

農林中金総合研究所 2026～27年度改訂経済見通し

今後想定される物価高騰で景気は足踏み状態に

～ 日本経済見通し：2026年度：0.7%（上方修正※）、27年度：0.9%（下方修正※）～

※26年6月時点での当総研見通し（26年度：0.6%、27年度：1.0%）との比較

お問い合わせ先

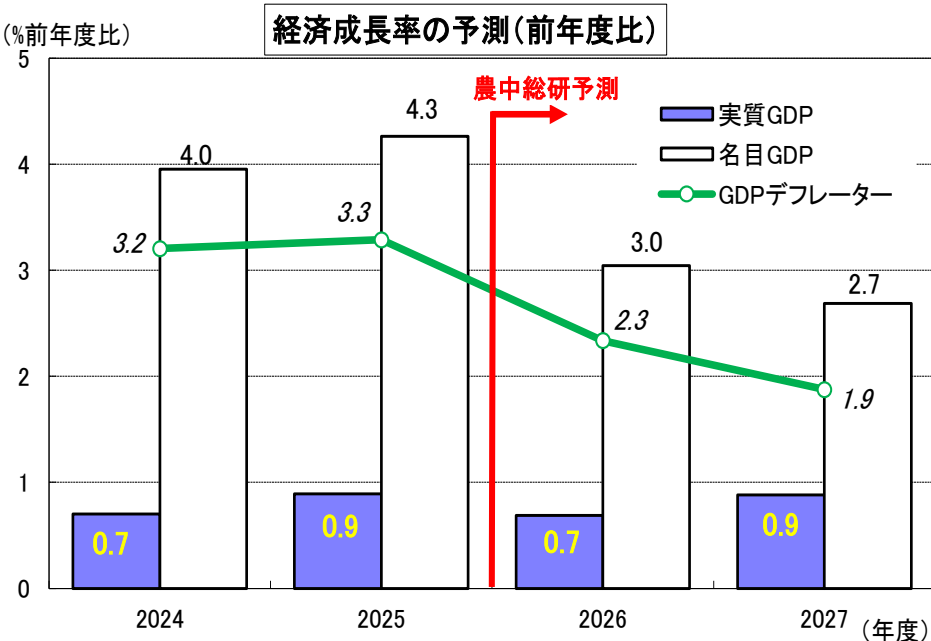
株式会社 農林中金総合研究所
リサーチ＆ソリューション第1部 マクロ経済G
070-3035-2643（総括、日本経済・金融）
070-3035-3519（米国経済・金融）
070-3035-3517（中国経済・金融）

無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

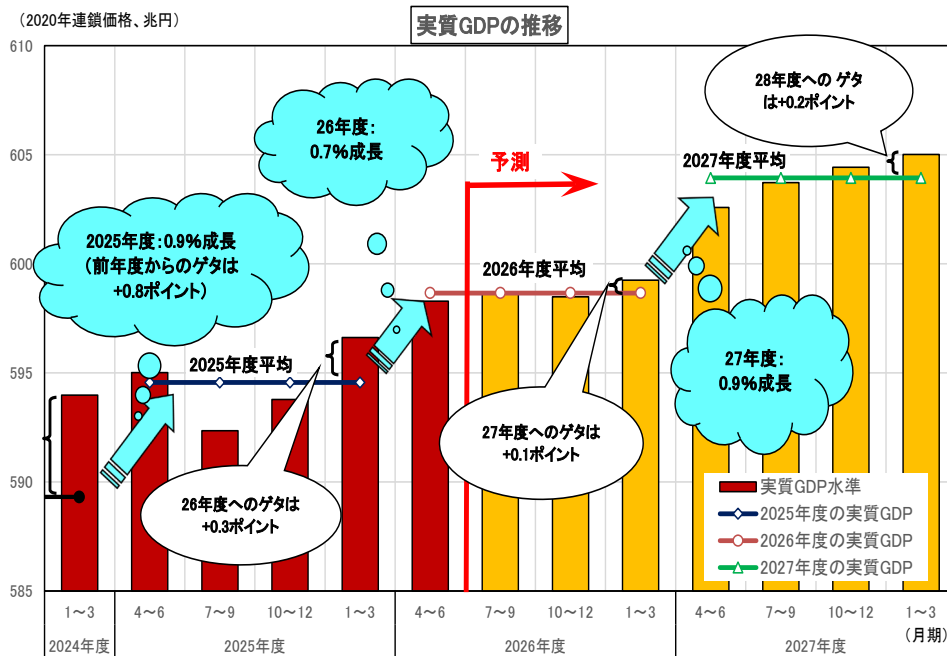
Norinchukin Research Institute

2026年8月21日

- 4～6月期は3期連続のプラス成長であったが、民間最終需要が3期ぶりに減少するなど、景気足踏みを感じさせる内容だった。
- 足元7～9月期については、AIブームの後押しなどもあり、企業設備投資は増加に転じるとみられる。26年春闘では5%超の賃上げ（定昇込み）が実現するなど、家計の所得環境は良好さを保っているものの、今後想定されるインフレ加速への警戒もあり、消費は本格回復までに至らない。イラン情勢の影響もあり、輸出も勢いは乏しいものと思われる。経済成長率は前期比年率0.2%と4期連続のプラスが見込まれるが、微増にとどまる。
- イラン情勢の長期化が見込まれるなか、26年度下期にかけて経済活動は足踏みに近い状態が続くとみられる。消費は物価上昇率の高止まりが続くなか、緩慢な動きが予想される。不確実性が高い状況が続き、企業設備投資や輸出も鈍さが残る。
- 27年度については、イラン情勢が収束に向かうことを前提に、消費や企業設備投資など内需主導での成長となるが、年度下期にかけて潜在成長率並みに落ち着く。
- 日本銀行は物価上振れリスクを強く警戒しており、マーケットでは早期の利上げ観測が浮上している。当総研では秋以降の物価上昇率の高まりを受けて、10月に追加利上げを決定すると予想する。最終的に政策金利は1.75%まで引き上げられるだろう。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」に基づき、農中総研作成・予測



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注) 2026年4～6月期まで実績、それ以降は当総研予測

目 次

1	景気の現状	3
2	世界経済の動向	5
3	国内の経済政策	17
4	日本経済・物価の見通し	19
5	金融政策の見通し	27
6	金融市場の見通し	28

見通し担当者：

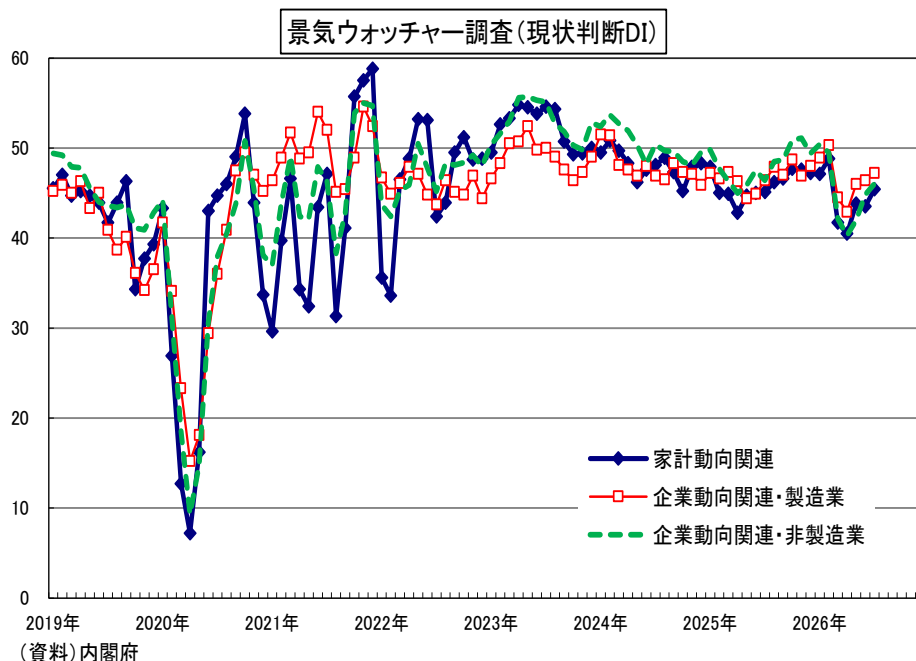
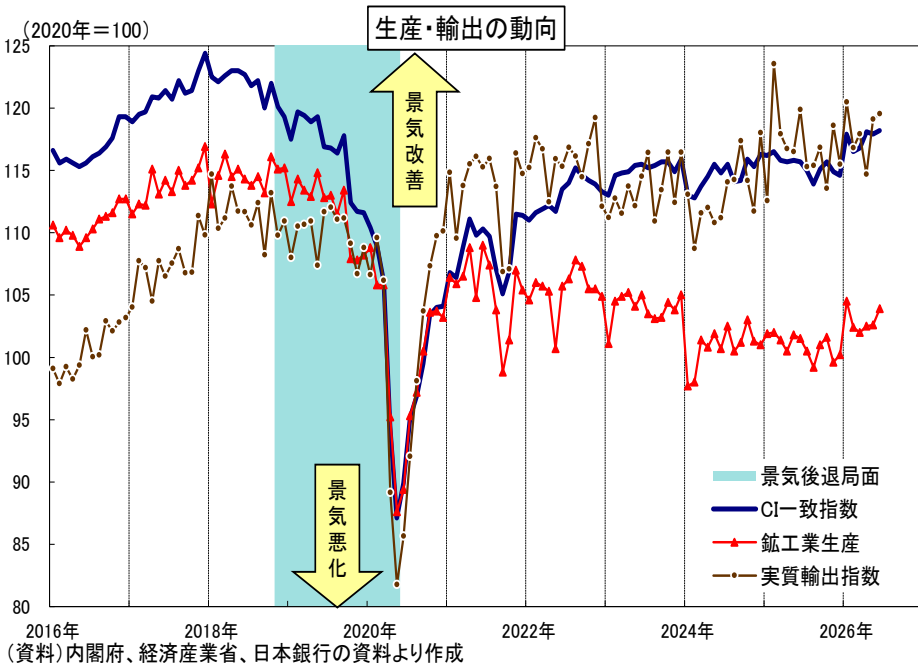
総括、日本経済・金融
米国経済・金融
中国経済・金融

南 武志
佐古 佳史
王 雷軒

1 景気の現状

□景気動向：イラン情勢が再び緊迫化する下でも回復基調は継続

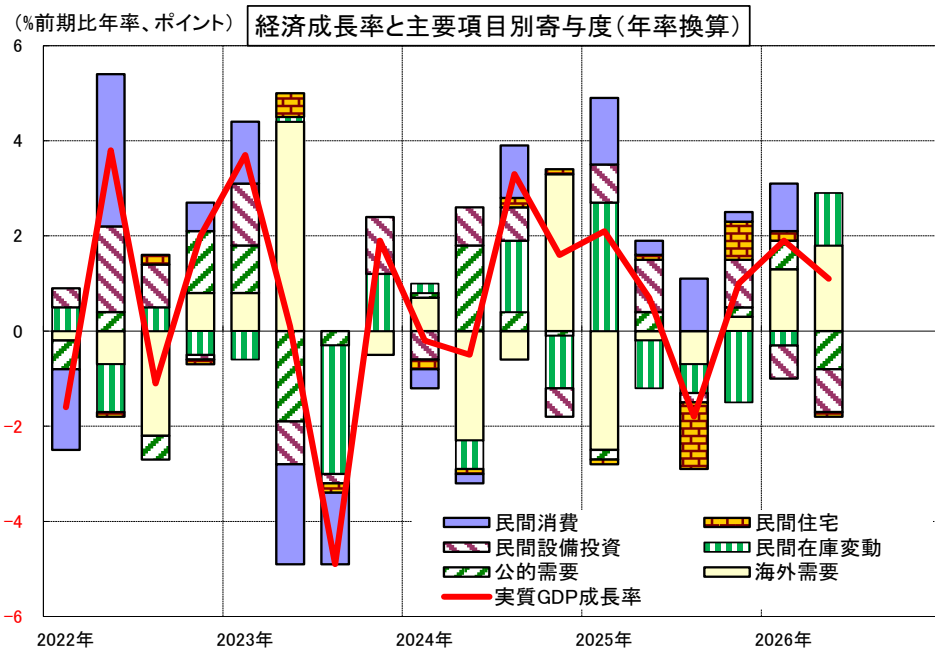
- 4～6月期の鉱工業生産は前期比0.2%と3期連続のプラス
 - 6月は3か月連続で上昇したが、基調判断は「一進一退」で据え置き（24か月連続で同じ表現）
 - 7月の実質輸出金額は前月比2.7%と3か月連続で上昇
- 4～6月期の第3次産業活動指数は前期比0.6%と6期連続のプラス
 - 6月は3か月ぶりに低下したが、基調判断は「一部に足踏みがみられるものの、持ち直し傾向にある」で据え置き（3か月連続で同じ表現）
- 6月の景気動向指数・CI一致指数は2か月ぶりに上昇、約7年ぶりの高水準
 - CI一致指数に基づく基調判断は3か月連続で「改善」
- 7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは3か月連続、先行き判断DIも4か月連続で、いずれも改善
 - ただし、イラン情勢が悪化する前の水準までは戻っていない
- 日銀短観（6月調査）からは企業の景況感是非製造業を中心に良好さを保っていることが確認できる
 - 7月のS&Pグローバル日本PMIは、製造業、サービス業ともに判断基準である50を上回った



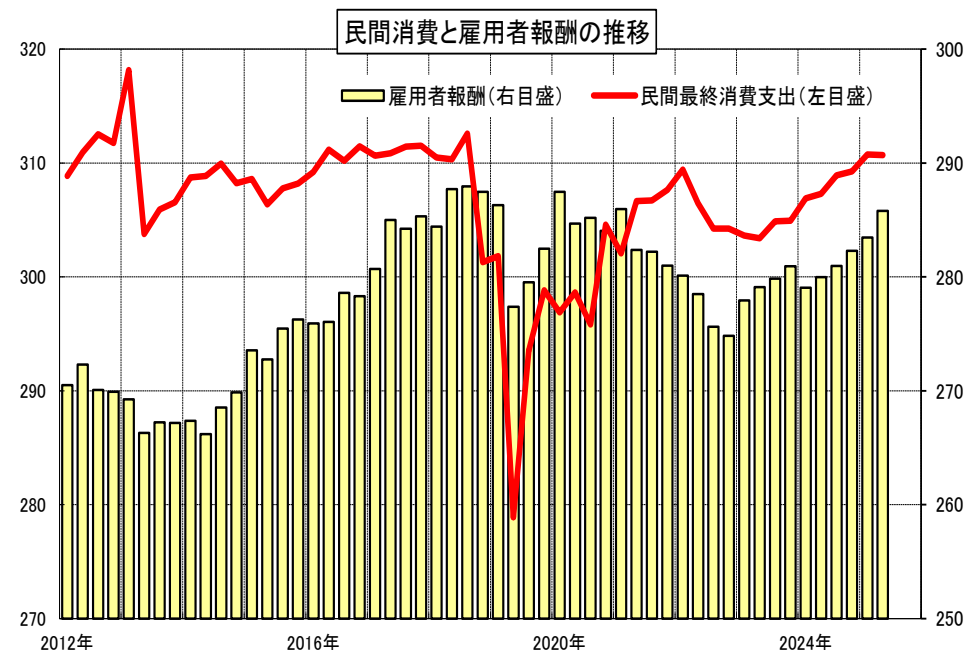
1 景気の現状

□26年4～6月期のGDP：3期連続のプラス成長だが、民間最終需要は3期ぶりのマイナス

- － 実質GDPは前期比0.3%、同年率1.1%と3期連続のプラス成長
 - ただし、民間最終需要は3期ぶりの減少となるなど、実態は弱い内容
- － 需要項目別には、民間在庫変動（前期比成長率に対する寄与度：+0.3ポイント）、政府消費（前期比1.6%）、輸出等（同0.5%）、輸入等（同▲1.5%）は押し上げ要因、民間消費（前期比▲0.02%）、民間住宅投資（同▲0.5%）、民間企業設備投資（同▲1.2%）、公共投資（同▲0.1%）、公的在庫変動（寄与度：▲0.5ポイント）は押し下げ要因
 - 実質雇用者報酬は前期比0.9%と5期連続の増加だったが、消費を押し上げるには至らず
- － GDPデフレーターは前年比2.6%と15期連続、前期比0.9%と9期連続で、いずれも上昇、価格転嫁は定着している
 - 輸入デフレーターが前年比15.0%へ大きく加速するなか、民間需要デフレーターも同3.2%へ上昇率が拡大
- － 実感に近いとされる名目GDPは前期比1.2%（同年率4.8%）と9期連続のプラス
- － 20年1～3月期以降の遡及改訂によって、22～25年度の実質成長率は1.5%、0.1%、0.7%、0.9%へ、いずれも上方修正された（従来は1.4%、▲0.0%、0.5%、0.8%）



