りそなグループ

りそな経済フラッシュ

2026 年 10 月 30 日
りそなホールディングス 市場企画部
チーフストラテジスト 梶田伸介

日銀金融政策決定会合：金利据え置き、基調インフレは 2%到達

要約

- 日銀は 10 月会合で政策金利を 1.25%に据え置いた。採決は 8 対 1 で、高田審議委員が 0.25%の利上げを主張した。
- 展望レポートでは、2026 年度の実質 GDP 成長率見通しを 0.6%から 0.7%へ上方修正した。コア CPI 見通しは 2026 年度を 2.5%に据え置く一方、2027 年度を 2.4%から 2.6%へ上方修正した。物価の上振れリスクを警戒する姿勢を示しており、利上げ継続の構図は変わらない。
- 最大の注目点は、基調的な物価上昇率が 2%程度に達したとの認識を示したことである。政策運営は、物価を 2%に近づける局面から、2%程度で安定させるための政策金利を探る局面へ移る。
- 当社は次回 12 月に 1.50%へ利上げし、その後も 3～4 か月程度の間隔で、2027 年夏頃に 2.00%へ引き上げると予想する。ただし、海外金融市場の不安定化が景気や資金調達環境に波及する場合、利上げ時期が後ずれする可能性に留意する。
- ETF の年間売却ペースを、2027 年 1 月から簿価ベースで 3,300 億円程度から 8,600 億円程度へ引き上げる。市場への影響を点検しながら保有資産の縮小を加速する措置である。売却増加は需給面で株価の下押し材料となり得るが、結局市場の地合い次第であろう。

日銀、9 月利上げの影響を点検し、10 月は政策金利を据え置き

日銀は 10 月 29～30 日の金融政策決定会合で、政策金利を 1.25%に据え置くことを決定した。採決は 8 対 1 で、反対した高田審議委員は 9 月に続く 0.25%の連続利上げを主張した。

2024 年 3 月のマイナス金利解除以降、日銀は段階的に政策金利を引き上げてきた。直近では 2025 年 12 月に 0.75%、2026 年 6 月に 1.00%、前回 9 月会合では 1.25%へと引き上げている。円安の進行やインフレへの警戒から連続利上げの可能性も一部で指摘されていたが、今回は見送りとなった。

背景には、9 月の利上げから間もなく、その影響を見極める必要があったことに加え、内外の金融市場を巡る不確実性が挙げられよう。足もとでは、米国のハイパースケーラーによる巨額の設備投資に対し、収益性や資金調達負担への警戒が強まり、リスク回避の動きが見られている。こうしたなか、円安の進行も一服している。また、28 日の FOMC では FRB が 9 月の 0.25%利上げに続く追加利上げを見送った。日銀としても、連続利上げを急ぐ必要性は乏しかったと考えられる。

予想外だったのは、ETF 売却ペースの引き上げである。日銀は 2027 年 1 月から、年間売却額を簿価ベースで 3,300 億円程度から 8,600 億円程度へ引き上げる。売却が市場に大きな影響を与えることなく進んだことや、株式市場全体の売買代金拡大を踏まえ、保有資産の縮小を加速する措置と位置づけられる。市場全体の年間売買代金に対する売却額の割合は 0.1%程度であり、市場の状況に応じた売却額の調整・停止も可能であることから、持続的な需給悪化につながる可能性は限定的とみる。ただし、株式市場の地合いが弱い局面では、短期的な下押し材料となり得る。

展望レポート：2027 年度物価見通しを上方修正、インフレ圧力は根強い

今回の展望レポートでは、2026 年度の実質 GDP 成長率見通しを 0.6%から 0.7%へ上方修正した。コア CPI 見通しは 2026 年度を 2.5%に据え置く一方、2027 年度は 2.4%から 2.6%へ上方修正し、2028 年度は 2.0%を維持した。夏場以降の原油価格上昇の影響などを織り込み、物価上昇率が 2%を上回る状態が続いた後、見通し期間後半に 2%程度へ落ち着く姿を描いている。

足もとでは、人手不足を背景とした賃金上昇や企業の価格転嫁が物価を下支えしているほか、原油高や円安による輸入物価の上昇、AI 関連投資の拡大に伴う資源・設備需要の増加も物価の上振れ要因となり得る。景気の底堅さが維持されるなか、物価上昇圧力が容易に後退する状況にはないとみられる。

