇し、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがある。こうしたリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、十分に留意する必要がある。

¹ 本基本的見解は、10 月 29、30 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、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。海外経済は、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。輸出は、グローバルな A I 関連需要の堅調な増加を背景に、緩やかに増加している。また、企業収益は高水準で推移しており、業況感も一段と良好な水準となっている。こうしたもとで、設備投資は、建設コスト上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加傾向にある。個人消費は、物価上昇など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。住宅投資は減少傾向にある。公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。この間、労働需給は、引き締まった状態が続いている。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）の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などがみられるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、プラス幅が緩やかに拡大しており、足もとでは 2 % 程度となっている。予想物価上昇率は、2 % 程度となっている。

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し²

（1）経済の中心的な見通し

先行きのわが国経済を展望すると、2026 年度については、中東情勢の影響を受けた春先以降のエネルギー・原材料価格の上昇が、交易条件の悪化などを通じて企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となるものの、グローバルな A I 関連需要の増加や雇用・所得環境の改善に加えて、政府による各種施策（エネルギー負担緩和策等）や緩和的な金融環境などが経済を下支えすると考えられる。こうしたもとで、わが国経済は、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。

すなわち、企業部門をみると、輸出は、中東情勢の影響を受けつつも、グローバルな A I 関連需要が裾野の拡大を伴いつつ堅調に増加するもとで、緩やかな増加を続けると見込まれる。企業収益は、原油価格上昇に伴う交易条件悪化

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。なお、原油価格（ドバイ原油）については、先物市場の動向などを参考に、1 バレル 105 ドル程度を出発点に、見通し期間の終盤にかけて、70 ドル程度まで下落していくと想定している。

の影響を受けつつも、A I 関連需要の強さなどを背景に高水準が続くとみられる。設備投資は、建設コスト上昇の影響を受けつつも、既往案件の受注残を解消する動きに加え、政府の経済対策や緩和的な金融環境が下支え要因として作用し、緩やかな増加傾向を維持すると考えられる。

家計部門をみると、雇用面では、労働需給は引き締まった状態が続き、名目賃金は、前年並みのベースアップが実現するもとで、着実な増加が続くと見込まれる。個人消費は、賃金の増加や株価上昇による資産効果に加えて、政府による各種施策を通じた家計への所得移転が下支え要因となるものの、エネルギーを中心とした物価上昇の影響や天候要因から、横ばい圏内の動きになるとみられる。住宅投資は、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辿るとみられる。この間、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。

2027 年度以降については、エネルギー・原材料高のマイナスの影響が減衰し、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っていくことから、わが国経済は成長率を緩やかに高めていくと考えられる。輸出は、中東情勢の影響が和らぎ、海外経済の緩やかな成長が続くなか、グローバルな A I 関連需要の強さなどにも支えられ、緩やかな増加を続けると考えられる。企業収益は、原油価格の下落に伴う交易条件の改善や内外需要の増加に支えられて、増益基調を続けるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、人手不足対応の省力化投資や A I ・データセンター関連等の成長分野への投資に加え、貿易構造やサプライチェーンの変容に適合するための投資案件なども押し上げ要因となり、増加傾向が続くと考えられる。雇用・所得環境をみると、労働需給は引き締まった状況が続き、名目賃金は着実な増加が続くとみられる。これに加え、物価の上昇ペースが徐々に落ち着いていくと見込まれるなか、個人消費は、緩やかな増加基調に復していくとみられる。

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、見通し期間を通じて概ね不変となっている。

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、資本ストックの着実な増加

などを背景に、小幅のプラスが続くとみられる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、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇がエネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルなＡＩ関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇やこれまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、２％をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、２％程度に向けてプラス幅を縮小していくと考えられる。

この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、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おり、中長期的な予想物価上昇率は２％程度となっている。こうしたもとで、消費者物価の基調的な上昇率は２％の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移すると考えられる⁴。こうしたなか、今後は、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、２％程度の水準での定着度合いを確認していくことが重要である。

なお、消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格の動向や政府による各種施策の影響も受ける⁵。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緩やかに低下していく前提としているが、代替調達に伴う輸送コスト等の増加を踏まえると、わが国の企業が直面する調達価格は、国際市況ほどには低下しないと考えられる。政府による施策については、

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％台半ばから後半」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。

⁴ 基調的な物価上昇率に関連する各種指標（消費者物価のコア指標、予想物価上昇率、トレンドインフレ率等）をみると、多くの指標が２％近傍にあることが確認できる。

⁵ 今回の見通しにおいては、現在国会で審議中の飲食料品消費税率の臨時的な引き下げなどとそれに伴う影響は織り込んでいない。本年９月に閣議決定された税制改正大綱を前提に、税率変更が対象品目すべてにそのまま適用された場合の消費者物価への影響を機械的に計算すると、２０２７年度の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を－１.３％ポイント程度、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比を－１.４％ポイント程度、それぞれ押し下げるとみられる。そのもとでは、経済に対して、成長率を押し上げる方向に作用する可能性が高いと考えられるが、その程度については不確実性が高い。

