



SCB

金利・為替見通し

No.2026-7

(2026.10.2)

信金中金総研

上席主任研究員 大橋 一平

研究員 佐藤 愛佳

03-5202-7671

s1000790@FacetoFace.ne.jp

足元の金利・為替環境

根強いインフレ圧力からFRBが利上げに転換し、世界的に長期金利上昇ペースが加速

根強いインフレ圧力を背景にFRBは利上げに踏み切った。ジャクソンホールでのFRB議長講演以降続けた利上げ観測が実現したことで、米長期金利は上昇ペースが加速し、日欧の長期金利にも波及した。この間、中東情勢は、サウジアラビアの東西パイプラインが攻撃を受けるなど一時悪化した。原油価格は高止まりを続け、世界的にインフレ圧力をもたらしている。こうした状況の下、日米欧ともに中央銀行はタカ派的な姿勢をみせてきたが、先走りする市場に対して火消しに走る場面もみられた。

米国の長短金利上昇を受けてドルに買い圧力も、日米の円安是正に向けた強い意向からドル円は横ばい

日米通貨当局の円安是正に向けた強い意向を受けて一時152円台後半まで円高が進んだが、米国の長期金利上昇などに伴い再び円安方向に振れた。もともと、市場における日米通貨当局による為替介入等への警戒感が依然として根強く、重石となっている。他方、ユーロについてはドル高方向の動きが続いた。

1年先までの金利・為替見通し

インフレ懸念を背景に各国中銀が揃って利上げするなか、徐々にインフレが鎮静化し、金利上昇鈍化へ

インフレ抑制を企図して各国中銀は利上げを進める。そうした中で、来春以降は原油価格上昇の影響一巡もあって、インフレ率が徐々に鈍化する。利上げの打ち止め感が広がるなかで、長期金利は徐々に低下トレンドに向かっていく。なお、日銀は、米欧と比べて政策金利が一段低いこともあり、物価上振れリスクへの対応のため来年7～9月頃まで利上げを続ける。

日米金利差が次第に縮小し、ドル円は徐々に円高方向に

既に政策金利が高い水準にある米国は速いタイミングで利上げが打ち止めとなる。そうした中で、日欧が利上げに動くことから、金利差を背景に対ドルで円高となる。対ユーロについては、日銀、ECBともに利上げを行うなかで、概ね現状程度の為替レートで推移するものとみられる。

◇予測一覧表（10月2日現在）

		26年 9月30日	10～12月	27年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	3.75～4.00	4.00～4.25	4.00～4.25	4.00～4.25	4.00～4.25
	国債(5年)	5.087	4.70～5.50	4.75～5.50	4.75～5.50	4.65～5.40
	国債(10年)	5.287	4.80～5.70	5.00～5.70	5.00～5.70	4.90～5.60
	NYダウ平均(ドル)	50906.05	49000～54000	50000～55000	51000～56000	52000～57000
ユ ー ロ	中銀預金金利(期末)	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00
	国債(ドイツ10年債)	3.585	3.20～3.90	3.30～3.90	3.30～4.00	3.30～3.90
	ユーロ・ストックス50	6269.02	6000～6600	6100～6700	6200～6800	6300～6900
日 本	無担保コール翌日物(誘導目標・期末)	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00
	TORF(3か月)	1.296	1.20～1.60	1.45～1.60	1.45～1.85	1.70～2.10
	中期国債(新発5年債)	2.360	2.10～2.60	2.20～2.60	2.20～2.70	2.20～2.60
	長期国債(新発10年債)	3.050	2.80～3.40	2.90～3.40	2.90～3.50	2.90～3.40
	超長期国債(新発20年債)	3.900	3.60～4.30	3.70～4.30	3.70～4.40	3.70～4.30
	日経平均株価(円)	66753.72	62000～72000	63000～73000	64000～74000	65000～75000
為 替	円/ドルレート	156.92	154～164	154～164	152～162	150～160
	円/ユーロレート	178.05	176～186	176～186	176～186	174～184