図表 1：2026 年度景気を上方修正、物価見通しは 2027 年度コア CPI が上方修正

単位：%	2026年度の見通し			2027年度の見通し			2028年度の見通し		
展望レポート	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI	実質GDP	コアCPI	コアコアCPI
2026年1月	1.0	1.9	2.2	0.8	2.0	2.1			
2026年4月	0.5	2.8	2.6	0.7	2.3	2.6	0.8	2.0	2.2
2026年7月	0.6	2.5	2.5	0.8	2.4	2.6	0.8	2.0	2.2
2026年10月	0.7	2.5	2.4	0.7	2.6	2.7	0.8	2.0	2.3

日本銀行、りそなホールディングス

基調インフレ 2%到達で、金融政策は新たな局面へ

今回の会合で最も注目されるのは、日銀が基調的な物価上昇率について「2%の『物価安定の目標』と概ね整合的な水準となっている」と評価したことである。基調インフレが事実上 2%程度に達したとの認識を示しており、政策運営の焦点が、2%への接近から 2%での安定へ移ったと捉えられる。

その判断の軸となるのが、中立金利の水準である。中立金利は景気を刺激も抑制もしない金利水準を指すが、直接観測することはできず、推計にも大きな幅がある。基調インフレが 2%に達したとしても、適切な政策金利の水準が直ちに明らかになるわけではない。日銀には、利上げの遅れによる物価上振れと、過度な引き締めによる景気下押しの双方を見極める必要がある。このため、今後も賃金・サービス価格、消費・設備投資、企業の資金調達環境などを点検しながら、段階的に政策金利を引き上げると考えられる。政策金利が中立的な水準に近づくにつれ、利上げの間隔や到達点を巡る判断は、より慎重になろう。

当社は 12 月利上げ、2027 年夏頃の 2%到達を予想

当社は、次回 12 月会合で政策金利を 1.50%へ引き上げ、その後も 3～4 か月程度の間隔で追加利上げを実施し、2027 年夏頃に 2.00%に達することをメインシナリオとしている。賃金上昇を伴う基調的なインフレ圧力が持続する一方、景気は利上げを継続できる程度の底堅さを保つとみている。市場の織り込みと比べると、2%に至るまでの利上げ時期をやや早めに想定している。ただし、2%到達後の政策運営は、その時点の景気・物価や金融環境に左右される。2%が最終的な到達点となるか、追加利上げが必要となるかは、引き続き点検すべき論点である。市場の焦点は、次

回利上げの時期に加え、日銀が中立金利と利上げの到達点について、どのような認識を示すかに移ろう。

一方、12 月利上げに向けては、海外金融市場の不安定化に注意が必要である。AI 投資の収益性や資金調達への懸念、フランス国債市場の混乱などが、信用スプレッドの拡大や融資姿勢の慎重化を通じて景気を下押しする場合、日銀が利上げを急ぐ必要性は低下する。また、11 月の米国中間選挙後の政策運営や中東情勢も、金融市場と物価の双方に影響し得る。利上げ継続を基本線としつつ、金融環境の変化による時期の後ずれには留意したい。

図表 2：今回の展望レポート＜基本的見解＞

景気現状：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 AI 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。

景気先行き：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。

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

図表 3：前回 9 月会合声明文

景気現状：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。グローバルなＡＩ関連需要の堅調な増加を背景に、輸出や鉱工業生産は、緩やかながらも増加に転じており、企業収益は高水準で推移している。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、家計マインドに弱さがみられるものの、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、このところプラス幅が拡大しており、足もとでは、政府によるエネルギー負担緩和策の効果などから、１％台後半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

景気先行き：先行きのわが国経済を展望すると、中東情勢の影響を受けた春先以降の原油価格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など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。

その後は、原油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。

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、これまでの原油価格上昇が、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最近の為替円安が耐久財等の

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。** **リスク要因：**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。 **今後の金融政策運営：**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・物価の中心的な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、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。	価格上昇につながることから、2026年度後半以降、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予想される。 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は維持され、中長期的な予想物価上昇率は上昇していくと見込まれる。こうしたもとで、消費者物価の基調的な上昇率は、徐々に高まっていくと予想され、2026年度後半から2027年度にかけて「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられる。 **リスク要因：**リスク要因としては様々なものがあるが、当面は、中東情勢が、金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要がある。このほか、グローバルなＡＩ関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響にも留意が必要である。 **今後の金融政策運営：**基調的な物価上昇率が２％に近づいているなか、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、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心的な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、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。

備考１：修正部分の加工はりそなホールディングスによる
備考２：展望レポート公表の有無によって、会合ごとに声明文の形式が異なるため、比較可能な部分と注目部分をりそなホールディングスで抜粋している
出所：日本銀行、りそなホールディングス