燃料油補助金などのエネルギー負担緩和策や教育無償化政策等が行われており、2026年度の消費者物価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、原油価格上昇が財を中心に価格を押し上げることに加え、半導体価格等の上昇やこれまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2%を超える水準で推移したあと、原油高の影響が減衰していくもとでプラス幅を縮小すると見込まれる。

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、消費者物価（除く生鮮食品）は、夏場以降の原油価格上昇の影響等から2027年度が幾分上振れている。消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）は、前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、概ね不変である。

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、小幅のプラスで推移している。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、現状程度のプラスが続くと予想される。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、労働集約的な業種を中心に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りやすくなっているとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、2%程度となっている。先行きについては、労働需給の引き締めなどを背景に、企業の積極的な賃金・価格設定行動が維持されるもとで、予想物価上昇率は現状と概ね同程度の水準で推移すると考えられる。

3. 経済・物価のリスク要因

上記の中心的な経済・物価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、中東情勢がわが国経済・物価に及ぼす影響である。中東情勢については、なお不透明な状況が続いており、原油価格は振れの大きい展開が続いている。この間の原材料の代替調達の手組みの進展もあり、サプライチェーンの大規模な混乱が生じ、わが国企業の生産活動に大きな影響をもたらすリスク

はこれまでのところ抑制されているが、グローバルな原油供給に対する懸念が熾り、原油備蓄量の減少もみられるもとで、調達コストの更なる上昇が経済・物価に及ぼす影響については、引き続き注意が必要である。実体経済面では、原油高に伴う原材料等の価格上昇が、企業収益や家計の実質所得を想定以上に下押しすることがないか、確認していく必要がある。物価面では、原油高を起点とした企業間取引における価格転嫁の動きのほか、後述する A I 関連需要や為替相場の変動による影響などが、消費者段階の幅広い品目の価格上昇に波及していく可能性が高い。こうした動きが、中長期の予想物価上昇率の上昇につながり、消費者物価の基調的な上昇率が 2 % の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがある。

第 2 に、A I 関連需要の動向である。A I 関連については、その用途の急速な広がりとともに、グローバルな需要拡大が続いており、旺盛な設備投資が世界経済を一段と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。物価面では、最近の半導体価格の上昇は、関連する耐久財の価格を押し上げているほか、企業間取引において、銅などの素材価格や機械類の価格が上昇していることも踏まえると、今後は、消費者段階においても、様々な品目の価格上昇につながる可能性がある。こうした A I 関連の材料・部品などに対する内外の需要が想定以上に増加した場合には、価格面での上昇圧力が一段と高まるリスクもある。

第 3 に、為替相場の変動がわが国の経済・物価に及ぼす影響である。これについては様々な経路が考えられるが、為替円安の進行は、グローバル企業の収益などにプラスの影響を及ぼす一方、輸入物価の上昇などを通じて、家計の実質所得を下押しするほか、中小企業などの収益にマイナスに作用する面がある。また、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。この点、夏場以降、為替相場はやや振れの大きな展開となっているが、これまでの為替円安の進行から輸入物価の前年比が高い伸びを続けていることは、先行き、耐久財をはじめとした幅広い品目の価格を押し上げる方向に作用すると考えられ、その影響を十分注視する必要がある。

このほか、内外の経済・物価動向に関するリスク要因として、以下のようなものがある。すなわち、世界的にインフレ圧力が高まるなか、夏場以降、米欧を含む多くの中央銀行は利上げ方向に政策を転換しており、こうしたグローバルな金融環境の変化が、国際金融市場等を通じてわが国の経済・物価に及ぼす影響には留意が必要である。また、グローバルな財政拡張的な動きが、世界経済・物価や金融市場に及ぼす影響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、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。この間、中東情勢も含む地政学的なリスクの高まりや世界的な天候要因などから、このところ穀物価格が上昇傾向にある点は、先行きの物価上昇のリスク要因として留意する必要がある。

やや長い目でみたリスク要因としては、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、政府が進めている成長分野への投資増加に向けた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。この点、投資の制約要因として、人手不足とともに、資材価格の高騰等を指摘する声が多いことを踏まえると、適切な金融政策運営を通じて物価の安定を実現することは、わが国の成長投資の拡大を支える観点からも重要である。一方、人手不足下において、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ことには注意が必要である。この間、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る面があり、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。