(備考)「金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

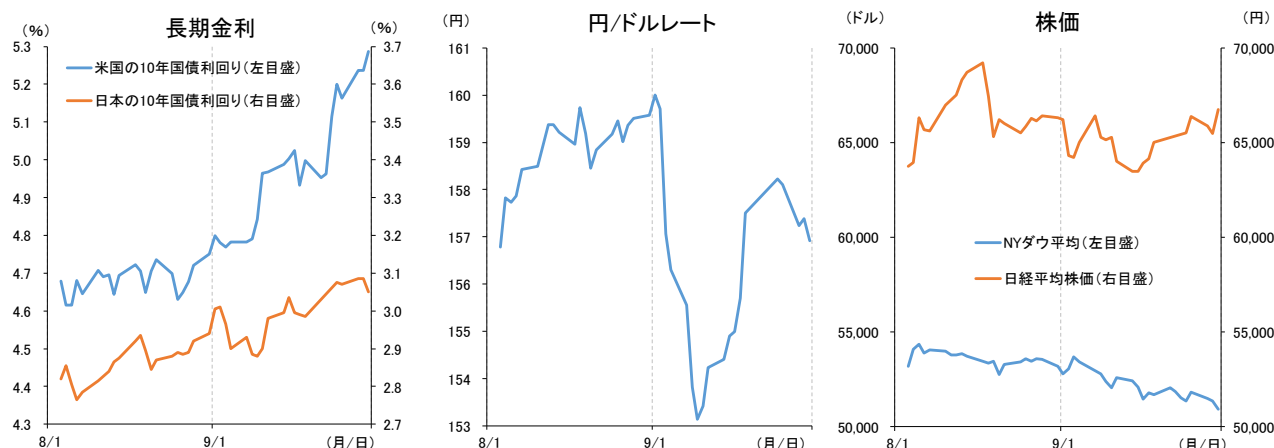
＜前月の金利・為替・株価レビュー＞

海外金利・・・長期金利(米 10 年国債利回り)は、利上げ観測の高まりや根強い財政不安を背景に大きく上昇した。月初は、原油高が金利上昇圧力となるも、FRB高官の発言で早期の利上げ観測が後退し、小幅な上昇にとどまった。ただ、9日公表の米財務省バイバック計画(長期国債買入消却増額計画)が市場の期待に届かず、10日に原油価格が100ドルを突破すると、急上昇した。さらに、11日公表のCPIやFOMCの結果が利上げ観測を強め、FOMC終了日の16日には5.02%まで上昇した。ただ、同時にFRBのインフレ対応が後手に回るとの懸念が薄れ、翌日は低下した。月末にかけても追加利上げや財政悪化への警戒感が根強く、上昇が続いた。長期金利は前月末比0.536ポイント上昇し、5.287%で取引を終えた。

日本金利・・・長期金利(新発 10 年国債利回り)は、インフレ懸念等から上昇した。8月末に米・イランの攻撃応酬が再開し、原油価格が月初に90ドルを突破すると、インフレ懸念の高まりから3%台まで急上昇した。ただ、その後は日銀の利上げペース加速観測から急速に円高が進み、輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力が和らぐとの思惑から、2.8%台まで押し戻された。中旬は、米長期金利上昇に連れて再び3%台に乗せたが、FOMC後に米長期金利の上昇が一服すると、小幅に低下した。18日の日銀金融政策決定会合で2人が利上げに反対し、ハト派の受け止められたことも、債券相場を支えた。下旬は、日本の大型連休中に米欧長期金利が大幅に上昇し、根強いインフレ懸念も相まって急伸した。長期金利は前月末比0.110ポイント上昇の3.050%、新発20年国債利回りは同0.075ポイント上昇の、3.900%となった。

為替相場・・・円の対ドル相場は、円高が進んだのち、円安に転じた。円相場は1日17時に160円近辺まで下落していたが、日米通貨当局による円安是正に向けた強い意向や、日銀の利上げ加速観測が浸透し、9日には一時152円台後半まで円高が進んだ。ただ、中旬に入ると原油価格が100ドル超まで高騰し、日本の貿易収支悪化懸念から円売りが優勢となった。また、FRBと日銀はいずれも9月中旬の会合で利上げを決定したが、FRBはタカ派的、日銀はハト派の受け止められ、日銀会合終了後の18日には157円台まで円安が進んだ。下旬は、日米要人から円安けん制発言が相次ぎ、円高基調に転じた。月末の円の対ドル相場(銀行間直物、17時時点)は156円92銭で終えた。

日本株式・・・国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、原油高や世界的な金利上昇が相場の地合いを冷やしたが、AI関連需要が根強く、小幅に上昇した。上旬は、中東情勢の悪化や世界的な金利上昇が投資家心理を悪化させ、下落した。ただ、AI需要が堅調で、上げる場面もあった。中旬は、原油価格が100ドルを超えたことで投資家のリスク回避姿勢が一段と強まったうえ、AI開発規制論等を警戒した米半導体株安が波及し、一時63,000円台まで下落した。下旬にかけては、日銀利上げ後の円安を受けて一部の輸出関連株に見直し買いが入ったほか、金利高が追い風になりやすい銀行株も買われ、緩やかに回復した。金利高でも高い収益成長が見込めるとして、AI関連も買い戻された。月末には中間配当の権利取り狙いの買いもみられ、月末の日経平均株価は前月末比441.79円上昇の66,753.72円で引けた。



＜米国経済・金融情勢＞

1. 米国経済～雇用は堅調に推移、エネルギー価格上昇がインフレ圧力を強める

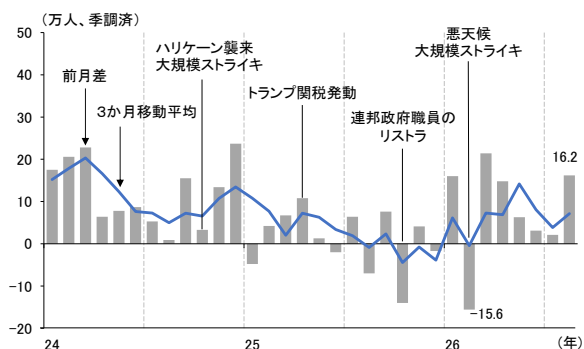
反動増があるなかでも雇用環境は堅調、労働参加率は約1年ぶりに改善

8月の非農業部門雇用者数は前月差 16.2 万人増で、市場予想を大幅に上回った。7月分も、同 2.3 万人減から 2.1 万人増(図表1)に上方修正された。

業種別では、娯楽・接客業が 6.2 万人、地方政府の教育部門が 4.2 万人増加し、全体をけん引した。娯楽・接客業は6・7月に、地方政府の教育部門は7月に大幅に減少しており、8月の雇用者数については、一部に反動増が含まれる。ただ、8月は幅広い業種で雇用者数が増加し、製造業は 1.6 万人増、雇用情勢に先行する人材派遣サービスも 0.7 万人増で増加基調を維持するなど、反動増があるなかでも労働市場は堅調さを保っている。