(資料)内閣府経済社会総合研究所



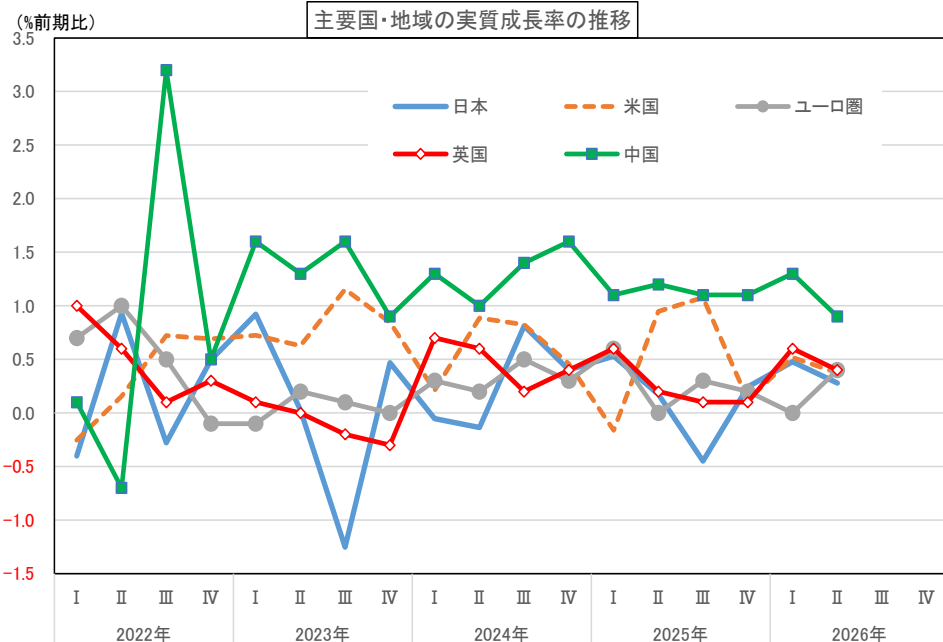
(資料)内閣府 (注)2020年連鎖価格表示、兆円。雇用者報酬は家計最終消費支出デフレーターで実質化。

□イラン情勢の悪化で世界経済・貿易に下押し圧力

- － 26年入り後の世界経済・貿易はトランプ関税の影響が一巡しつつあったが、イラン情勢の悪化によって経済下振れリスクと物価上振れリスクに直面している

□国際機関による世界経済見通し：イラン情勢悪化の影響をAI関連需要の拡大が一部相殺

- － 最新のIMF世界経済見通し（26年7月発表）では、世界経済全体の成長率は25年の3.5%から26年は3.0%へ減速すると予想（27年は3.4%へ持ち直し）
 - 26年の見通し（4月時点：3.1%）は下方修正されたが、27年（4月時点：3.2%）は上方修正
 - イラン情勢悪化の影響をAI関連需要の拡大が部分的に相殺、緩やかな減速にとどまる
- － 世界経済見通しに対するリスクバランスは4月時点より改善しているが、依然として下振れリスクは残っていると評価
 - 米国・イランの戦闘再開で一次産品価格のボラティリティが高まることで、世界的なサプライチェーンが一層混乱、インフレ再加速が金融環境を圧迫しかねないほか、貿易の分断化が加速することで生産が抑制され価格を押し上げること、さらにAIブームが終焉を迎えてマーケットが調整局面を迎える可能性も



2026～27年 IMF世界経済見通し

	2025年	2026年	2027年	4月時点との比較	
				2026年	2027年
世界全体(実質経済成長率)	3.5	3.0	3.4	▲ 0.1	0.2
先進国	1.9	1.7	1.8	▲ 0.1	0.1
米国	2.1	2.3	2.2	0.0	0.1
ユーロ圏	1.4	0.9	1.2	▲ 0.2	0.0
ドイツ	0.2	0.7	1.0	▲ 0.1	▲ 0.2
フランス	0.9	0.6	0.9	▲ 0.3	0.0
イタリア	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
スペイン	2.8	2.1	1.8	0.0	0.0
英国	1.4	1.0	1.3	0.2	0.0
日本	1.1	0.6	0.7	▲ 0.1	0.1
新興国・発展途上国	4.5	3.8	4.5	▲ 0.1	0.3
中国	5.0	4.6	4.1	0.2	0.1
インド	7.7	6.4	6.7	▲ 0.1	0.2
ブラジル	2.3	2.4	2.2	0.5	0.2
ロシア	1.0	1.1	1.1	0.0	0.0
南アフリカ	1.1	1.1	1.3	0.1	0.0
ASEAN5	4.5	4.1	4.3	0.0	▲ 0.1
世界貿易数量(財・サービス)	5.0	3.5	4.3	0.7	0.5
商品市況					
原油	▲ 14.4	31.8	▲ 11.8	10.4	▲ 4.2
原油以外	9.9	18.6	1.3	▲ 3.1	▲ 0.6
消費者物価					
先進国	4.1	4.7	3.9	0.3	0.2
新興国・発展途上国	2.5	3.0	2.4	0.2	0.2
新興国・発展途上国	5.2	5.8	4.8	0.3	0.2

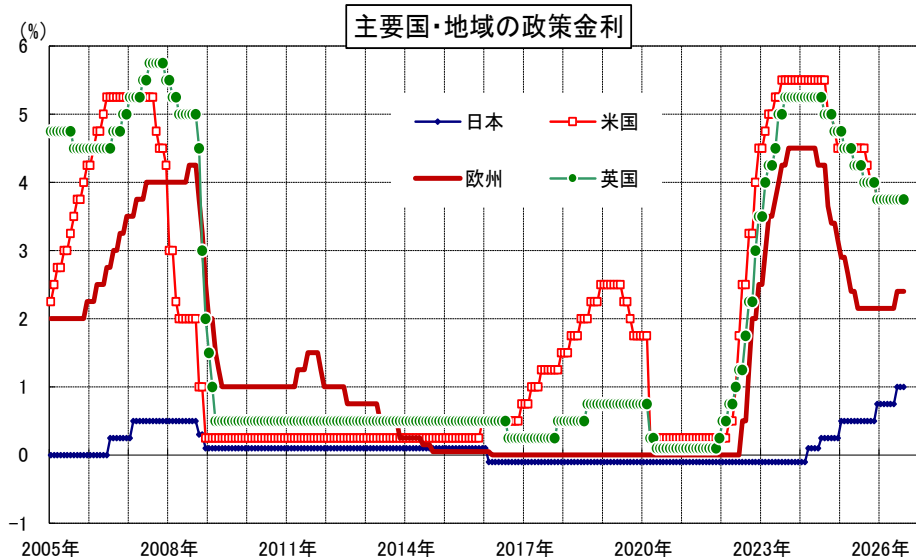
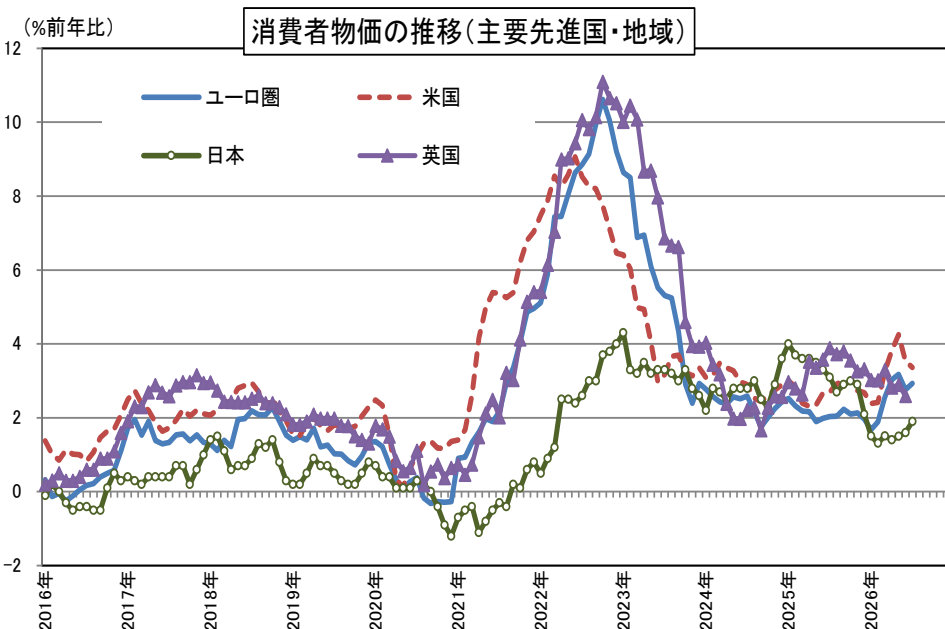
(資料) IMF『World Economic Outlook Update(2026年7月)』

□世界的にインフレ懸念が再び台頭

- － 21～22年にかけて世界的にインフレが加速したが、22年下期にはピークアウトし、25年には多くの中央銀行が物価安定とする2%に向けて鈍化する動きが散見された
- － イラン情勢の悪化後にインフレ率が再加速したが、足元は沈静化に向けた動きも

□主要中銀では利上げに転換する動きも

- － 欧米の主要中銀はインフレへの警戒を強めており、欧州中央銀行（ECB）は26年6月に利上げに転換したほか、米連邦準備制度（Fed）、イングランド銀行（BoE）でも利上げ観測が浮上する場合もあった
 - 6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に示されたドットチャートはFedが年内にも利上げに転換することを意識させる内容となったが、足元では利上げ観測は後退している
 - ユーロ圏ではインフレ率が2%の物価目標を上回って推移していることもあり、ECBは9月にも追加利上げを実施するとの見方が濃厚となっている



(資料) 各中央銀行の資料より作成

(注) 米国の政策金利は誘導レンジの上限。欧州は主要リファイナンス・オペ金利。日本は16年2月～24年2月については日銀当座預金の政策金利残高への適用利率、それ以外の期間は無担保コールレート翌日物に政策金利とした(24年3～7月は誘導レンジの上限)。

□景気動向：AIブームの継続

- － 26年4～6月期GDP（速報値）は前期比年率1.5%とやや低い成長率となり、主な需要項目別の寄与度をみると、個人消費支出が2.12ポイント、設備投資が1.15ポイント、在庫投資が▲0.67ポイント、純輸出が▲1.01ポイントであった
- － ハイパー・スケーラーの最新の設備投資計画からは、27年にかけても旺盛なAI関連投資が見込まれる
- － ウォーシュFRB議長はフォワードガイダンスを終了し、マーケットに金融政策の先行きを考えさせる方針を採用した
- － 見通しのポイントとしては、① 中東情勢の不透明感が高く、原油価格の高止まりが長期化するとみられること、② 一方で、足元ではディスインフレ傾向も確認されつつあること、③このため利上げの必要性が高いとも断定できないこと、④AIブームを背景とする株高から、資産効果によって富裕層を中心に個人消費が堅調に推移すること、などが挙げられる
- － 成長率見通し：26年は2.2%、27年は2.2%（前回から26年は0.1ポイント下方修正、27年は0.3ポイント上方修正）

予測表（四半期）

（予測→）

	単位	2025年				2026年				2027年			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP成長率	%	▲ 0.6	3.8	4.4	0.5	2.0	1.5	2.7	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
個人消費支出	%	0.6	2.5	3.5	1.9	1.6	3.2	2.2	3.1	2.6	2.4	2.1	2.1
民間設備投資	%	9.5	7.3	3.2	2.4	10.4	8.4	9.4	9.9	8.6	6.9	5.8	3.8
民間住宅投資	%	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 8.0	1.5	▲ 1.8	0.5	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 1.6	0.0
輸出	%	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 3.2	12.9	4.5	6.2	4.7	4.8	4.3	4.0	3.8
輸入	%	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.0	21.4	11.5	9.4	10.5	8.1	7.0	5.3	5.0
政府支出	%	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.6	4.4	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2
非農業部門雇用者数増減	万人	2.0	3.4	2.3	▲ 1.7	6.3	7.7	0.0	0.0	0.0	1.0	1.5	2.0
失業率	%	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3
賃金上昇率	%	4.1	3.9	3.9	3.9	3.6	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3
コアPCEデフレーター	%	2.8	2.7	2.9	2.9	3.1	3.3	3.2	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
FFレート誘導水準	%	4.25～4.50	4.25～4.50	4.00～4.25	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75
10年物国債利回り	%	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.4	4.8	4.7	4.3	4.0	3.9	3.8

（資料）米商務省、米労働統計局、FRB、Bloombergより作成、予測は農中総研による。

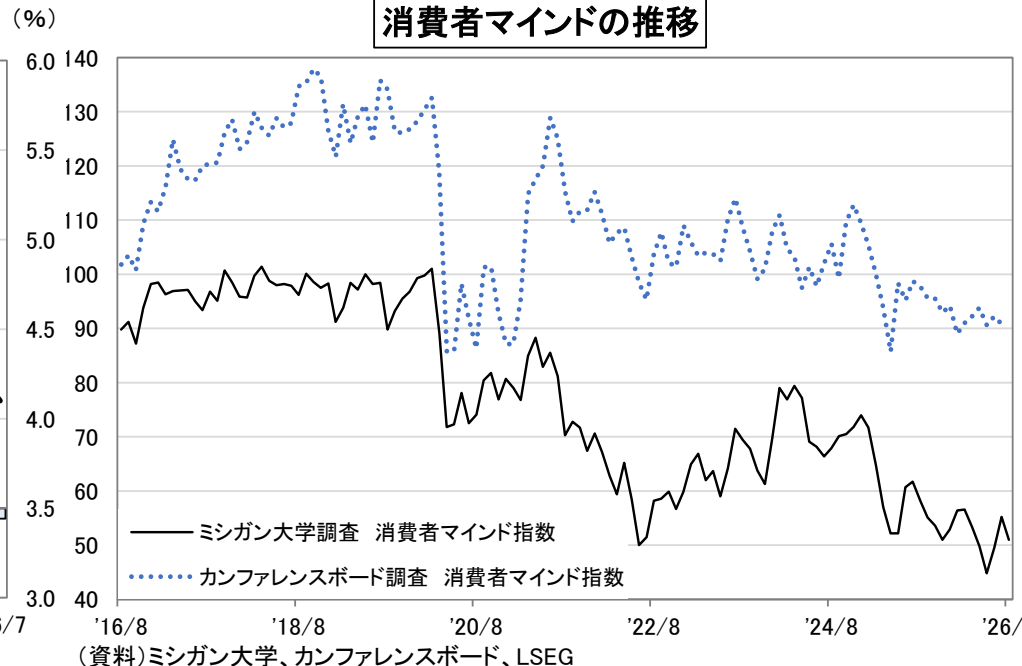
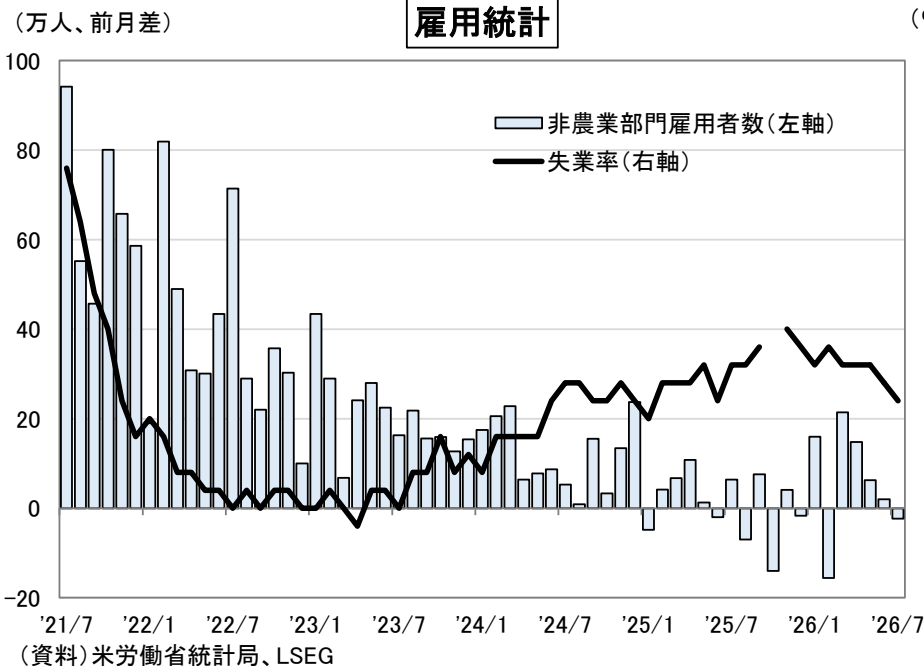
（注意）GDPと各需要項目は四半期年率。FFレート誘導水準、10年物国債利回りは期末値、それ以外は期間の平均値。