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⁶。

⁶ 「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。

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、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇がエネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルなA I 関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇やこれまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2%をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていくと予想される。その後、見通し期間後半には、原油高の影響が減衰していくもとで、2%程度に向けてプラス幅を縮小していくと考えられる。この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、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おり、中長期的な予想物価上昇率は2%程度となっている。こうしたもとで、消費者物価の基調的な上昇率は2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移すると考えられる。

政策金利の水準が一頃に比べて上昇しているなかにあっては、金融環境がどのように変化していくかを点検していくことも重要である。この点、実質金利はこのところ上昇しているが、短期ゾーンを中心になお低い水準となっているほか、企業全体の収益性と比較した金利コストは十分に低い状況が続いている。こうしたなか、企業等の資金需要は増加しており、金融機関の貸出態度も引き続き積極的である。C P・社債市場でも良好な発行環境が続いている。これらの動きに加えて、株や為替といった資産市場の最近の動向も踏まえると、わが国の金融環境は緩和した状態が維持されている。

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・物価を巡るリスク要因としては様々なものがあるが、中東情勢やA I 関連需要の拡大、為替相場の変動などが、わが国の経済・物価に及ぼす影響には、引き続き留意が必要である。リスクバランスは、経済の見通しについては、概ねバランスしている。消費者物価の見通しについては、上振れリスクの方が大きい。前述したとおり、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なか、企業の賃金・価格設定行動が積極化していることや様々な物価上振れ要因を踏まえると、中長期的な予想物価上昇率が上昇し、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがある。従来は、基調的な物価上昇率を2%に向けて引き上げていく過程にあり、物価の下振れリスクに相応の注意を払うことが必要で

あったが、足もとでは局面が変化しており、今後は、基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないように、十分に留意する必要がある。

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、今後の中東情勢、AI関連投資の収益性と資金調達、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⁷。

金融政策運営については、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なか、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になると考えている。そのうえで、調整のタイミングやペースについては、中東情勢やAI関連需要の拡大、為替相場の変動などの影響を含め、経済・物価の中心적인見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していく方針である。とくに、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないように、基調的な物価上昇率を2%程度の水準で安定させていくという観点が重要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、適切に金融政策を運営していく。

以 上

⁷ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」(2026年10月)を参照。

(参考)

2026～2028 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)
2026 年度	+0.7 ～ +0.8 ＜+0.7＞	+2.4 ～ +2.6 ＜+2.5＞	+2.4 ～ +2.5 ＜+2.4＞
7月時点の見通し	+0.6 ～ +0.7 ＜+0.6＞	+2.3 ～ +2.7 ＜+2.5＞	+2.3 ～ +2.6 ＜+2.5＞
2027 年度	+0.6 ～ +0.8 ＜+0.7＞	+2.4 ～ +2.7 ＜+2.6＞	+2.4 ～ +2.7 ＜+2.7＞
7月時点の見通し	+0.7 ～ +0.8 ＜+0.8＞	+2.2 ～ +2.5 ＜+2.4＞	+2.2 ～ +2.7 ＜+2.6＞
2028 年度	+0.7 ～ +0.9 ＜+0.8＞	+2.0 ～ +2.1 ＜+2.0＞	+2.2 ～ +2.4 ＜+2.3＞
7月時点の見通し	+0.7 ～ +0.8 ＜+0.8＞	+2.0 ～ +2.2 ＜+2.0＞	+2.1 ～ +2.3 ＜+2.2＞