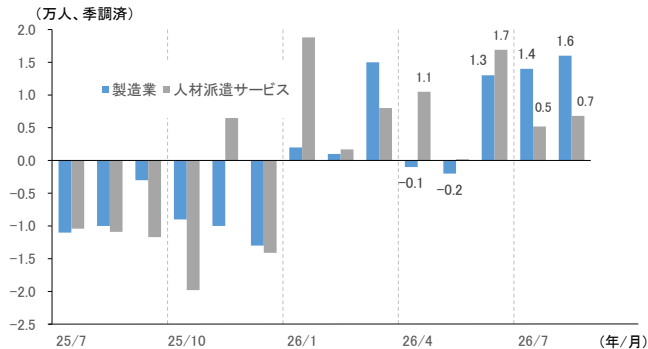
労働参加率は 61.6%で前月から 0.2 ポイント上昇し、約1年ぶりの改善となった。失業率は 4.1%で、横ばいであった。労働供給が小幅に回復するなかでも失業率は安定的であり、今後もこうしたトレンドが続くかが注目される。

(図表1) 非農業部門雇用者数(米国)



(備考) 米労働省資料より作成

(図表2) 製造業・人材派遣サービスの雇用者数(米国)



(備考) 米労働省資料より作成

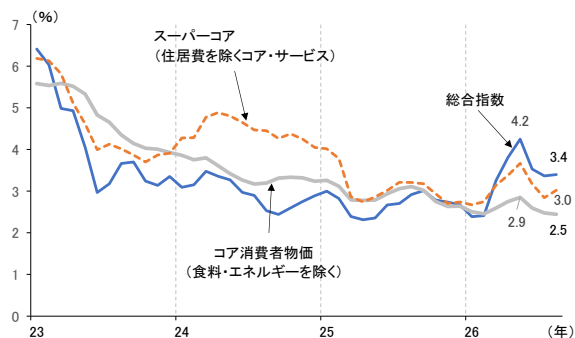
軽油高が幅広い財・サービス価格を押し上げる恐れ

8月の消費者物価指数(CPI)は、前月比で0.4%上昇、前年同月比で3.4%上昇した(図表3)。コアCPIは前月比0.3%上昇、前年同月比2.4%上昇した。

FRBは9月に 25bp の利上げを決定したが、これについてウォーシュFRB議長は「6か月、12か月ベースの年率換算で3%を超える財・サービスの項目が多すぎる」と述べた。なかでも、粘着性の高いサービス価格は高止まりしている。FRBが重視するスーパーコア(住居費を除くコア・サービス)は8月に前年比で3.0%、前月比で0.5%(年率6.3%)上昇するなど、インフレが再加速した。

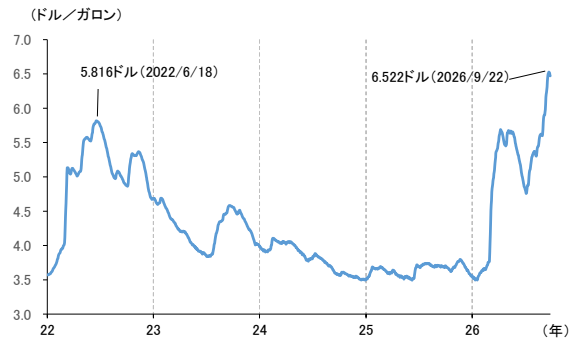
財価格の伸びは縮小しているものの、先行きには不安が残る。中東・ロシアからの輸出停滞や米欧の精油能力不足を背景に、足元ではディーゼル(軽油)小売価格が約4年半ぶりの高値をつけている(図表4)。軽油高が長引けば、農業やトラック輸送などのコスト増を通じて、幅広い財・サービスの価格を押し上げる恐れがある。

(図表3) 消費者物価の前年比上昇率(米国)



(備考) 労働省資料より作成。25年10月は9～11月の平均値

(図表4) 米ディーゼル小売価格



(備考) 終値ベース。AAA資料より作成

製造業生産は今年初の低下も、新規受注は好調

8月の鉱工業生産指数は前月から横ばいであった(図表5)。ただ、全体の約4分の3を占める製造業の生産指数は前月比 0.3%低下し、今年初の低下となった。中東情勢が再び悪化し、原油等の原材料高やサプライチェーンの混乱が響いたとみられる。

もともと、9月の米製造業PMIは 22 年以来の高水準を記録し、民間設備投資の先行指標とされるコア資本財(非国防資本財から航空機を除く)の受注額も好調に推移している(図表6)。下振れリスクを抱えつつも、根強いAI需要等を背景に、米国経済は堅調さを維持しよう。

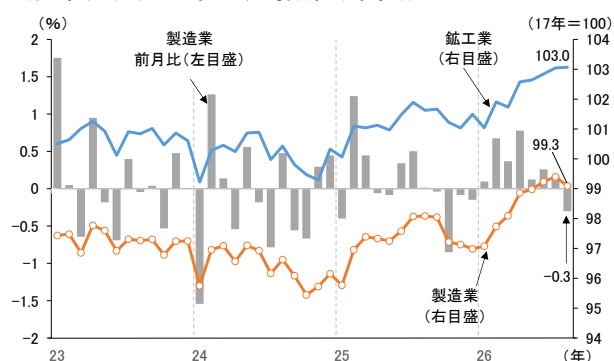
ガソリン高でも個人消費は堅調だが、景気後退リスクが意識され始める

8月の実質個人消費支出は前月比 0.6%増となり、底堅さを維持した。税還付効果が薄れ、ガソリン等の生活必需品の物価が高騰するなかでも、労働市場の回復や株価上昇が引き続き消費を支えた。