□雇用：増加しなくても、労働市場は堅調な可能性

- － 不法移民の流出が継続していることから、毎月▲3,000人程度の雇用減少であれば、失業率が一定に保たれると見積もられている（ダラス連邦準備銀行 3月31日「Break-even employment declines as unauthorized immigration outflows continue」）
- － 26年半ばの雇用増加ペースは鈍いが、労働参加率の低下もあり、失業率は低下している

□消費：底堅く推移する見込み

- － AIブームによる株高と資産効果から富裕層の消費がけん引役となり、「集計量としての」個人消費支出は底堅い
- － 一方で、消費者マインドが低調なことや賃金上昇率が鈍化傾向であること、ガソリン価格の高止まりなどから、金銭的に余裕のない家計が増加していることが推察できる



□貿易：輸入の伸びが顕著

- ー トランプ政権は7月24日、新たな追加関税を導入し、Tax Foundationによると実効関税率は11.8%と推計される
- ー AIブームにともない、資本財の輸入が伸びている

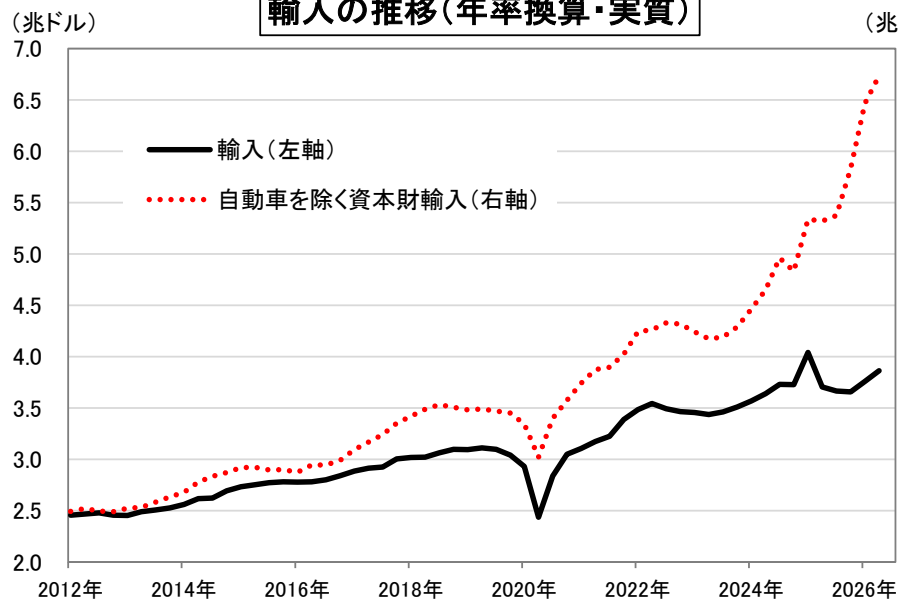
□住宅投資：在庫が多く、住宅着工は減少傾向

- ー 新築住宅在庫が9か月分と過剰気味であることから、住宅着工件数は頭打ちが続いている

□設備投資：AIブームによる旺盛な設備投資

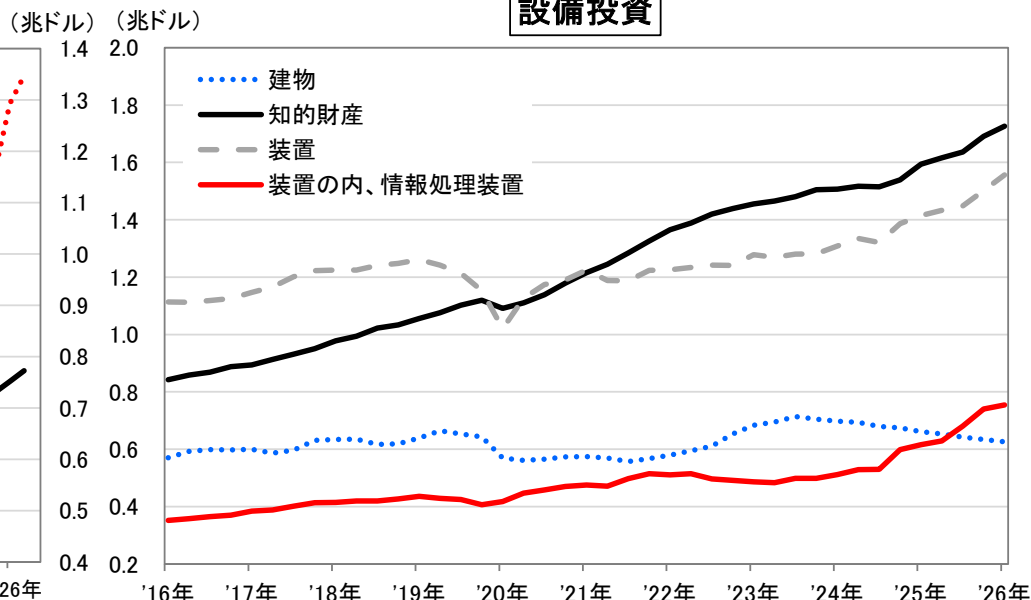
- ー 10年で1.2兆ドルのインフラ投資を目指すインフラ投資雇用法（21年11月）、同4,300億ドル規模の気候変動対策費を投じるインフレ削減法（22年8月）、半導体の国内生産へ520億ドルを支援するCHIPSプラス法（22年8月）、OBBBA（25年7月）による法人減税と設備投資費用の償却ルール変更などが設備投資を下支えするとみられる
- ー AI普及に伴う半導体とデータセンターの需要に加えて、製造業の米国内回帰もあり設備投資ペースは速い

輸入の推移(年率換算・実質)



(資料)経済分析局、LSEG (注)データは4～6月期まで。

設備投資



(資料)米経済分析局、LSEG (注)データは26年4～6月期まで。

□インフレ率：高い原油価格とデスインフレ傾向が併存

- － 2月28日の米国によるイラン攻撃とその後の中東情勢の緊迫化から、原油価格は高止まりが続いている
- － 一方で、消費者物価指数の鈍化傾向も確認されつつあり、インフレ率をめぐる判断は難しい局面となっている

□金融政策：利上げの是非を検討

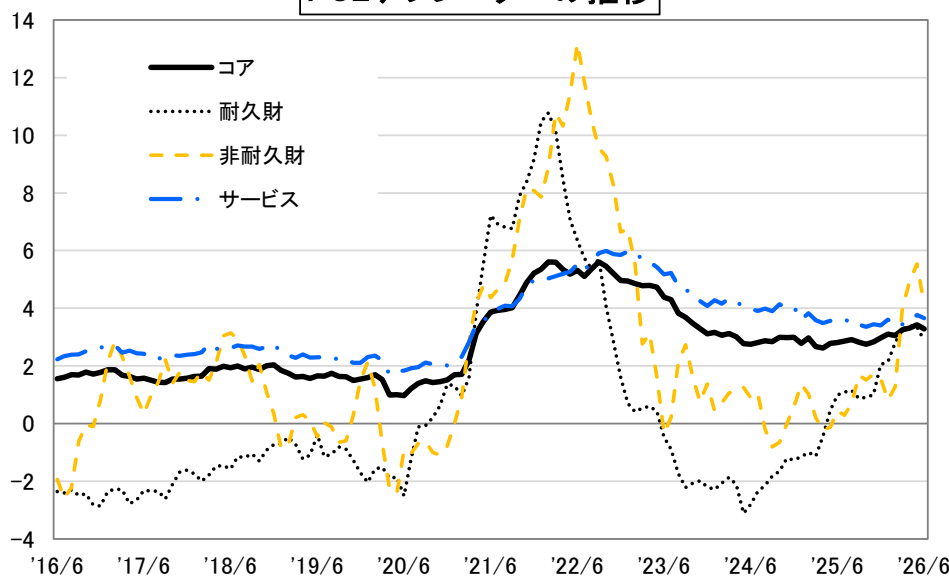
- － ウォーシュFRB議長がフォワードガイダンスを終了したことで、金融政策の手がかりは大幅に減少した
- － 利上げの是非を検討しているが、9月FOMCでは様子見姿勢を維持し利上げを見送ると、現時点では予想する

□財政：財政赤字拡大の見通し

- － 25年7月4日に成立した「一つの大きく美しい法案」の結果、10年間で3.4兆ドルの財政赤字増加が予想される
- － 米議会予算局は8月10日、26会計年度の財政赤字が前年度から0.3兆ドル増加の2.1兆ドルとなる試算を公表した

(前年比%)

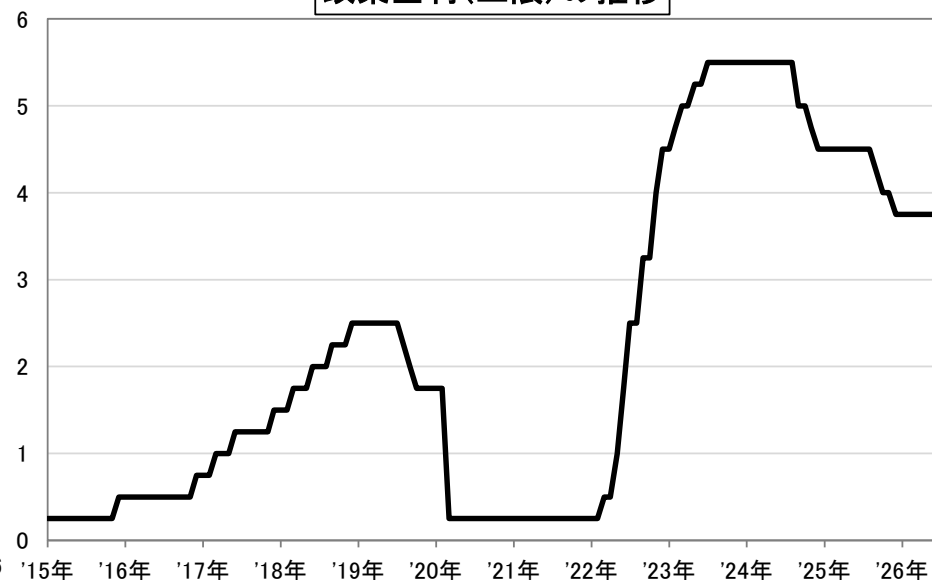
PCEデフレーター推移



(資料)米経済分析局、LSEG

(%)

政策金利(上限)推移



(資料)FRB、LSEG

□26年4～6月期の実質GDP成長率：内需の低迷で減速

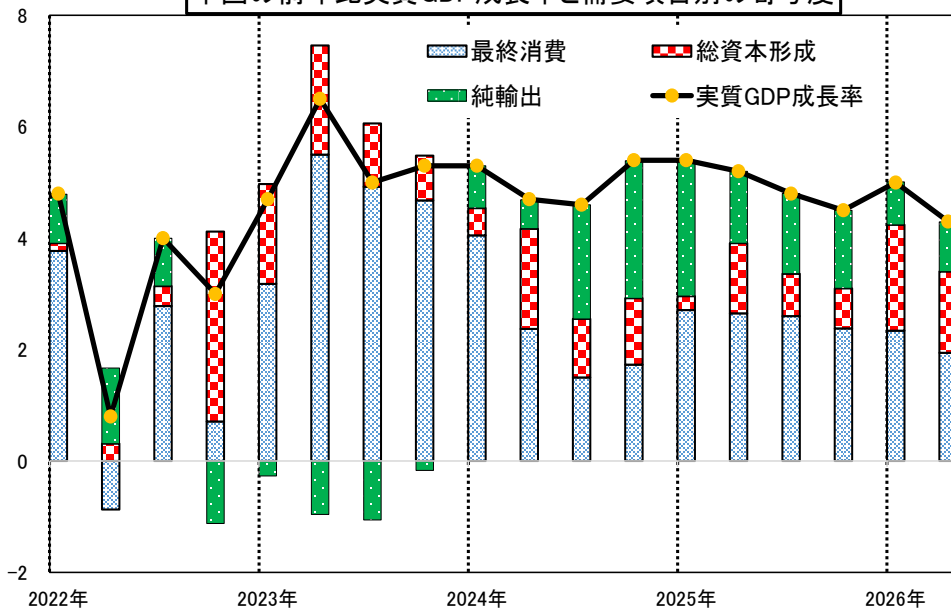
- － 4～6月期の実質GDP成長率は前期比0.9%、前年比4.3%となり、1～3月期（同1.3%、5.0%）から減速した
 - 実質GDP成長率（前年比4.3%、前掲）に対する需要項目別の寄与度では、最終消費は+1.9ポイント、総資本形成は+1.5ポイント、純輸出は+0.9ポイント
 - ✓ 総資本形成と最終消費の寄与度は前期からいずれも低下したが、純輸出は10期連続でプラスを維持
 - 業種別では、不動産業（前年比▲0.2%）、建設業（同▲4.1%）が引き続きマイナス成長となった一方、製造業（同4.8%）、情報通信・ソフトウェア・情報技術サービス（同10.8%）は比較的堅調に推移した
 - 生産と輸出は堅調に推移しているものの、個人消費や企業の投資意欲が総じて弱く、内需の低迷が経済減速の主な原因となっている

□足元の景気は減速基調で推移

- － 足元の経済指標からは、輸出は底堅く推移している一方、消費と投資の低迷を背景に景気は減速基調で推移しているとみられる

(%,ポイント)

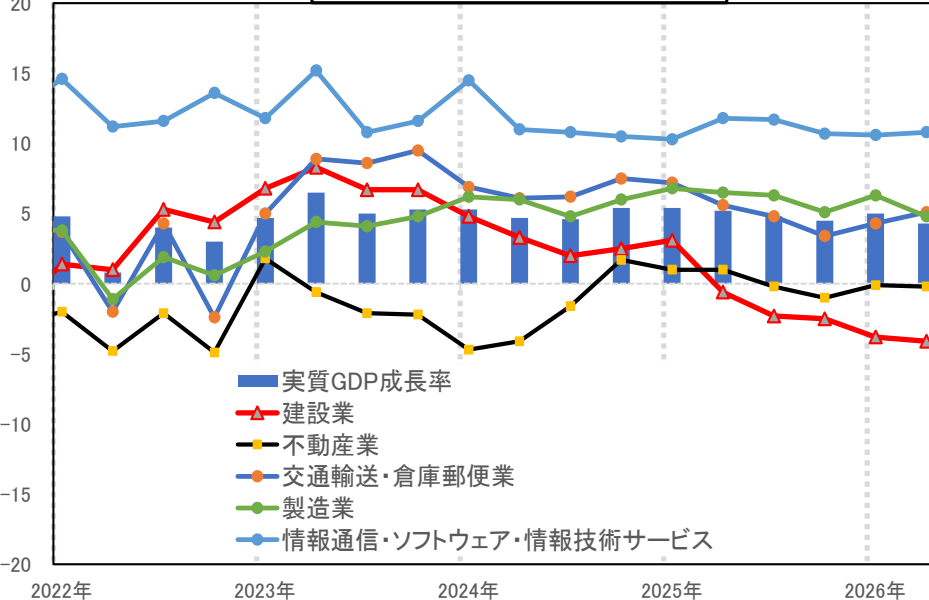
中国の前年比実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(資料) 中国国家统计局、Windより作成

(%前年比)