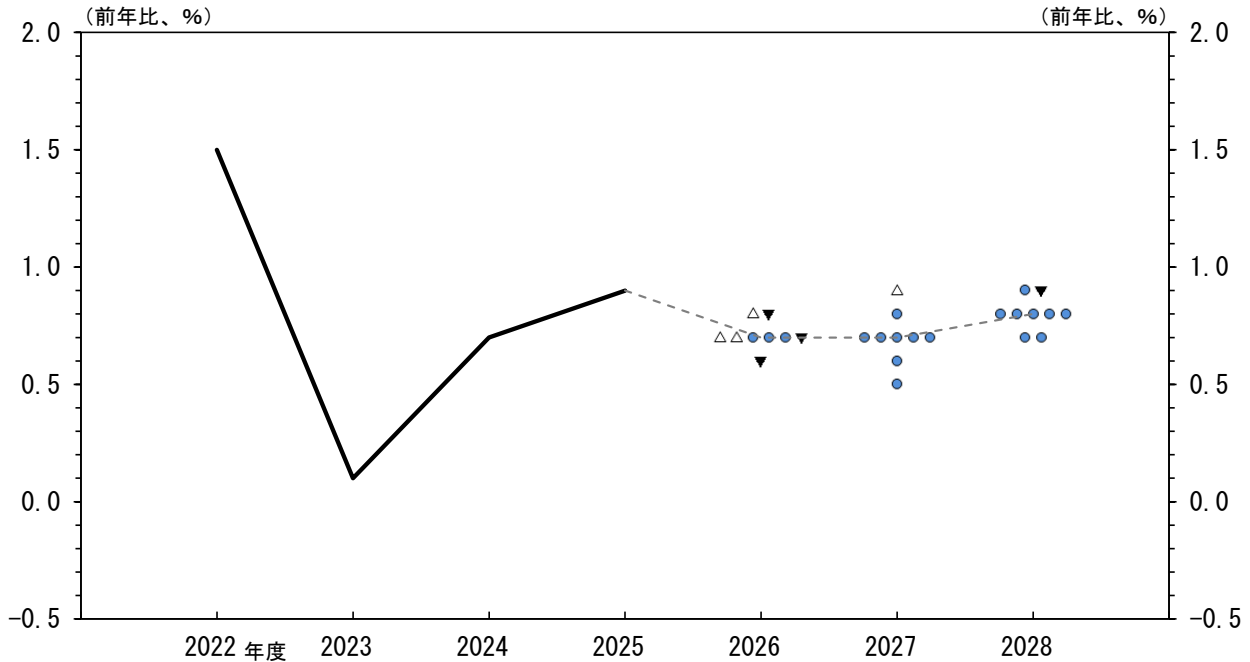
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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。

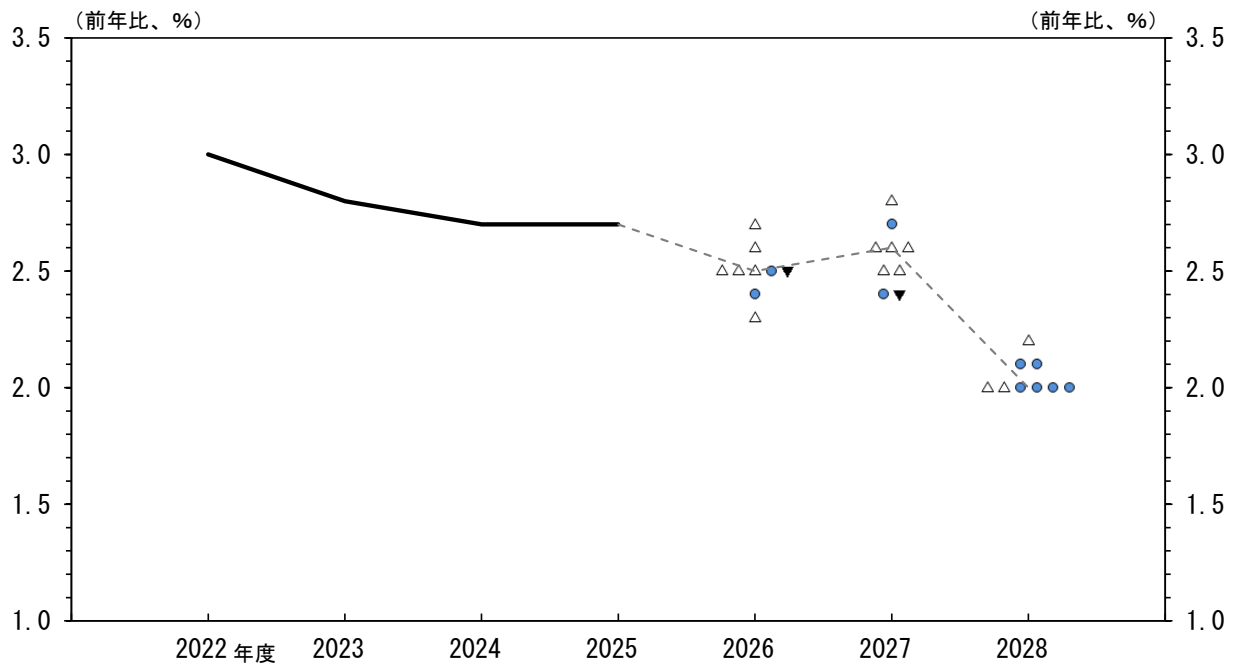
(注3) 今回の見通しにおいては、現在国会で審議中の飲食料品消費税率の臨時的な引き下げなどとそれに伴う影響は織り込んでいない。本年9月に閣議決定された税制改正大綱を前提に、税率変更が対象品目すべてにそのまま適用された場合の消費者物価への影響を機械的に計算すると、2027年度の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比を-1.3%ポイント程度、消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)の前年比を-1.4%ポイント程度、それぞれ押し下げるとみられる。

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同時に、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。