小売売上高をみると、自動車、ガソリン、建設資材、食品サービスを除いたコア小売売上高は前月比 1.4%増で、5か月ぶりの大幅な伸びとなった。7月の反動増の側面もあるが、消費支出の増加は幅広い分野に及び、13 業種のうち 12 業種で売上高が増加した。

もともと、景気の先行きには注意を要する。足元では、利上げによりイールドカーブのフラット化が進んでおり、市場では景気後退のサインである「逆イールド」に陥る可能性が意識され始めている。今後の利上げ動向によっては、景気が冷え込むリスクがある。

(図表5) 鉱工業生産指数(米国)



(備考) FRB 資料より作成

(図表6) コア資本財受注(米国)



(備考) 米商務省資料より作成

2. 金融情勢(米国)～インフレ抑制のため約3年ぶりの利上げ。年内にも追加利上げを見込む

FRB は約3年ぶりに利上げ路線に転換 (FOMC 声明文・記者会見)

FRB(米連邦準備理事会)は、9月 15～16 日開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、FF金利の誘導目標を 0.25 ポイント引き上げ、3.75-4.00%とすることを全会一致で決定した(図表7)。FRB の利上げは3年2か月ぶりとなる。

声明文では「委員会の目標である2%に向けた、より速やかな回帰を支えるだろう」と、利上げの判断理由が説明された。経済活動については「堅調なペースで拡大しつつある」という評価が維持されたうえ、国内需要の底堅さに関する文言が追加されるなど、経済の力強さを強調する内容となった。

ウォーシュFRB議長は記者会見で「この夏のインフレ指標をみても、基調的な傾向が目立って改善したとは考えていない」と述べ、インフレ抑制に強くコミットする姿勢を改めて示した。また、金融環境については「緩和の度合いを幾分縮小した」と表現し、今後の利上げ余地を示唆した。

市場ではFRBの決定内容がタカ派的であると受け止められ、主要通貨に対してドル買いが優勢となった。また、金融政策の影響を受けやすい2年債利回りは急上昇し、金利高を受けて株式相場は下落した。10 年債利回りは、追加利上げ観測の高まりを背景に一時上昇したが、その後はビハインドザカーブへの懸念が後退し、上昇が一服した。

経済予測は一段とタカ派シフト、年内に1回の追加利上げを見込む(経済見通し)

9月会合では、FOMC参加者による経済予測もあわせて公表された。根強いインフレ圧力を背景に、26年のインフレ率(PCEデフレーター)は、3.7%と前回の3.6%から小幅に引き上げられた(図表8)。FRBが重視する変動の大きい食品とエネルギーを除くコアインフレ率の見通しも、3.4%へ上方修正された。また、26年と27年の経済成長率もそれぞれ0.1ポイント引き上げられた。

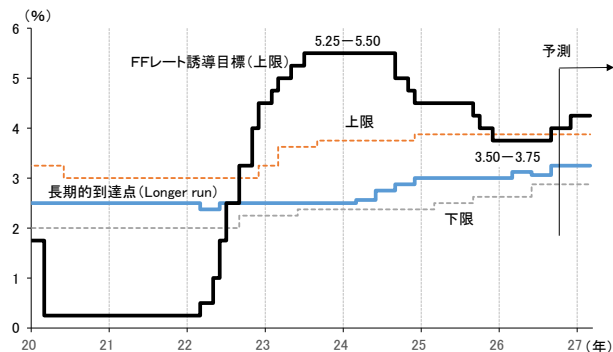
これに合わせて、FOMC参加者による政策金利見通しも上方シフトした(図表9)。政策金利の先行きを示すドットチャート(中央値)をみると、26年は年内に1回(0.25ポイント)の追加利上げが見込まれている。その後、インフレ圧力緩和に伴い利下げに転じる見方は維持されたものの、利下げ開始時期はやや後ずれし、長期的到達点(Longer run)の中央値も切り上がった。なお、フォワードガイダンスに批判的なウォーシュ議長は、6月と同様、ドットチャートの提出を見送った。

現在の政策金利の水準は長期的到達点(Longer run)の上限に位置している。ただ、FRBのバー理事やクック理事など複数のFRB高官は、AI需要やエネルギー高によるインフレリスクが依然として高いとの見方を示し、追加利上げの必要性を示唆した。当研究所では、雇用や経済が堅調に推移するなか、9月以降の原油高や軽油高が幅広い財・サービス価格を押し上げると見込み、12月に1回、0.25ポイントの利上げを予想している。

財政不安も債券相場の重荷に

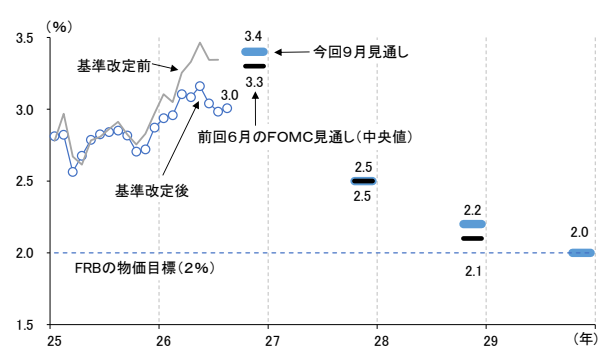
米国10年国債利回りは9月14日の取引時間中に5.01%に達し、23年10月以来の高水準となった。金融政策のみならず、財政政策への懸念も長期金利の上昇圧力となっている。イランとの軍事衝突の長期化で戦費が膨らんでいるほか、中間選挙で共和党が上下両院で勝利すれば成人1人あたり5,000ドルを支給するという「トランプ配当」を巡る不透明感も燃える。こうした財政不安は、当面、長期金利の押し上げ要因となろう。