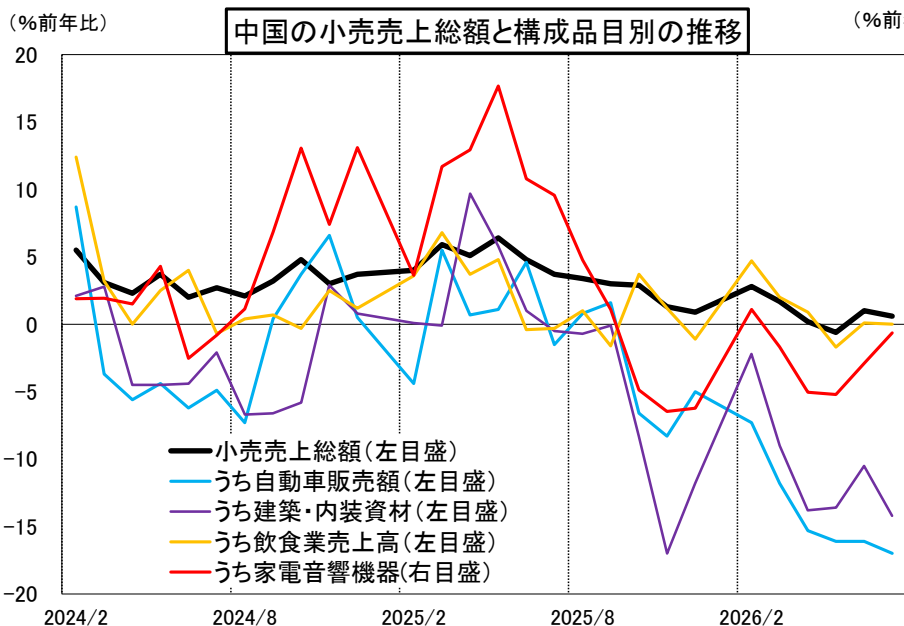
中国の業種別実質成長率の推移



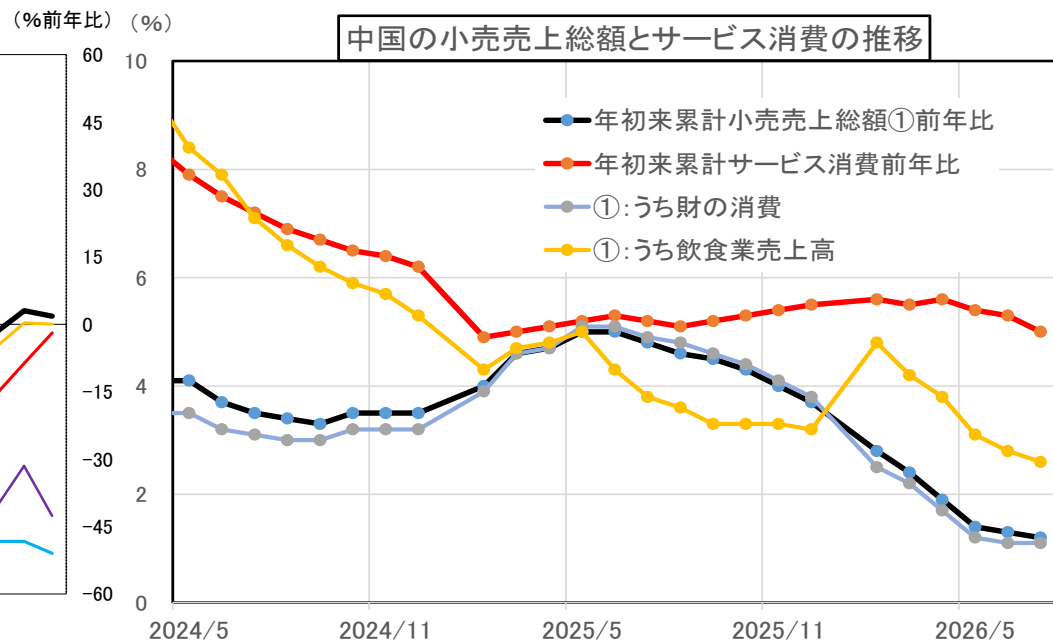
(資料) 中国国家统计局、Windより作成

消費：弱含み、当面は力強さを欠く見通し

- 26年7月の小売売上総額（名目）は前月比0.06%、前年比0.6%と、6月（同0.35%、同1.0%）からいずれも鈍化
 - 内訳をみると、消費促進策の効果の弱まりや、不動産市場の長期低迷などを背景に、自動車販売額、家電音響機器、建築・内装資材はそれぞれ同▲17.0%、同▲1.9%、同▲14.2%と、いずれも減少が続いている
 - 26年6月の消費者信頼感指数は89.4となり、雇用環境の厳しさなどによる消費者マインドの低下が続いている
 - 一方、国家统计局によると、26年1～7月期のサービス消費は前年比5.0%と比較的堅調であった
- 先行きについては、消費促進策の強化による一定の下支えが見込まれるが、不動産不況や先行き不安などを背景に所得・雇用をめぐる環境が依然として厳しく、消費者の節約志向が続くとみられ、当面は力強さを欠く状況が続くと見込まれる



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年7月。



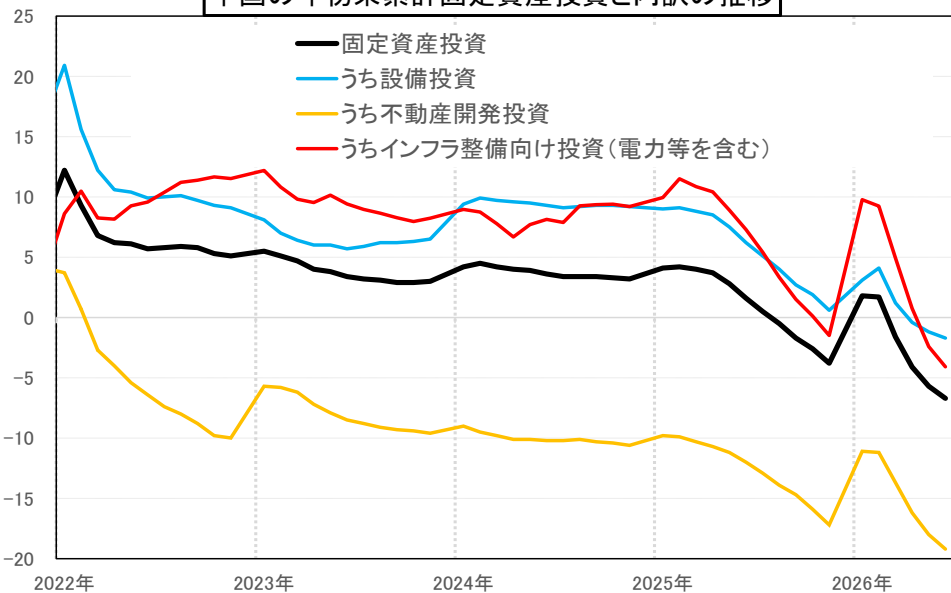
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年1～7月期。

■投資：一段と落ち込んだ、先行きは小幅の持ち直しと予想

- － 不動産開発投資の低迷や異常気象の影響などから、26年1～7月期の固定資産投資は前年比▲6.7%と、減少幅が拡大
 - 投資分野別では、不動産開発投資は同▲19.2%とさらに悪化した。また、設備投資とインフラ整備向け投資（電力等を含む）はそれぞれ同▲1.7%、同▲4.1%と、固定資産投資全体（同▲6.7%、前掲）に比べ減少幅は小さいものの、前年割れが続いている
 - 投資主体別では、民間投資は同▲9.4%と大幅に減少したほか、国有企業による投資も同▲3.3%と、3か月連続で前年同期を下回った
- － 先行きについては、民間投資の慎重姿勢や不動産開発投資の停滞が続くものの、政策融資の投入や地方債利用の加速によりインフラ整備向け投資の持ち直しが期待されることから、固定資産投資全体としては、小幅に持ち直すと見込まれる

(%前年比)

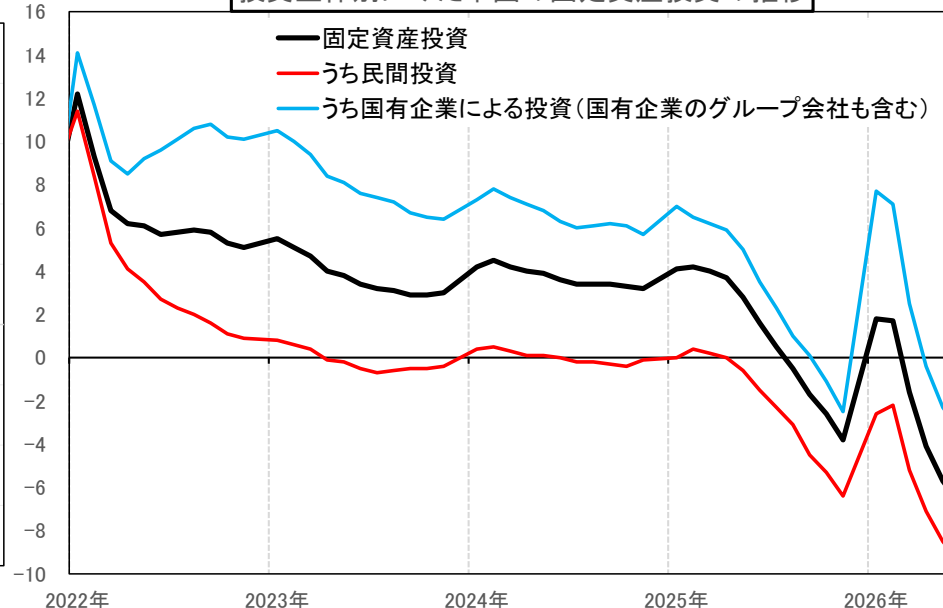
中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年1～7月期。

(%前年比)

投資主体別にみた中国の固定資産投資の推移



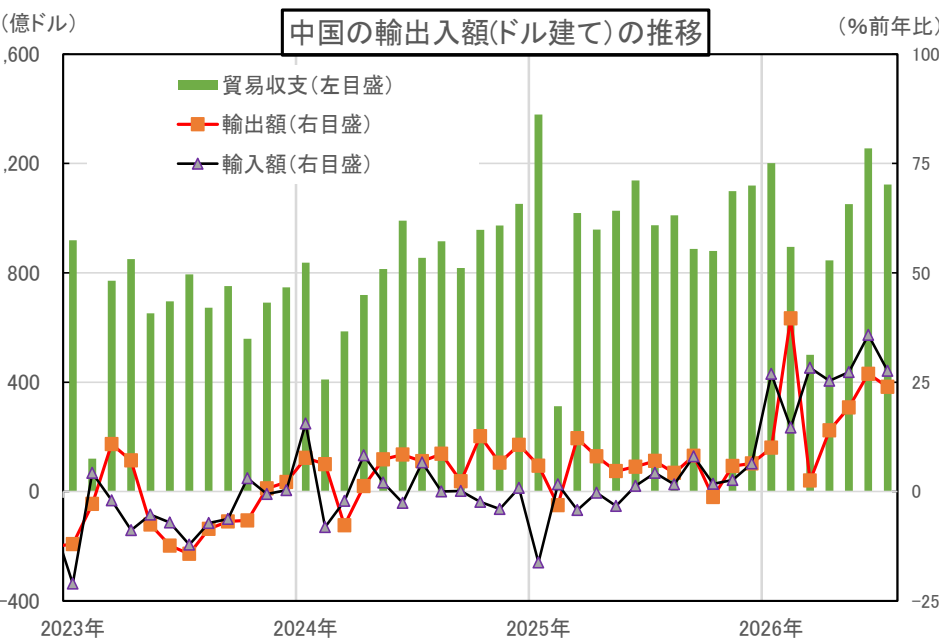
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年1～7月期。

■輸出：底堅さを維持

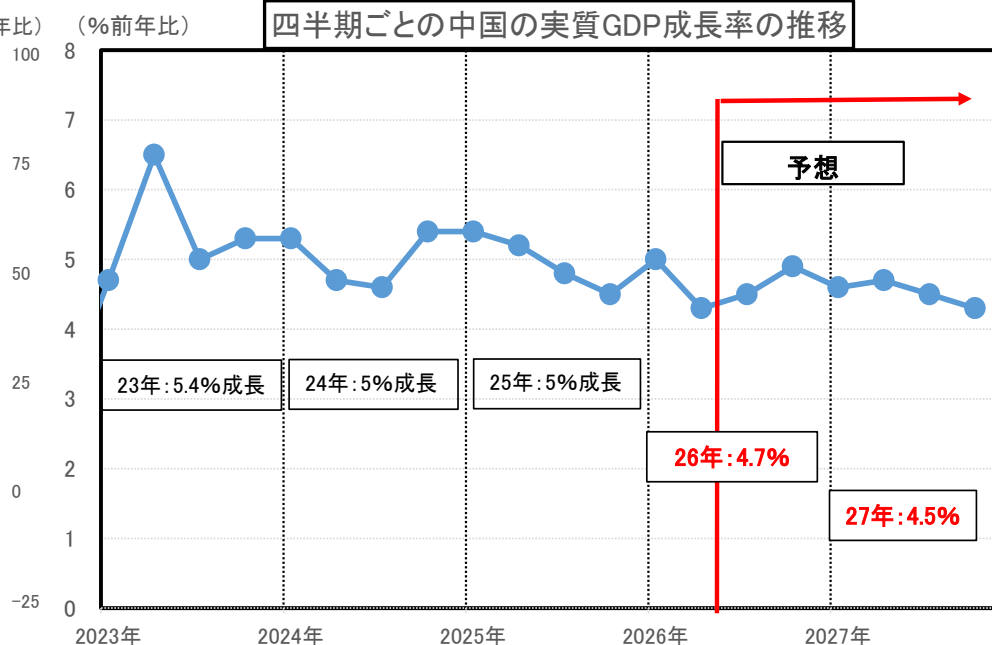
- － 26年7月の輸出額（ドル建て）は前年比23.9%と、6月（同26.9%）から鈍化したものの、底堅さを維持している
- － 輸出の底堅さを支えたのは、AI関連製品や自動車、船舶などの高付加価値製品の輸出が引き続き大幅に増加したことである。当面、中東情勢の不安定や対外通商交渉などの不確実性があるものの、輸出は底堅く推移するとみられる

■経済見通し：26年は4.7%成長（据え置き）、27年は4.5%成長（据え置き）

- － 個人消費が依然として力強さを欠く状況が続くとみられるものの、輸出が引き続き底堅く推移するほか、投資も小幅に持ち直すと見込まれることから、7～9月期の成長率は前年比4.5%と4～6月期からやや持ち直す
- － その後は、既存政策の実施加速による効果の発現に加え、輸出の底堅さも続くと予想されることから、景気の持ち直しは加速するとみられる。その結果、26年通年では前年比4.7%の成長を見込む。ただし、内需の低迷が長期化した場合や輸出をめぐる環境が悪化した場合には、下振れリスクとなる点には注意が必要である
- － 27年は、人口減少や不動産市場の低迷により、前年比4.5%へ緩やかに減速する見通し



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は26年7月。



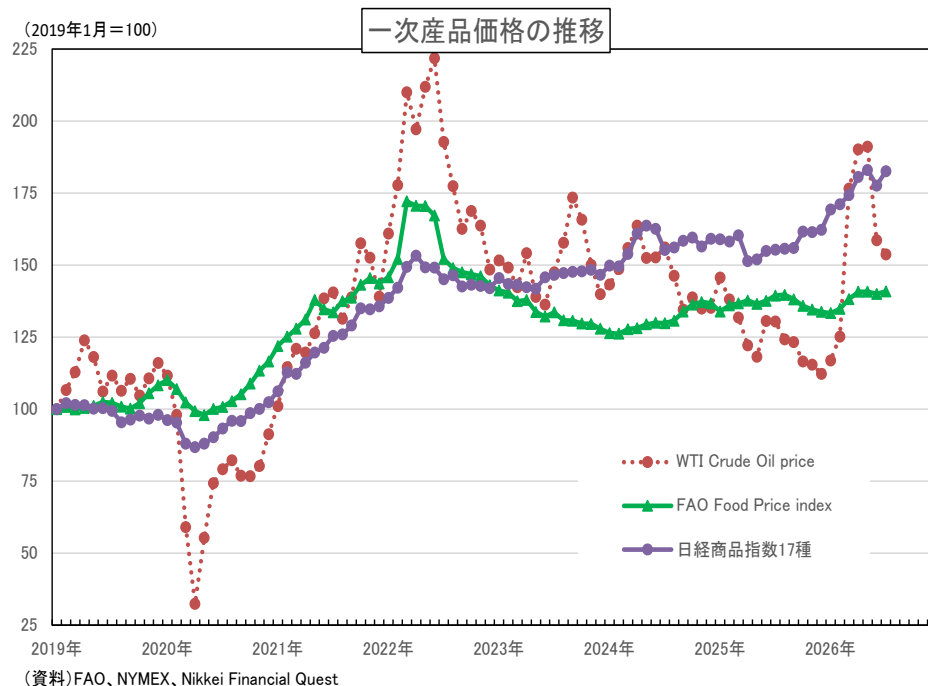
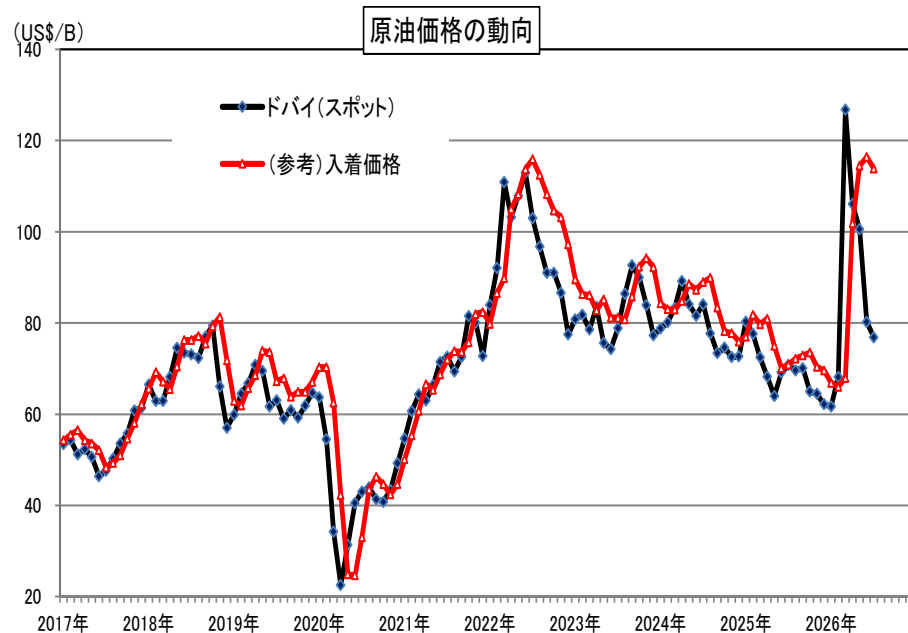
(資料) 中国国家統計局、Windより作成・予想。

原油価格：イラン情勢が再び緊迫化、原油価格は下げ渋る展開に

- － OPECプラスによる生産量調整は25年9月に終了、その後は減産分の縮小を開始
 - OPECプラスの有志7か国（UAEは5月にOPECを脱退）は6～9月にかけて日量18.8万バレル程度ずつ増産した後、10月以降は年内の追加増産を見送る見通し
- － イラン情勢の悪化後、原油価格（WTI先物、期近物）は一時110ドル台まで急騰、その後は70ドル割れの水準まで下落する場面もあったが、イラン情勢が再び緊迫化したことで足元は80ドル台半ばと高止まり状態にある

原油入着価格の見通し

- － 国際エネルギー機関（IEA）によれば、米国とイランの戦闘再開の影響で、足元の原油市場は日量180万バレルの供給不足状態にあると分析
 - 27年は再び供給超過に転じるとの見通し
- － 26年度の国内への入着価格（CIF）は100ドル/バレル台で高止まり、27年度は80ドル/バレル台前半まで下落と予想



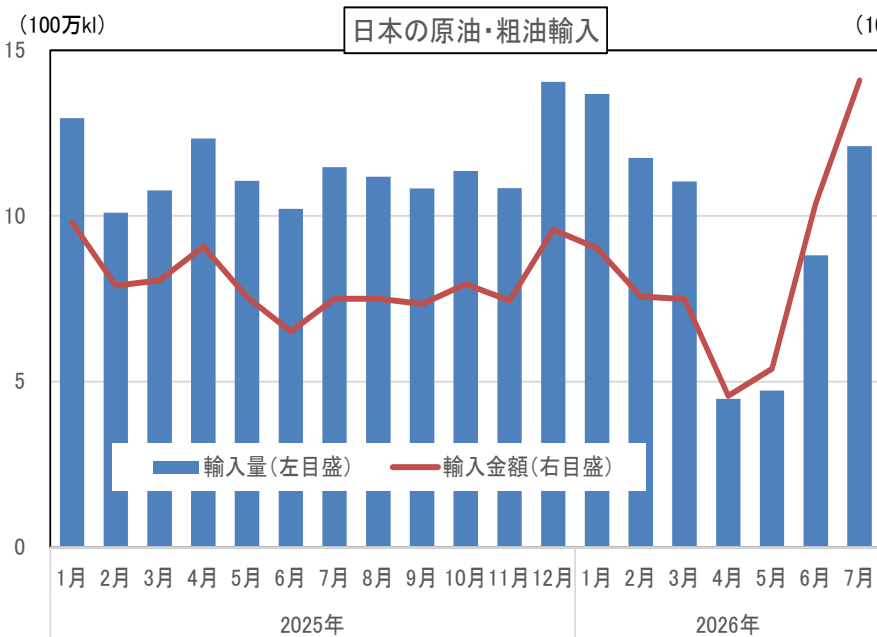
2 世界経済の動向 ⑤イラン情勢の影響

■ホルムズ海峡の事実上の封鎖を受けて、日本政府は原油も代替調達手段の確保に動く

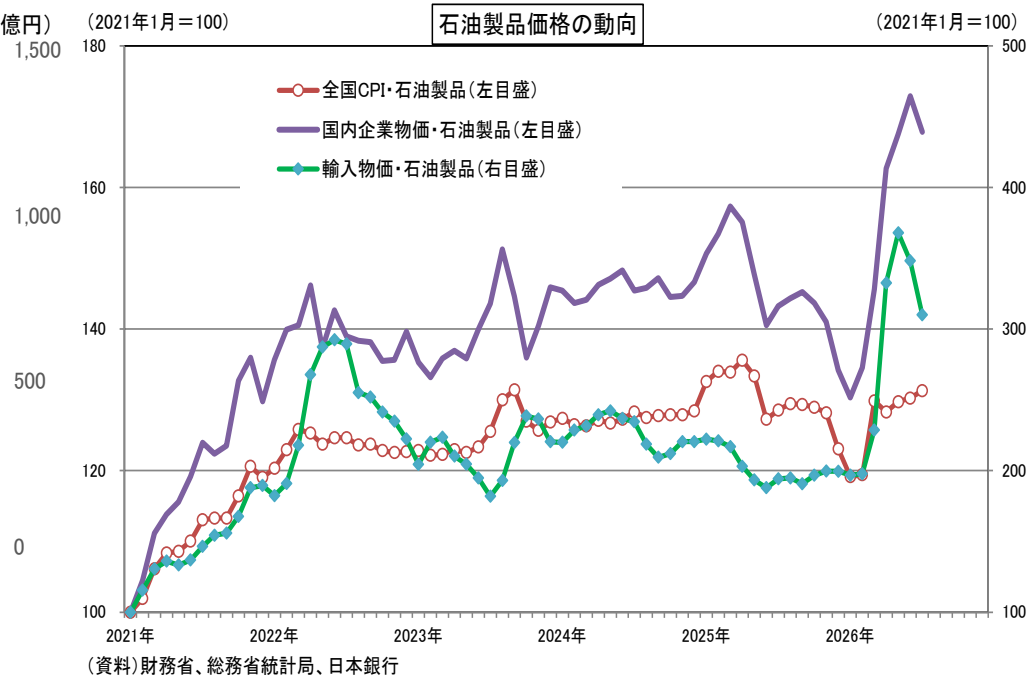
- － 25年の日本は原油輸入の94%を中東（そのうち、UAEとサウジアラビアの2国で82%）に依存
- － イラン情勢を受けて、政府はホルムズ海峡を通らない代替調達手段の確保に動いた結果、北米・中南米、中央アジア、アフリカなどからの原油輸入が拡大、28年3月までの安定供給を確保
 - 7月の原油輸入量はイラン情勢の悪化前の水準まで回復

■経済への影響：イラン情勢が長期化すれば世界経済全体に大打撃

- － 国際原油市況と比べて国内の原油入着価格（CIF）は高止まり状態、エネルギーの調達コストが高まっている
 - 7月の入着価格は113.8ドル/バレル、円安進行によって円建て価格は過去最高水準で推移
 - 輸入段階、企業間取引段階において石油製品価格は高騰しているが、政府の「中東情勢を踏まえた緊急的激変緩和措置」によってガソリンなどの小売価格は抑制されている
- － イラン情勢がこのまま長期化すれば、国内外で幅広い財・サービスの価格が高騰するほか、経済活動の停滞・収縮も起こりうる



(資料)財務省



3 国内の経済政策

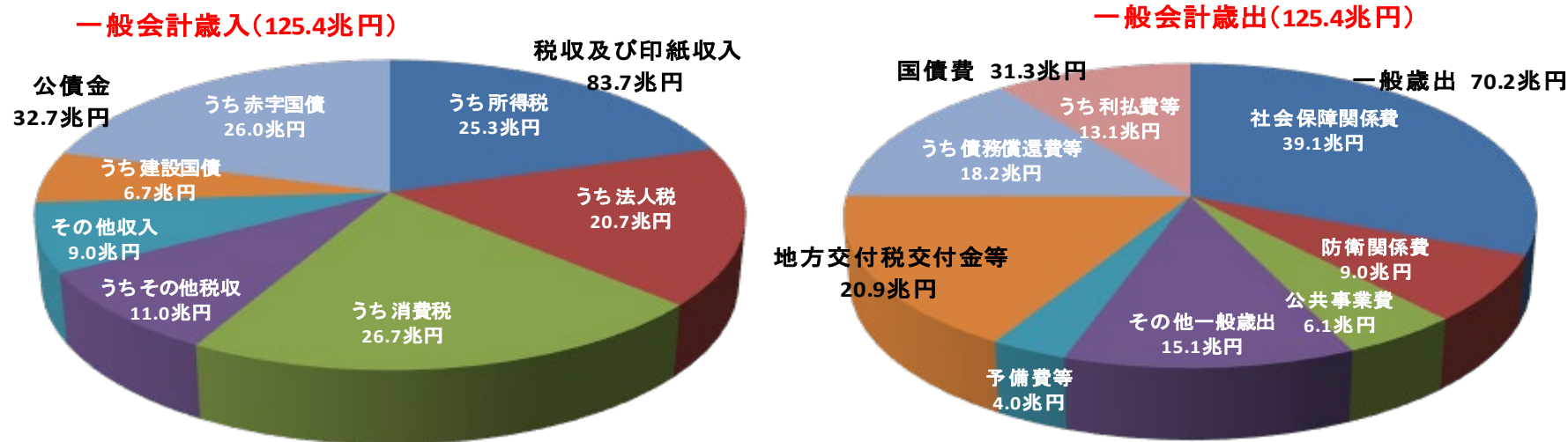
□イラン情勢の悪化を受けて、26年度補正予算を編成

- － イラン情勢を受けて、地域の実情に応じた支援の財源措置（1,000億円）に加え、今後への万全の備え（一般予備費5,135億円、中東情勢等対応予備費（2兆5,000億円）を補正予算に計上、補正後の予算規模は125.4兆円
- 補正予算の財源は全額特例公債の増発で賄ったことで、公債金は32.7兆円（当初予算では29.6兆円）となったが、出納整理期間に発行予定だった分の減額などで調整、カレンダーベースの市中発行額（168.5兆円）は据え置き

□27年度予算の編成方針

- － 「骨太の方針2026」等に基づき、危機管理投資・成長投資をはじめ、国内投資を通じた潜在成長率の引上げにつながる施策を予見可能性を持って実施できるよう、通常歳出とは別に、『「強く豊かな日本」投資枠』を創設
- 補正予算依存の財政運営から脱却する方針も踏まえ、要求上限を設けず、事項要求も含め、所要額を適切に要求
- － 年金・医療等にかかる経費は26年度予算額に高齢化等に伴う自然増（3,900億円）を加算した範囲内で要求
- 裁量的経費は26年度予算から最大2割の増額を要望可、人件費は人事院勧告を踏まえ予算編成過程で対応
- － 政府は27年度から2年間限定で食品に対する消費税率を1%に引き下げる方針（年5兆円程度の財源問題が残る）

2026年度一般会計予算(補正後)



(資料)財務省

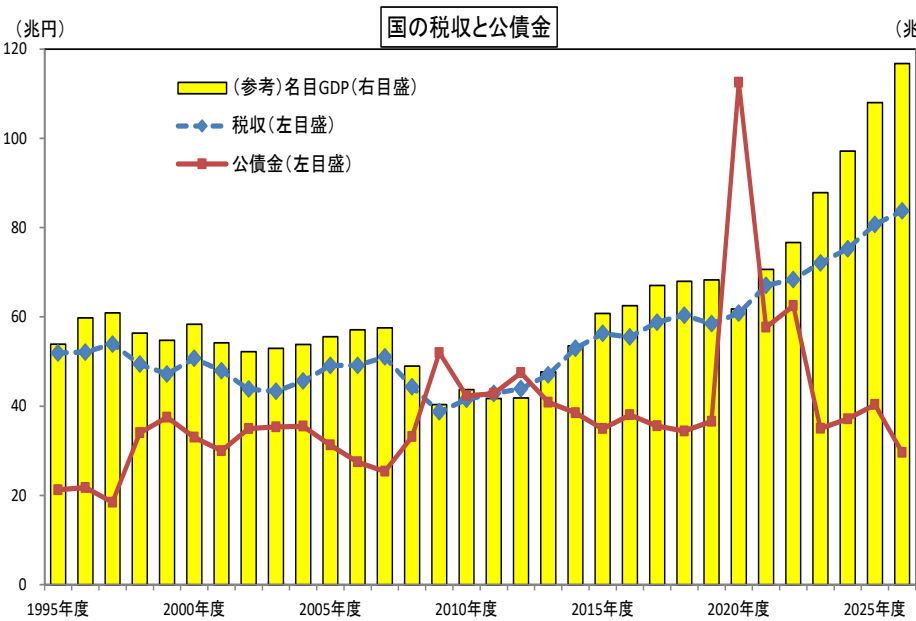
3 国内の経済政策

■27年度は「責任ある積極財政元年」

- 「骨太方針2026」と「日本成長戦略」では、長年にわたる投資不足の流れを断ち切るとともに、世界的な産業政策の大競争時代に対応していくために「責任ある積極財政」の考え方の下で「危機管理投資」や「成長投資」を大胆かつ戦略的に進め、中長期的な成長力強化につなげていくほか、民間投資を引き出すために政府予算の予見可能性を確保する観点から、予算の作り方を根本から改め、27年度を「責任ある積極財政元年」と位置付ける方針を示した
- 「強い経済」の実現に向けた戦略的投資・分野横断的な取り組みとして、AIや半導体など17の戦略分野に対して40年度までに累計370兆円超の官民投資を想定