(図表7) 政策金利(FFレートの誘導目標)



(備考) 1. 見通しは当研究所の予測
2. FOMC資料より作成

(図表8) インフレ率(米国)



(備考) 1. インフレ率とFOMC見通しはコアPCEデフレーター
2. 米商務省、FOMC資料より作成

(図表9) FOMC参加者の政策金利見通し

	26年末	27年末	28年末	長期
5.0%				
4.5%		1人	1人	
4.0%	5人	2人		
3.5%	3人	5人	3人	2人
3.0%	8人	2人	5人	2人
2.5%	1人	3人	2人	3人
		4人	6人	9人
		1人	1人	2人

(備考) 1. 青枠は中央値。例えば3.0%は3.0~3.25%の枠に含まれる
3. ウォーシュ議長を除く18名(28年、29年末のみ17名)

	26年末	27年末	28年末	29年末	長期
5.0%					
4.5%	4人	8人			
4.0%	12人	6人	4人		
3.5%	2人		5人	3人	3人
3.0%		3人	3人	7人	4人
2.5%			1人	2人	3人
		1人	4人	4人	7人
				1人	1人

2. 青点線枠は中間が中央値
4. FOMC資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 日本経済は堅調を維持。今後は既往の仕入価格上昇分の転嫁スピードに注目

全規模・全産業の業況判断DIは 35 年振りに高水準に

企業マインドについて9月短観の業況判断DIをみると、全規模全産業で 21 年前調査回対比3ポイントの改善となった(図表 10)。1991 年9月短観(業況判断DI24)以来の高水準を3調査回連続で維持しており、企業からみた景気の良好さが改めて確認された格好である。

業種別にみると、非製造業において、豪雨や長雨といった天候不順の影響などから、小売や飲食・宿泊などで悪化した。9月の降水量は、気象庁における1946 年の統計開始以降、9 月としては過去最大を記録し、個人消費にマイナスの影響をもたらすこととなった。一方、製造業では、中堅企業および中小企業において、はん用機械、生産用機械、業務用機械、電気機械といった機械関連の改善が目立った。AI・半導体関連の需要増加の影響が、中堅企業や中小企業まで広がってきたものとみられる。なお、全国中小企業景気動向調査においても、機械関連を含め製造業の業況は改善したもの、小売業などが重石となり、全産業では横ばい圏内での推移となった。

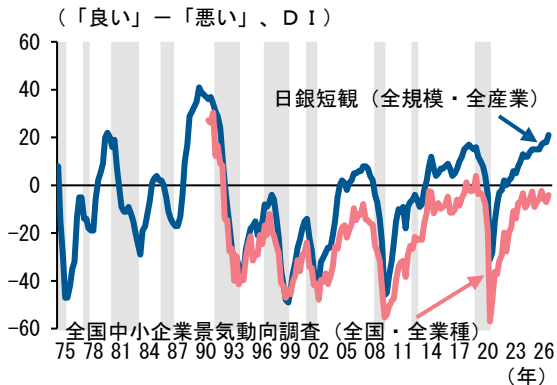
この間公表された4～6月の四半期別実質GDPの2次速報は、設備投資の上方修正などから、季節調整済年率換算で 1.4%増へ上方修正された。先行き7～9月は、豪雨や長雨といった天候不順の影響などから個人消費が弱含み、減速した数字が出ると予想される。ただし、天候要因といった一時的な要因によるところが大きく、実体経済の底堅さは7～9月についても維持されているとみている。

9月利上げ後も、設備投資計画は堅調を維持

年度計画については、売上高、経常利益ともに上方修正となり、売上高経常利益率は、規模別、製造業・非製造業別にみて、全てのカテゴリで上方修正となった。既往の仕入価格上昇分を販売価格に転嫁する動きが進んだものとみられる。

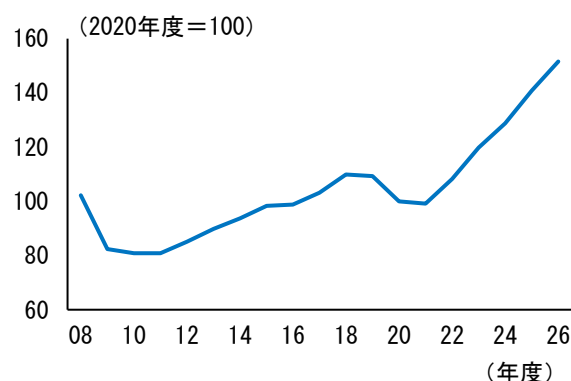
以上のような収益環境のもと、2026 年度設備投資計画は5年連続で前年を上回る計画となっており、引き続き堅調さがうかがわれた。とりわけ大企業では、製造業は前年度比 11.6%増、非製造業は 11.2%増、全産業では 11.5%増と、製造業、非製造業を問わず、引き続き2桁増の積極的な投資計画となっている(図表 11)。