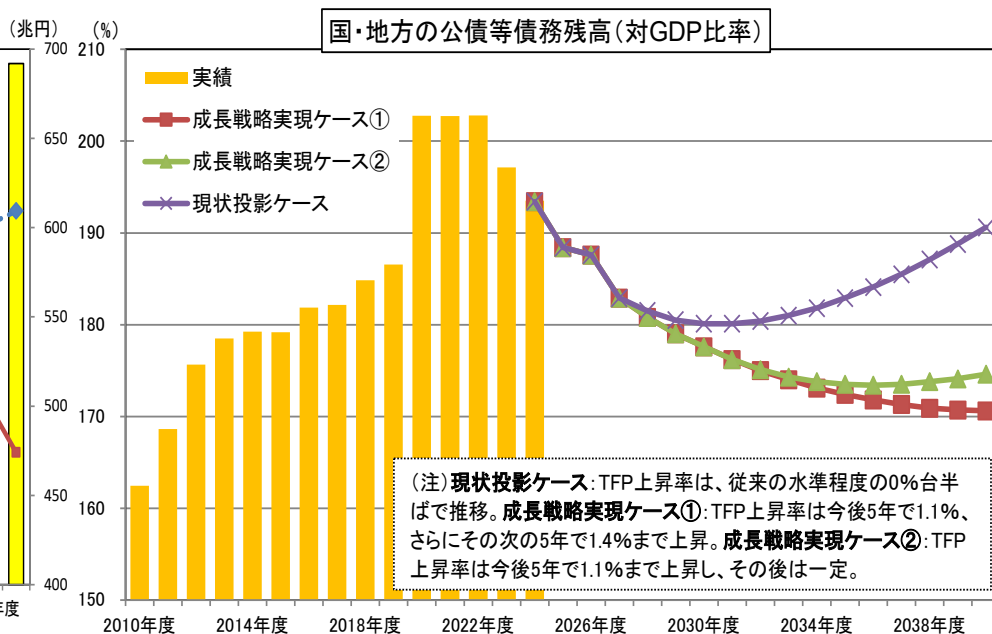
■「国・地方の総債務残高対GDP比の安定的低下」が財政健全化の新しい目標に

- 強い経済の実現と財政の持続可能性を両立する観点から、国・地方の総債務残高対GDP比の安定的低下を財政運営目標の中核に位置付け、PBについては債務残高対GDP比の低下に向けて確認する指標とし、その安定的低下と整合するよう複数年で管理することとした
 - 内閣府「中長期の経済財政に関する試算（26年7月）」では、足元0%台半ばの全要素生産性（TFP）上昇率が30年代前半に1.4%まで上昇すれば、債務残高対GDP比は40年度にかけて低下傾向をたどる、としている



(資料)財務省、内閣府

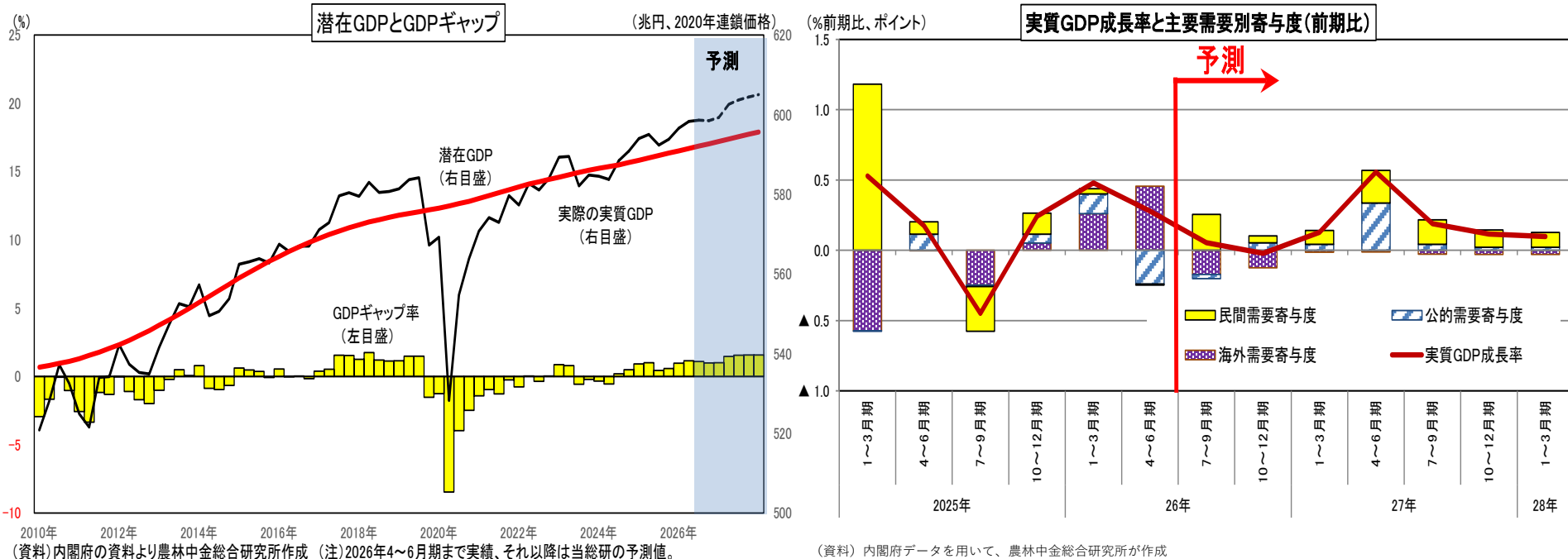
(注)税収・公債金は2024年度まで決算、25年度は補正後予算、26年度は当初予算。26年度の名目GDPは政府経済見通し。



(資料)内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

■総論：2026年度は0.7%成長、27年度は0.9%成長と予想

- － 米国とイランとの戦争終結までに時間がかかり、ホルムズ海峡の開放は27年度以降、との前提の下で見通しを策定した。また、消費税減税は法案成立に至っていないため、考慮していない。
- － 足元7～9月期については、AIブームの後押しなどもあり、企業設備投資は増加に転じるものとみられる。26年春闘では5%超の賃上げ（定昇込み）が実現するなど、家計の所得環境は良好さを保っているものの、今後想定されるインフレ加速への警戒もあり、消費は本格回復までに至らないだろう。イラン情勢の影響もあり、輸出も勢いは乏しいものと思われる。経済成長率は前期比年率0.2%と4期連続のプラスが見込まれるが、微増にとどまるだろう。
- － イラン情勢の長期化が見込まれるなか、26年度下期にかけて経済活動は足踏みに近い状態が続くとみられる。消費は物価上昇率の高止まりが続くなか、緩慢な動きが予想される。また、不確実性が高い状況が続き、企業設備投資や輸出も鈍さが残るだろう。26年度は0.7%成長（6年連続のプラス）が見込まれるが、25年度（0.9%）からは鈍化する。
- － 27年度については、イラン情勢が収束に向かうことを前提に、消費や企業設備投資など内需主導での成長が強まるが、年度下期にかけては潜在成長率並みの成長に落ち着くと予測する。27年度は0.9%成長（上期：前期比0.7%、下期：同0.4%）と予測する。



予測表（年度、半期）

	単位	2024年度 (実績)	25年度 (実績)	26年度 (予測)	27年度 (予測)
名目GDP	%	4.0	4.3	3.0	2.7
実質GDP	%	0.7	0.9	0.7	0.9
民間需要	%	0.7	1.2	0.5	0.8
民間最終消費支出	%	0.1	1.3	0.7	0.5
民間住宅	%	▲ 0.4	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 1.5
民間企業設備	%	1.8	2.3	0.1	2.1
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
公的需要	%	2.0	0.6	0.5	1.7
政府最終消費支出	%	2.3	0.8	2.3	0.8
公的固定資本形成	%	0.1	▲ 0.3	0.3	0.3
輸出	%	2.7	2.0	1.1	1.1
輸入	%	4.0	2.5	▲ 0.8	2.2
国内需要寄与度	ポイント	1.0	1.0	0.5	1.1
民間需要寄与度	ポイント	0.5	0.9	0.4	0.7
公的需要寄与度	ポイント	0.5	0.1	0.1	0.4
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	3.2	3.3	2.3	1.9
国内企業物価 (前年比)	%	3.4	2.7	7.9	3.2
全国消費者物価 (")	%	2.7	2.7	2.3	2.2
完全失業率	%	2.5	2.6	2.5	2.5
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.3	▲ 0.3	1.7	0.8
経常収支	兆円	30.0	34.5	35.0	41.4
名目GDP比率	%	4.7	5.1	5.1	5.8
為替レート	円/ドル	152.5	150.7	157.5	151.3
無担保コールレート(0/N)	%	0.42	0.73	1.50	1.75
新発10年物国債利回り	%	1.06	1.74	2.89	3.10
通関輸入原油価格	ドル/バレル	82.8	71.4	106.5	83.8

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)

	単位	2025年度 通期	26年度 通期	26年度 上期	26年度 下期	27年度 通期	27年度 上期	27年度 下期
実質GDP	%	0.9	0.7	0.5	0.1	0.9	0.7	0.4
民間需要	%	1.2	0.5	0.2	0.5	0.8	0.5	0.5
民間最終消費支出	%	1.3	0.7	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4
民間住宅	%	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.7
民間企業設備	%	2.3	0.1	▲ 1.0	2.2	2.1	0.9	1.1
公的需要	%	0.6	0.5	0.1	0.2	1.7	1.5	0.3
政府最終消費支出	%	0.8	2.3	1.8	0.3	0.8	0.5	0.4
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	0.3	0.5	▲ 0.4	0.3	0.5	0.0
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.3	7.4	8.0	6.7	6.4	6.5	6.2
輸出	%	2.0	1.1	1.2	▲ 0.6	1.1	0.9	1.4
輸入	%	2.5	▲ 0.8	▲ 1.1	1.1	2.2	1.1	1.9
内需寄与度 (前期比)	%	1.0	0.5	0.2	0.3	1.1	0.8	0.3
民間需要 (")	%	0.9	0.4	0.2	0.2	0.7	0.4	0.3
公的需要 (")	%	0.1	0.1	0.0	0.1	0.4	0.4	0.1
外需寄与度 (")	%	▲ 0.1	0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1
デフレーター (前年比)	%	3.3	2.3	2.4	2.2	1.9	2.0	1.8
完全失業率	%	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 0.3	1.7	1.0	0.5	0.8	0.2	0.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	71.1	74.6	75.3	74.0	72.5	73.0	72.0
経常収支	兆円	34.5	35.0	18.0	17.0	41.4	20.6	20.8
貿易収支	兆円	1.4	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 1.1	4.5	2.3	2.2
外国為替レート	円/円	150.7	157.5	158.7	156.3	151.3	152.5	150.0
通関輸入原油価格	円/バレル	71.4	106.5	110.5	102.5	83.8	87.5	80.0

(前年同期比)

	単位	2025年度 通期	26年度 通期	26年度 上期	26年度 下期	27年度 通期	27年度 上期	27年度 下期
名目GDP	%	4.3	3.0	3.2	2.8	2.7	2.6	2.7
実質GDP	%	0.9	0.7	0.8	0.6	0.9	0.8	1.0
民間需要	%	1.2	0.5	0.3	0.5	0.8	0.8	0.9
民間最終消費支出	%	1.3	0.7	0.9	0.4	0.5	0.4	0.5
民間住宅	%	▲ 2.6	▲ 0.2	0.8	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 1.3
民間企業設備	%	2.3	0.1	▲ 0.3	0.5	2.1	2.4	1.8
公的需要	%	0.6	0.5	0.6	0.3	1.7	1.7	1.7
政府最終消費支出	%	0.8	2.3	2.5	2.1	0.8	0.9	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.3	7.4	8.0	6.7	6.4	6.5	6.2
輸出	%	2.0	1.1	1.5	0.7	1.1	0.3	1.9
輸入	%	2.5	▲ 0.8	▲ 1.4	▲ 0.3	2.2	1.9	2.6

国内企業物価 (前年比)	%	2.7	7.9	7.2	8.5	3.2	5.0	1.5
全国消費者物価 (")	%	2.7	2.3	1.8	2.8	2.2	2.4	2.1
完全失業率	%	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 0.3	1.7	2.0	1.5	0.8	0.7	0.9

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当院による。

予測表（四半期）

（→予測）

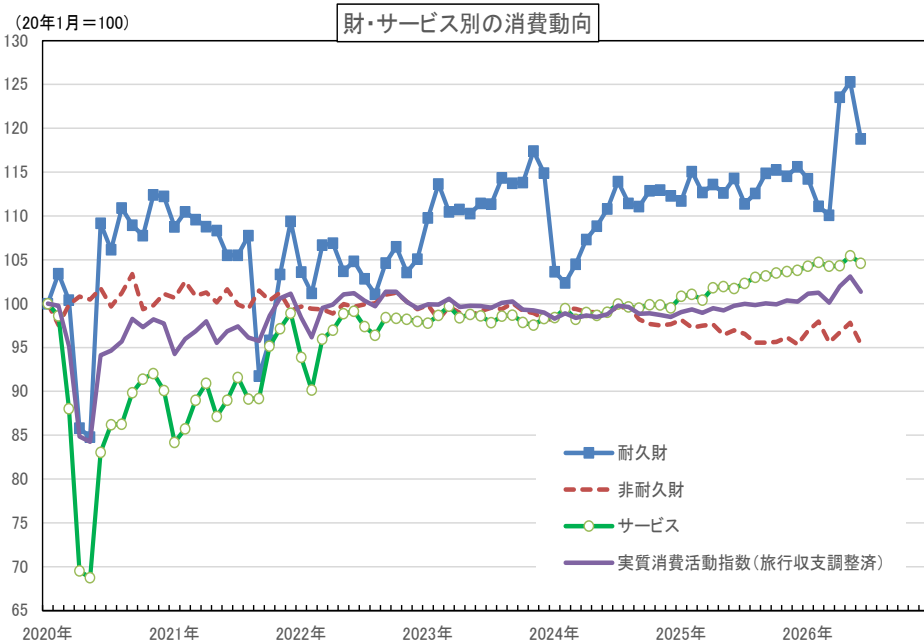
	単位	2025年				26年				27年				28年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	0.9	1.8	0.3	0.9	0.7	1.2	0.5	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5
（年率換算）	%	3.5	7.5	1.1	3.7	2.9	4.8	2.2	1.8	2.4	4.0	2.5	2.2	2.1
実質GDP	%	0.5	0.2	▲ 0.4	0.2	0.5	0.3	0.1	▲ 0.0	0.1	0.6	0.2	0.1	0.1
（年率換算）	%	2.1	0.7	▲ 1.8	1.0	1.9	1.1	0.2	▲ 0.1	0.5	2.2	0.8	0.5	0.4
民間需要	%	1.5	0.2	▲ 0.3	0.2	0.1	▲ 0.0	0.3	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1
民間最終消費支出	%	0.6	0.1	0.5	0.1	0.5	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
民間住宅	%	▲ 0.5	0.5	▲ 8.0	5.0	0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
民間企業設備	%	1.1	1.4	▲ 0.3	1.3	▲ 1.0	▲ 1.2	1.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.7	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.2	0.5	▲ 0.0	0.3	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.2	1.3	0.2	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	▲ 0.2	0.5	0.1	0.4	0.4	1.6	▲ 0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 0.7	0.7	▲ 1.1	▲ 0.4	1.5	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
輸出	%	▲ 0.7	1.6	▲ 1.4	0.1	1.7	0.5	▲ 0.3	▲ 0.5	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
輸入	%	2.0	1.8	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	▲ 1.5	0.7	0.2	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7
国内需要寄与度	%pt	1.2	0.2	▲ 0.3	0.2	0.2	▲ 0.2	0.2	0.1	0.1	0.6	0.2	0.1	0.1
民間需要寄与度	%pt	1.2	0.1	▲ 0.3	0.1	0.0	▲ 0.0	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.3	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター（前年比）	%	3.6	3.2	3.5	3.4	3.2	2.6	2.3	2.1	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7
国内企業物価（前年比）	%	4.2	3.3	2.6	2.6	2.5	6.4	8.0	9.0	8.0	6.0	4.0	2.0	1.0
全国消費者物価（"）	%	3.1	3.5	2.9	2.7	1.7	1.5	2.1	2.7	2.9	2.6	2.3	2.1	2.0
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産（前期比）	%	0.0	▲ 0.5	▲ 1.1	0.3	2.5	0.0	▲ 0.5	1.0	▲ 0.5	0.7	▲ 0.5	0.5	1.0
経常収支	兆円	7.6	7.4	8.9	8.3	9.9	8.7	9.3	8.1	8.9	9.3	11.3	10.3	10.5
名目GDP比率	%	4.6	4.4	5.3	4.9	5.8	5.0	5.4	4.7	5.1	5.3	6.4	5.8	5.9
為替レート	円/ドル	152.5	144.6	147.4	154.1	156.8	159.4	158.0	157.5	155.0	152.5	152.5	150.0	150.0
無担保コールレート（O/N）	%	0.42	0.48	0.48	0.51	0.73	0.77	1.00	1.25	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.40	1.56	1.79	2.21	2.57	2.85	3.00	3.15	3.15	3.10	3.10	3.05
通関輸入原油価格	ドル/バレル	79.5	75.3	72.0	71.2	67.0	110.9	110.0	105.0	100.0	90.0	85.0	80.0	80.0

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）

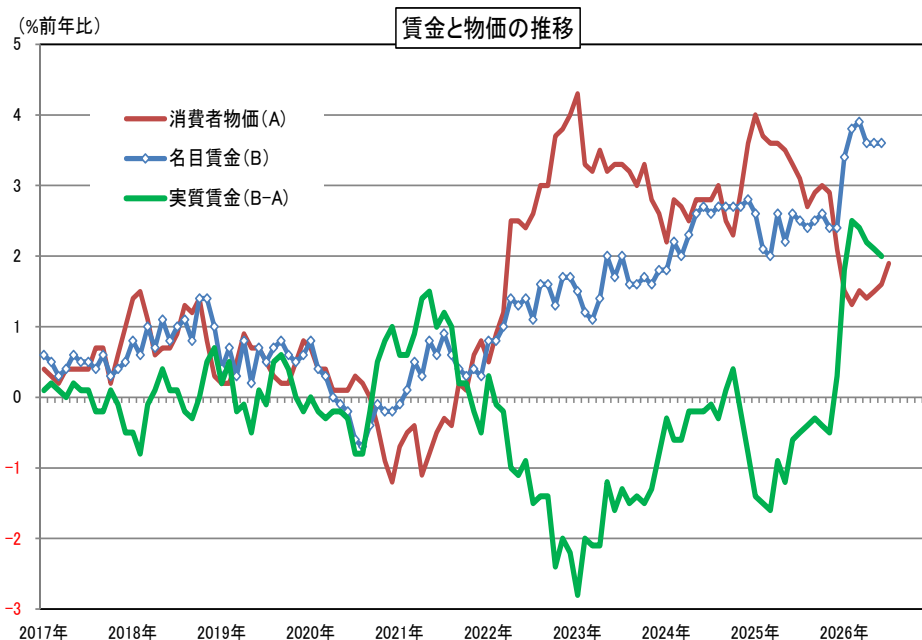
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

□民間消費

- 26年の春季賃上げ率（厚生労働省調べ）は5.18%と、25年（5.52%）を下回ったものの、3年連続の5%超を達成
 - 6月の毎月勤労統計によると、所定内給与（一般労働者、共通事業所ベース）は前年比3.6%と、26年入り後に上昇率を高めたが、足元の物価鈍化もあり、実質賃金は前年比プラス状態で推移
- 物価鈍化によって実質賃金は前年比プラス状態が定着、消費の本格回復への期待が高まったが、イラン情勢の悪化後には消費マインドが冷え込み、消費性向が低下している（25年下期：65.4%→26年4～6月期：61.8%）
 - 財・サービス別にみると、自動車・エアコンなど耐久財が好調であるものの、サービスや食料・日用品など非耐久財が足踏み
 - 7月の消費動向調査によれば、消費者態度指数は3か月連続で改善、基調判断は「持ち直しの動きが見られる」へ上方修正
- 家計の所得環境の改善が継続するものの、26年度下期に物価上昇率が再び拡大することへの警戒感から、しばらく民間消費は緩慢な動きが続くと予想
 - 民間最終消費支出：26年度は前年度比0.7%へ鈍化（25年度：同1.3%）、27年度は同0.5%と予測



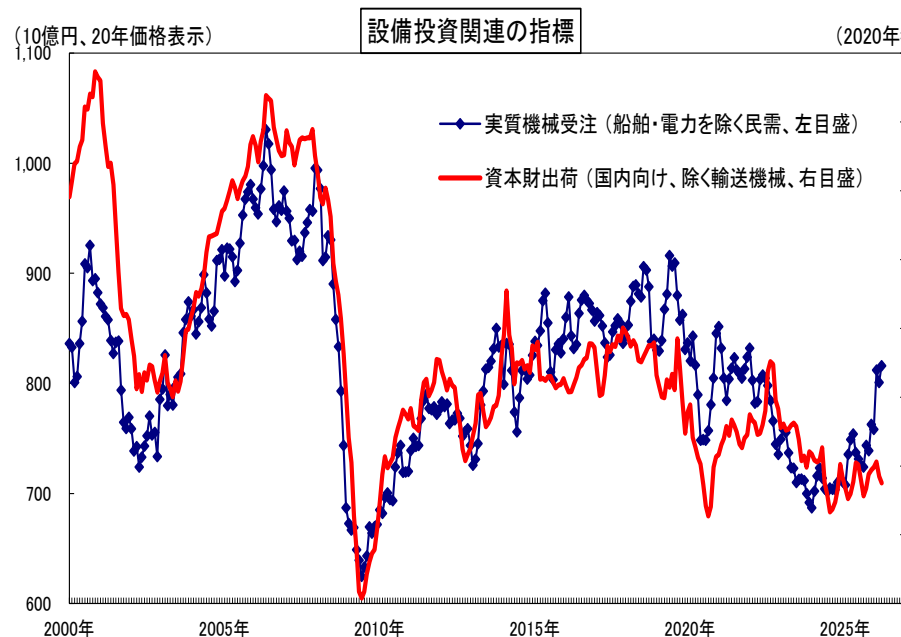
(資料)日本銀行「消費活動指数」



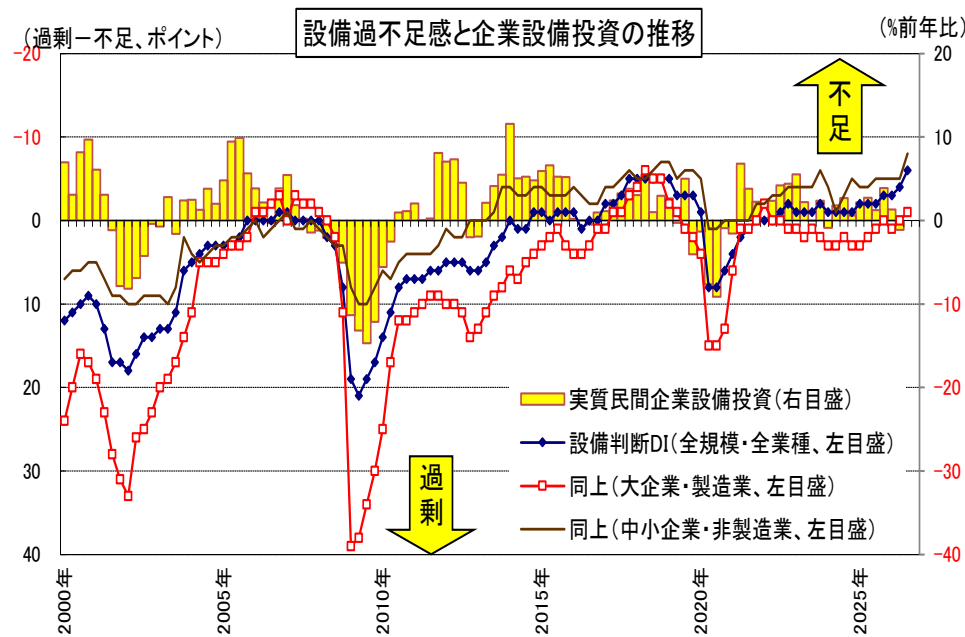
(資料)厚生労働省、総務省統計局、内閣府 (注)賃金として一般労働者の所定内給与を使用。

■企業設備投資

- － 主要なビジネスサーベイからは企業の設備投資マインドは堅調さを保っていることが読み取れる
 - 日銀短観（6月調査）の26年度計画（全産業＋金融・持株等、ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除くベース）は前年度比8.7%と、25年度実績（同9.0%）にほぼ並ぶ増加率へ上方修正
- － 足元の設備投資関連指標はやや鈍い（GDPベースでは2期連続の減少）
 - 6月の鉱工業統計・資本財出荷（除く輸送機械、国内向け）は前月比10.1%だったが、4～6月期は前期比▲1.8%と2期連続の低下
 - 6月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比9.7%だったが、4～6月期は前期比0.2%の微増にとどまった
 - ✓ 7～9月期見通し（内閣府集計）では同4.9%の増加を見込む
 - ✓ 7月の工作機械受注（内需）は前月比2.7%と2か月連続の増加、4～6月平均を7.2%上回っている
- － 高市内閣の経済政策運営への期待、根強い省力化・省人化ニーズなどがあるものの、イラン情勢が長引くことへの懸念もあり、当面は緩やかな増加にとどまると予想
- － 民間企業設備投資：26年度は前年度比0.1%へ鈍化（25年度：同2.3%）、27年度は同2.1%と持ち直すと予測



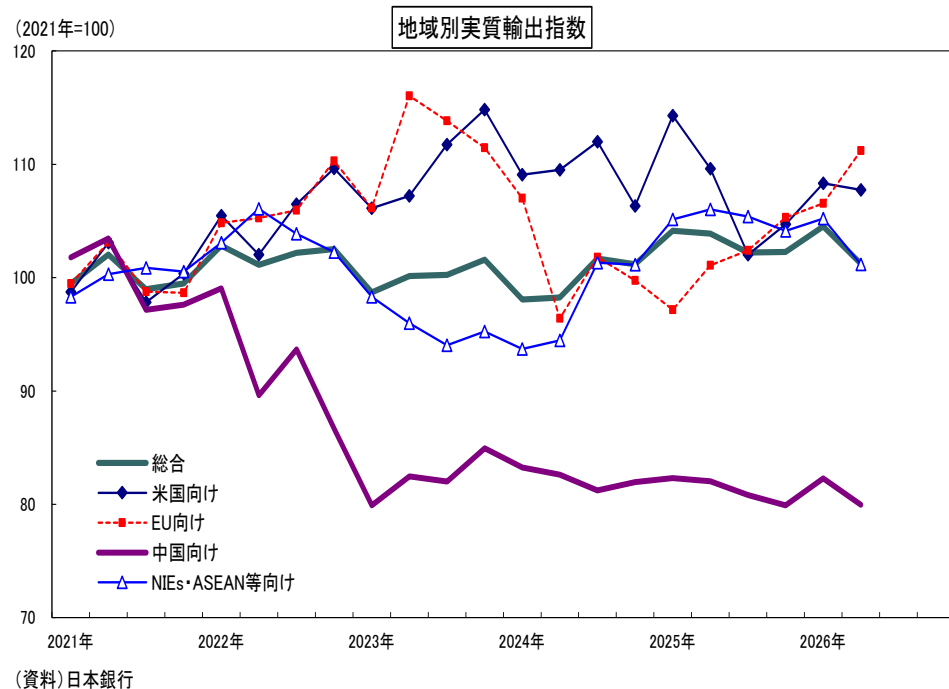
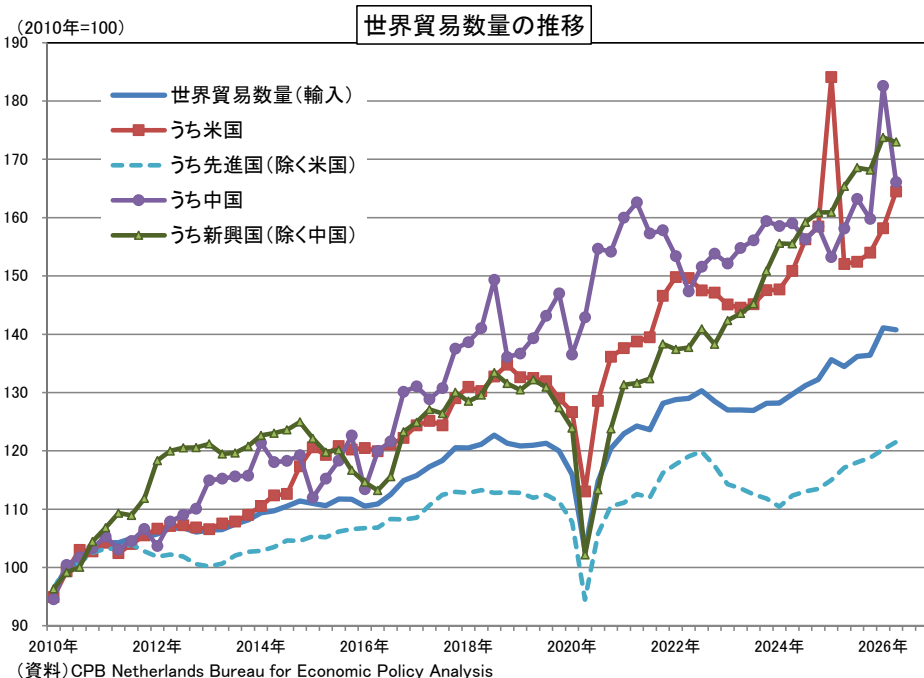
(資料) 経済産業省、内閣府、日本銀行 (注) 3か月移動平均。機械受注は国内企業物価・投資財指数で実質化。



(資料) 内閣府、日本銀行 (注) 設備判断DIの最後の期はその直前の期における見通し

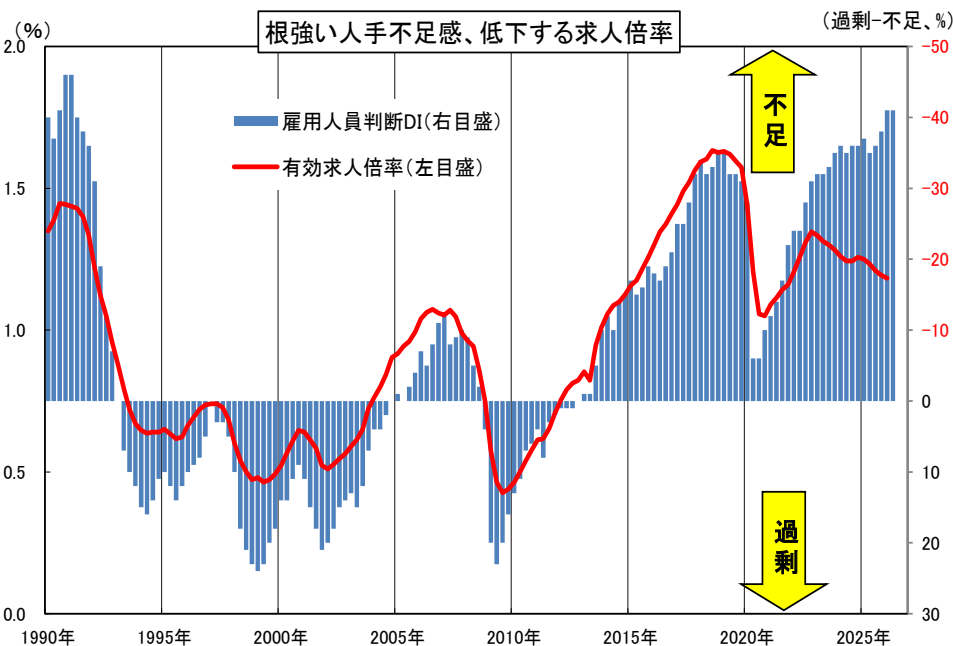
□輸出入動向

- － トランプ関税の導入後、世界貿易数量は停滞気味だったが、26年入り後は欧米向けの輸出数量が回復
- － 4～6月期の「財貨・サービスの輸出」は前期比0.5%（3期連続の増加）だったが、「財の輸出」は同▲1.0%と2期ぶりの減少
 - 7月の輸出数量指数は前月比2.9%、4～6月の平均水準を2.2%上回っている
- － IMF世界経済見通しでは、世界貿易の伸びは25年の5.0%から26年には3.5%へ鈍化するとしており、輸出は低調に推移するとみられる
- － 26年度の輸出は前年度比1.1%へ鈍化（25年度：同2.0%）、年度下期にかけて減少するが、27年度は持ち直しに転じて同1.1%の増加と予測
- － 輸入については26年度は同▲0.8%と減少に転じるが、年度下期には持ち直しに転じ、27年度は同2.2%と2年ぶりの増加を予測
- － 26年度の経常収支は35.0兆円（名目GDP比率5.1%）、27年度は41.4兆円（同5.8%）と黒字幅は拡大