(図表 10) 企業マインド指標の推移



(備考) 日本銀行資料より作成

(図表 11) 設備投資の推移



(備考) 1. 実額を前年比で割り戻したうえで 2020 年度を 100 として指数化した
2. 日本銀行資料より作成

東京都 CPI は食料品が大幅に値上がり

9月の東京都区部CPIをみると、生鮮食品を除く総合は、前年比 2.7%と前月の同 1.9%から加速した。東京都については、保育料無償化や上下水道料無償化の影響も大きいですが、食料品(除く生鮮)の押し上げ寄与が 0.8%P と大きかった。

帝国データバンクの調査によると、9月の飲食料品の値上げ品目数は前年比 3.4 倍とされていた。同調査は、調査対象先の発表ベースとなっているが、実際の商流の現場ではメーカーの値上げが小売り段階の価格にそのままダイレクトに反映されるとは限らない。東京都区部 CPI の食料品(除く生鮮)が前年比で 3.6%上昇と、前月から横ばいとなった(図表 12)。過去を振り返ると、2025 年の3月(値上げ品目数前年比 3.3 倍)、6月(同 3.1 倍)、7月(同 4.0 倍)は、同社調査において値上げ品目数が前年比3倍以上とされた月であったが、その際の東京都区部 CPI 食料品(除く生鮮)の前年比は、それぞれ前月差 0.6%P 上昇、同 0.3%上昇、同 0.2%上昇と徐々に影響が減衰していた。2026 年についても昨年対比影響が大きい可能性がある。

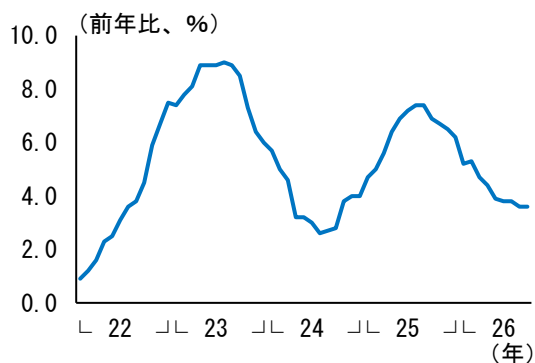
とは言え、10 月以降の値上げも、同社によると、10 月前年比横ばい、11 月 9.8 倍、12 月 39.2%減(ただし 2025 年 12 月の前年比は 2 倍)と多くの値上げが予定されている。これまで企業物価指数が高い伸びを示してきただけに、消費者物価の上昇が加速するリスクについて注視していく必要がある。

実質賃金が7か月連続でプラスの下で、9月の個人消費は天候要因から減速

7月の毎月勤労統計(速報、事業所規模5人以上)における実質賃金は前年比 2.0%増と、7か月連続で前年比プラスとなった(図表 13)。特別給与の伸びが大きく寄与したことで、2か月連続で2%を超えた。8月についても、ガソリン補助金など政府による既往の各種支援策により消費者段階の物価は上昇が抑制されているため、実質賃金のプラスが継続する公算が高い。今後、7~9月は電気・ガス料金支援が消費者物価の下押しに寄与するほか、各都道府県において、最低賃金の協議が進む中で、最低賃金近傍で働く労働者の賃上げが徐々に進み、物価上昇の中にあっても、実質賃金は前年比プラスを維持できるとみている。

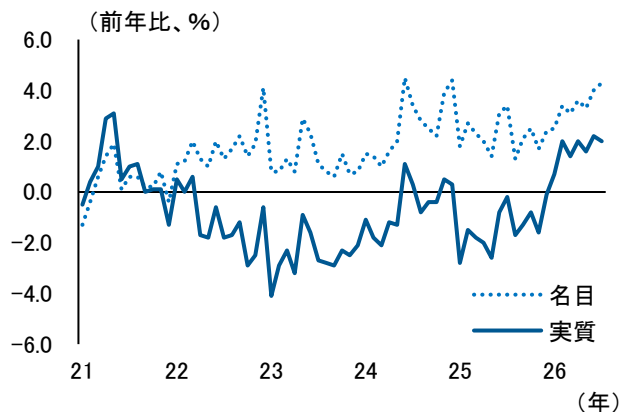
実質賃金の改善が続く中で、8月までの個人消費は堅調に推移している。供給側統計である8月の商業動態統計をみると、小売業は前年比 2.7%増と6か月連続で前年を上回った。ただし、9月については、天候要因から弱含む可能性が高い。

(図表 12) 物価関連指数の推移



(備考) 日本銀行資料より作成

(図表 13) 実質賃金の推移



(備考) 1. 事業所規模5人以上、速報
2. 厚生労働省資料より作成

2. 日銀利上げペースは3～4か月に1回と予想

日銀は物価上振れ リスクの高まりから9 月に利上げを実施し た

日銀は、9月の金融政策決定会合で政策金利を1.25%に引き上げた。前月時点では、物価上振れリスクは不変と判断し利上げは10月と予想したが、日銀では、その後の原油価格上昇に加え、AI・半導体関連需要の長期化による需要要因も強く意識し、9月利上げとの判断に至ったようだ。

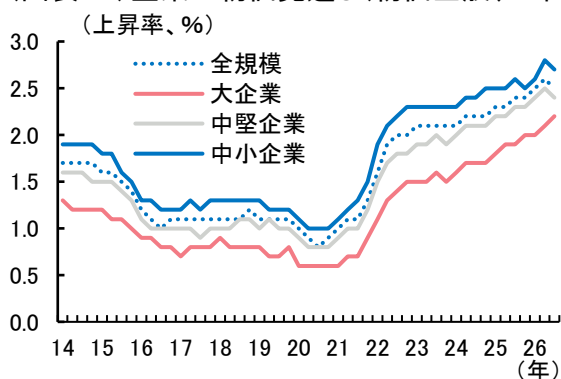
決定会合後の記者会見では「これまでは、基調的な物価上昇率が2%より低いとみられる中で、それを上昇させることが、ある意味、短期的な政策の狙い」だったとし、現在は、基調的な物価上昇率が2%に接近するなかで、「物価安定の目標を超えて上振れていくリスクが顕在化し、その後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調物価上昇率を2%程度の水準で安定」させることが重要とした。要するに、従来は2%まで距離があるため、物価「上振れ」リスクよりも、「下振れ」リスクへの対応を優先してきたが、今はほぼ2%なので、「上振れ」リスクも「下振れ」リスクも同じ優先度で対応していく、ということとなる。物価上振れリスクとしては、①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、②グローバルなAI関連需要の動向、③今後の為替相場の変動が指摘されている。これらのリスクは容易に低下することは無いとみられ、上振れリスクとして残り続けるものと思われる。ただし、9月短観における企業の予想物価上昇率をみると、5年先はむしろ低下しており(図表14)、直ちに利上げが必要な状況とまでは言えず、10月利上げは無いとみている。

物価上振れリスクが 燦るなかで、利上げ ペースは3～4か月 に一度と予想

物価上振れリスクは容易に解消されることは無いとみられる。日銀は、中立金利の幅を1.1～2.5%と推計しているが、金融環境はなお緩和的とみて中立金利には達していないと判断している。今後も、利上げの影響を点検しつつ、中立金利を目指して利上げが進むとみられる。利上げペースとしては、3～4か月に一回程度で、日々公表されるデータやヒアリング情報から利上げによる金融環境への影響を点検していくこととなる。なお、9月短観における企業金融関連指標をみると、前回対比横ばいとなっており、引き続き緩和的な金融環境であることがうかがわれた(図表15)。

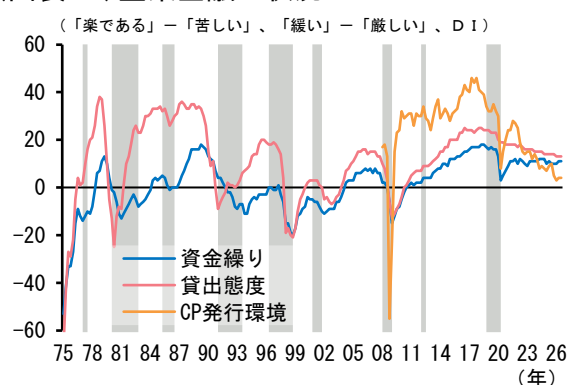
来春以降は、中東情勢に起因する原油価格上昇の影響が徐々に減衰し、物価の前年比上昇率は縮小していくものとみられる。そうしたもとで、金融緩和度合いを調整し、中立金利を目指していくことになろう。日本の潜在成長率がゼロ%台であるなか、無事に物価安定目標2%に期待インフレをアンカーできたとすると、中立金利は2%程度まで到達する可能性は十分あり得るものとみられる。政策金利が2%に近づくにつれて、利上げの打ち止め感が意識され、長期金利の上昇ペースは次第に鈍化し、インフレ懸念が和らぐもとで低下に転じ、金利水準は幾分切り下がるとみている。

(図表14) 企業の物価見通し(物価全般、5年後)



(備考) 日本銀行資料より作成

(図表15) 企業金融の状況



(備考) 総務省、日本銀行資料より作成

<サブシナリオ（確率 15%）>

中東情勢に端を発する原油価格高止まりの長期化が予想インフレ率や賃金上昇率への波及など二次的な波及につながる。ビハインドザカーブの様相が強まり、加熱気味の景気に対して主要中銀は急速に利上げを進める。徐々にインフレは終息し、利上げ打ち止め感から長期金利は低下に向かう。名目の業績は改善方向ながら企業の資金調達コストが重石となり株価は横ばい圏内で推移する。

		26年 9月30日	10～12月	27年 1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	3.75～4.00	4.00～4.25	4.50～4.75	5.00～5.25	5.00～5.25
	国債(5年)	5.087	4.70～5.50	5.20～6.00	5.70～6.50	5.60～6.40
	国債(10年)	5.287	4.80～5.70	5.45～6.35	6.10～7.00	6.00～6.90
	NYダウ平均(ドル)	50906.05	49000～54000	49000～54000	49000～54000	49000～54000
ユ ー ロ 圏	中銀預金金利(期末)	2.50	2.75	3.25	3.75	3.75
	国債(ドイツ10年債)	3.585	3.20～3.90	3.85～4.55	4.50～5.20	4.40～5.10
	ユーロ・ストックス50	6269.02	6000～6600	6000～6600	6000～6600	6000～6600
日 本	無担保コール翌日物(誘導目標・期末)	1.25	1.50	2.00	2.50	2.50
	TORF(3か月)	1.296	1.20～1.60	1.70～2.10	2.20～2.60	2.20～2.60
	中期国債(新発5年債)	2.360	2.10～2.60	2.60～3.10	3.10～3.60	3.00～3.50
	長期国債(新発10年債)	3.050	2.80～3.40	3.45～4.05	4.10～4.70	4.00～4.60
	超長期国債(新発20年債)	3.900	3.60～4.30	4.25～4.95	4.90～5.60	4.80～5.50
	日経平均株価(円)	66753.72	62000～72000	62000～72000	62000～72000	62000～72000
為 替	円/ドルレート	156.92	154～164	154～164	154～164	154～164
	円/ユーロレート	178.05	176～186	176～186	176～186	176～186

日米欧中央銀行会合スケジュール

	日本銀行 (金融政策決定会合)	F R B (米連邦公開市場委員会)	E C B (政策理事会)
26年10月	29～30日	27～28日	29日
11月	—	—	—
12月	17～18日	8～9日	17日
27年1月	21～22日	26～27日	—
2月	—	—	4日
3月	17～18日	16～17日	18日
4月	27～28日	27～28日	29日
5月	—	—	—
6月	10～11日	8～9日	10日
7月	21～22日	27～28日	22日
8月	—	—	—
9月	21～22日	14～15日	9日

(備考) 各国資料より作成

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜今月の内外経済・金融スケジュール＞

（日本）

- ① 毎月勤労統計 …… 7日
7月の実質賃金は前年同月比で2.0%増と、7か月連続でプラスとなった。所定内給与や賞与の増加が名目賃金を押し上げた。秋以降はインフレの加速が見込まれるため、実質賃金のプラスを持続できるか注目される。
- ② 貿易統計 …… 21日
輸出は堅調に推移しているものの、中東混乱に伴う原油高を受けて、5月以降貿易赤字が拡大している。足元では中東における原油供給制約への懸念が高まっており、安定的な調達を続けることができるか、注視する必要がある。
- ③ 消費者物価指数 …… 23日
先行指標である東京都区部（除く生鮮食品）前年比上昇率（9月中旬）は2.7%と、8月の1.9%から上昇が加速した。全国も2%を上回る伸びが見込まれる。
- ④ 日銀金融政策決定会合 …… 29～30日
日銀は利上げペースを加速させ、9月に追加利上げを実施した。10月会合時に公表される展望レポートでは、物価の上振れリスクについての評価が注目される。

（米国、海外）

- ⑤ 雇用統計 …… 2日
8月の非農業部門雇用者数は、年明け以降堅調に推移しており、8月は前月差16.2万人増加した。9月も9.0万人増と、良好な結果が見込まれている。
- ⑥ 消費者物価指数 …… 14日
エネルギー価格の上昇を受けて、8月のCPIの伸びは、7月から加速した。FRBは9月の利上げ後もインフレへの警戒を緩めておらず、結果次第では利上げ時期が早まる可能性がある。
- ⑦ FOMC …… 27～28日
米中間選挙前最後のFOMCとなる。NY連銀のウィリアムズ総裁は「今年終盤にあと1回の利上げが適切となる可能性がある」と述べており、市場では10月の利上げ観測が後退している。
- ⑧ ECB政策理事会 …… 29日
ラガルド総裁は、債券利回りの上昇が成長率を鈍化させ、エネルギー高によるインフレ波及を抑制しているとの見方を示した。10月は政策金利を一旦据え置こう。

（日本）

発表日	経済指標・注目材料等
1日	日銀短観（9月） 自動車販売（9月）
2日	失業率・有効求人倍率（8月） 都区部消費者物価指数（9月中旬）
5日	消費動向調査（9月）
7日	①毎月勤労統計（8月速報） 景気動向指数（8月速報）
8日	国際収支（8月） 景気ウォッチャー調査（9月）
9日	家計調査（8月）
13日	企業物価指数（9月）
14日	マネーストック統計（9月）
15日	機械受注（8月）
19日	第3次産業活動指数（8月）
21日	②貿易統計（9月速報）
23日	③全国消費者物価指数（9月）
27日	企業向けサービス価格指数（9月）
29日	④日銀金融政策決定会合（～30日） 消費動向調査（10月）
30日	日銀展望レポート 都区部消費者物価指数（10月中旬） 失業率・有効求人倍率（9月） 商業動態統計（9月速報） 鉱工業生産（9月速報） 住宅着工統計（9月）

（米国、海外）

発表日	経済指標・注目材料等
1日	I S M製造業景気指数（9月）
2日	製造業受注（8月） ⑤雇用統計（9月）
5日	I S M非製造業景気指数（9月）
6日	貿易収支（8月）
9日	ミシガン大学消費者態度指数（10月速報）
14日	⑥消費者物価指数（9月）
15日	小売売上高（9月） 生産者物価指数（9月）
16日	鉱工業生産・設備稼働率（9月）
20日	住宅着工件数（9月）
27日	⑦FOMC（～28日） 耐久財新規受注（9月） 消費者信頼感指数（10月） イスラエル総選挙
29日	⑧ECB政策理事会 米7～9月GDP統計（速報値） 個人所得・消費（9月）
30日	米国7～9月の雇用コスト指数
毎週木	新規失業保険申請件数

信金中金総研ホームページのご案内

レポート

- 経済金融情報
- 産業企業情報
- 金融調査情報
- 景気動向調査
- 金利・為替見通し
- 経済見通し
- ニュース&トピックス
- その他

刊行物・統計

- 信金中金月報
- 全国信用金庫概況・統計
- 信用金庫統計



<https://www.scbri.jp/>

経済やマーケットの見通し、
産業や金融機関の動向などについて発信しています。



無料メルマガ



信金中金総研
ホームページ