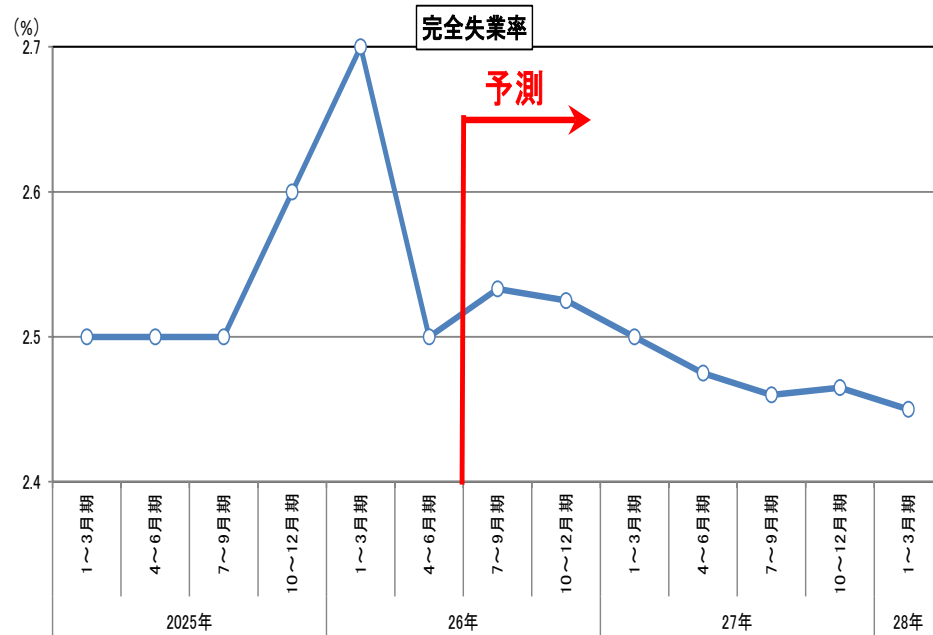


雇用情勢

- 生産年齢人口が減少するなか、企業の人手不足感は根強い
 - 直近5年で労働力化率は全体で1.2ポイント（うち女性2.3ポイント）、60～64歳で4.4ポイント（同6.7ポイント）、65～69歳で5.4ポイント（同6.2ポイント）、それぞれ上昇
- 残業規制もあってか、コロナ禍以降、労働投入（＝総労働時間×常用雇用者数）は頭打ち気味で推移している
- 月次の雇用関連指標は改善の動きも散見される
 - 4～6月期の失業率は2.5%と5期ぶりに低下（1～3月期：2.7%）
 - 4～6月期の有効求人倍率は1.18倍と、1～3月期と変わらず
- 景気回復ペースは緩慢ながらも、失業率は緩やかな低下傾向をたどると予想
 - 26年度：2.5%（25年度から▲0.1ポイントの低下）、27年度：2.5%と予測



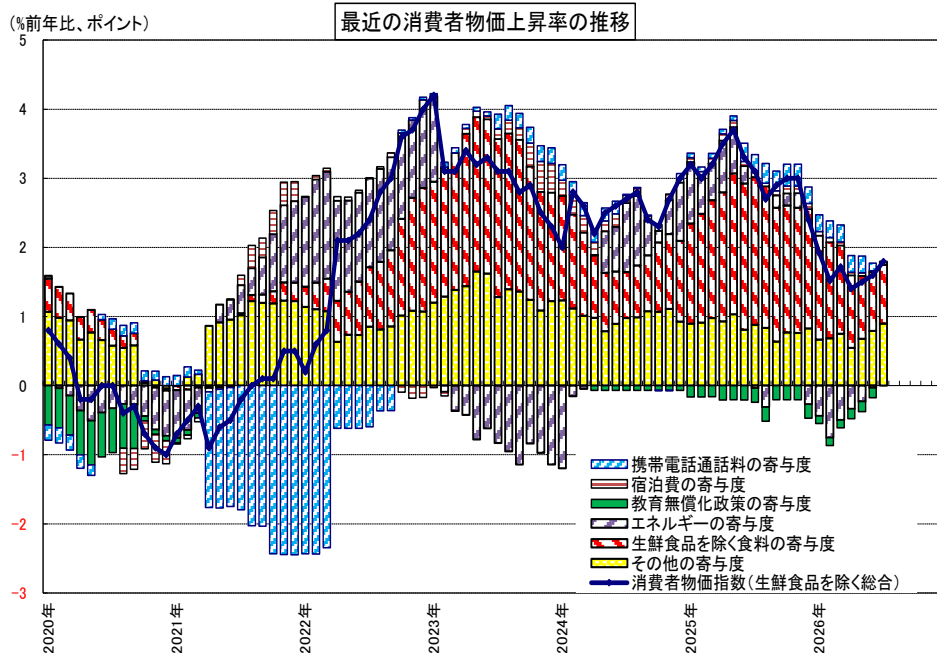
(資料)総務省統計局、日本銀行 (注)DIは全規模・全産業(除く金融機関)



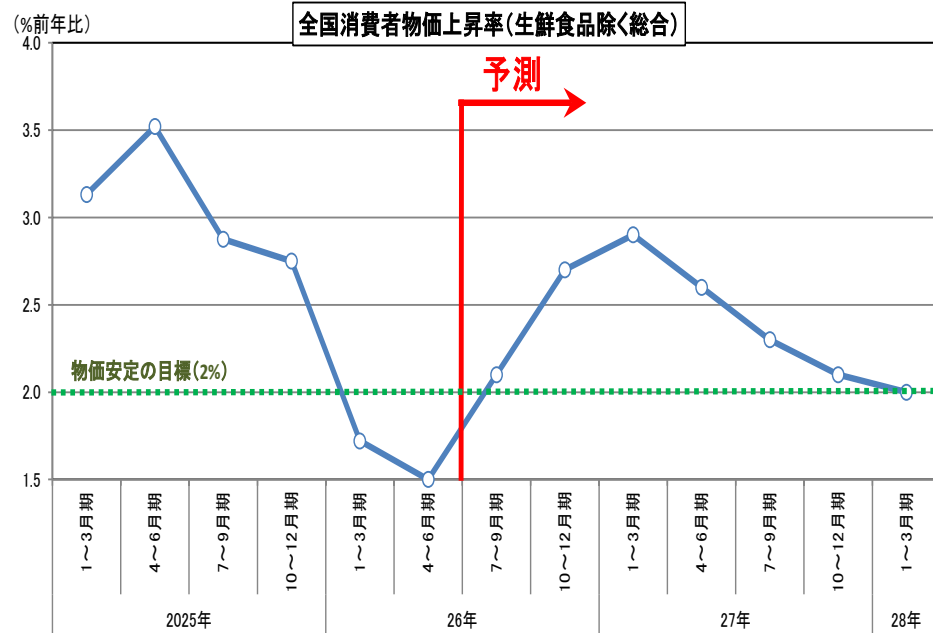
(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

□物価動向

- － ガソリン税の暫定税率廃止やコメなど食料のベース効果剥落などもあり、26年入り後の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合（以下、コアCPI））は前年比2%割れで推移
 - 7月のコアCPIは前年比1.8%、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコアCPI）」は同1.9%と、いずれも「2%」に向けて上昇率が高まっている
 - 7月の国内企業物価は前年比7.2%（6月：同7.3%）、輸入物価（円ベース）は同29.1%（6月：同30.1%）と、ともに6月から若干鈍化したが、高い上昇率であることに変わりはない
- － 今後は食品のベース効果剥落が一巡するほか、石油由来の製品や運送費などを中心に幅広い財・サービスの値上げが想定され、26年度下期にかけて物価上昇率は高まると予想される
- － 26年度のコアCPIは前年度比2.3%、27年度：2.2%と予測
 - 26年度下期には3%程度まで高まるが、その後は鈍化に転じ、27年度下期には2%程度へ
 - なお、消費税減税（食料への税率を1%へ）の影響は物価上昇率に対して▲1.4ポイント程度の押し下げと想定される



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

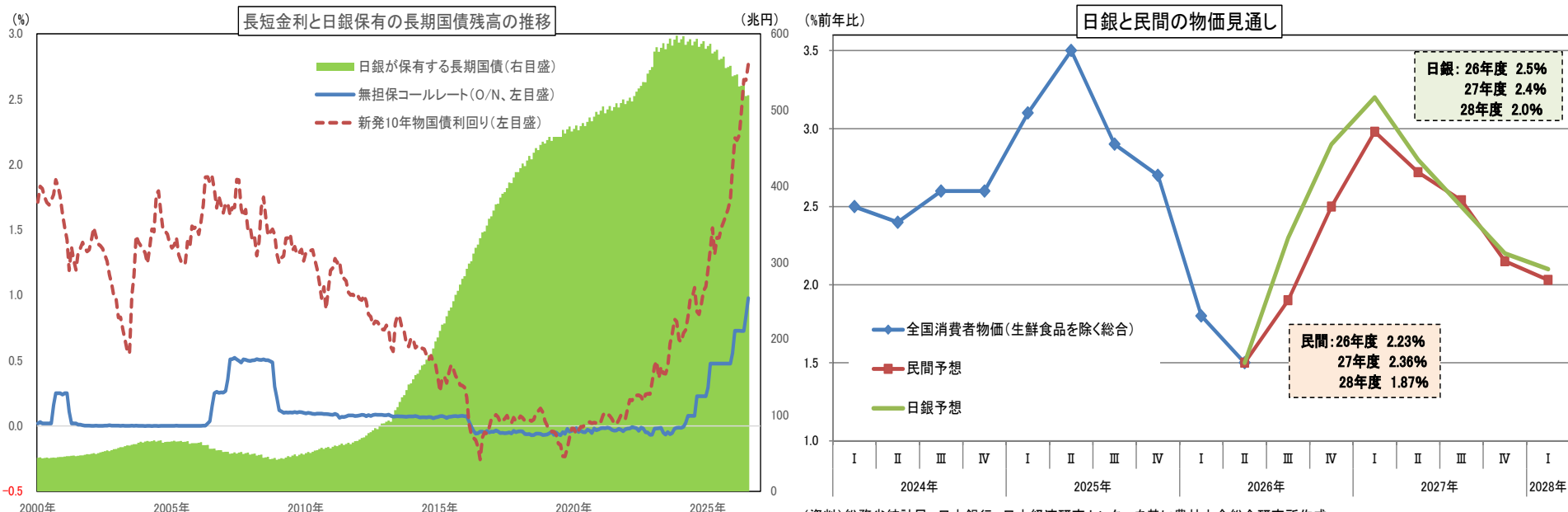


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

5 金融政策の見通し

■日銀は先行きの物価上振れを警戒、追加利上げ時期の前倒し観測が浮上

- － 日銀は6月に政策金利を1.0%に引き上げたが、今後とも経済・物価・金融情勢に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく方針
 - 長期国債の買入れ額は、27年1～3月まで毎四半期2,000億円程度ずつ買入額を減額するという現行計画を維持（その結果、当該時期は月間2.1兆円程度の買入れ）、4月以降は月間2兆円程度の買入れを行うことを決定
 - ✓ 日銀は保有国債残高が29年度末に350～370兆円程度（26年7月末：519兆円）になると試算
- － 7月に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、足元の物価鈍化の影響から、物価見通しを下方修正したが、26年度下期に3%超の物価上昇を見込む姿は4月と変わらず
 - 2%の物価安定の目標と概ね整合的な水準となるのは「26年度後半から27年度にかけて」と、4月の見方を踏襲
 - 植田総裁は、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と述べている
 - 次回の利上げは10月（政策金利：1.25%）、その後も27年1月、4月と利上げ、最終的な政策金利は1.75%と予想

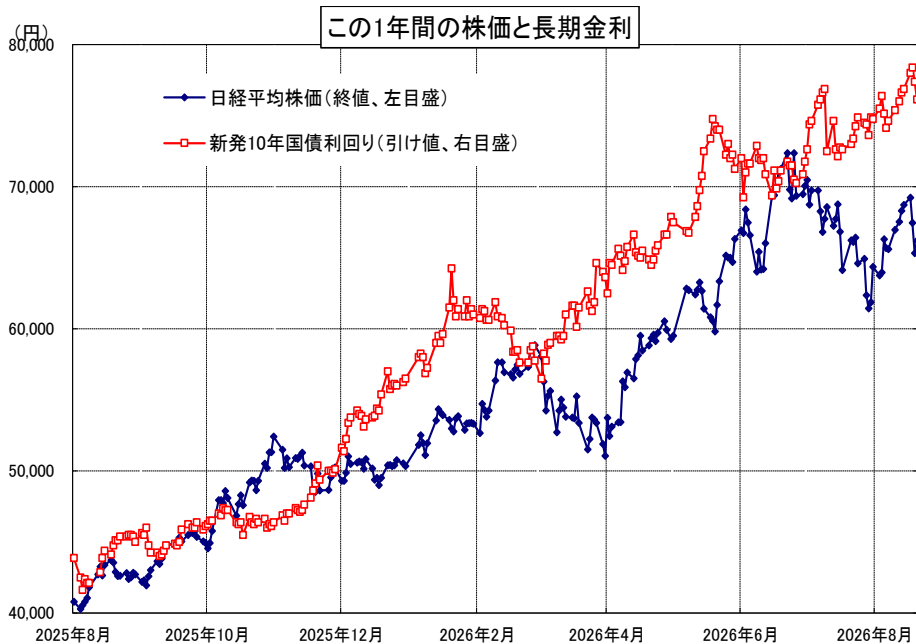


（資料）総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センターを基に農林中金総合研究所作成

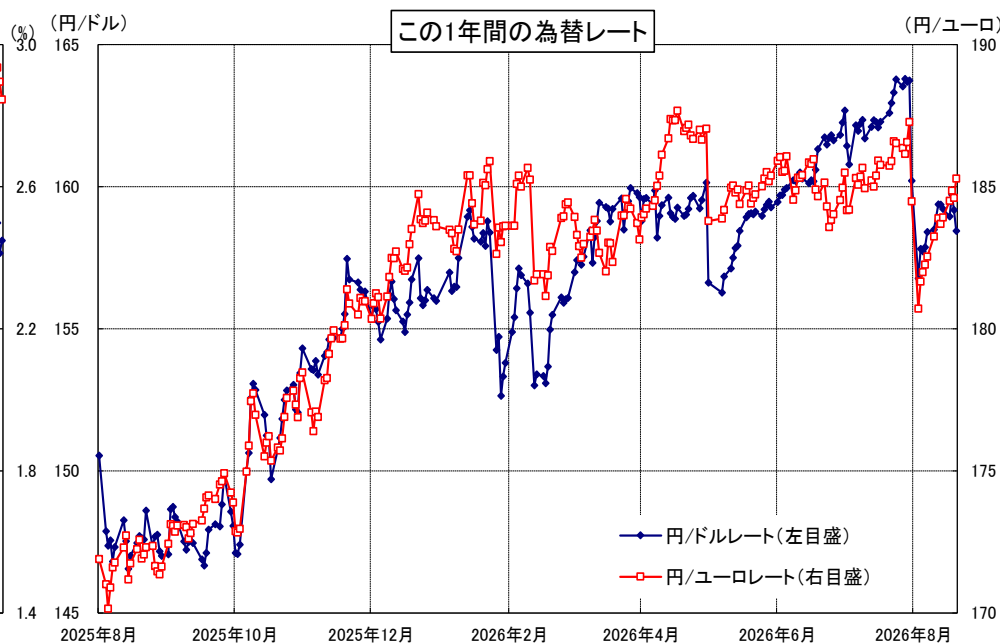
（注）民間予想はESPフォーキャスト調査（8月）を使用。日銀予想は展望レポート（7月）を基に農林中金総合研究所が作成。

■市場概況

- AIブームなどを背景に日経平均株価は6月22日に一時72,831円まで上昇したが、その後、AIブームへの警戒が広がったほか、イラン情勢が再び緊迫化したこともあり、7月末にかけて株価は調整色の強い展開に
 - 8月入り後は持ち直し、一時7万円目前まで上昇する場面も
- 債券市場では、高市内閣の財政運営への懸念や日銀の利上げ前倒し観測などから、長期金利は一時1996年9月以来となる2.945%まで上昇
 - ドル円レートは、日本の財政悪化懸念やFedの年内利上げ観測などから7月下旬には1ドル=163円台後半まで円安が進行
 - ✓ 政府は大型連休中の11.7兆円規模での円買い介入に続き、7月30日から8月3日にかけて、米国通貨当局とともに断続的に12兆円規模（推計）での円買い介入を実施したが、円安の流れを断ち切るには至らず
 - 足元のユーロ円レートは1ユーロ=185円前後で推移



(資料) Nikkei Financial Quest



(資料) Nikkei Financial Quest (注) 東京市場の17時時点。

■当面の見通し

－ 長期金利

- 官民一体投資、消費税減税、防衛費増額などの歳出増圧力に加え、日銀の利上げペースが加速するとの観測もあり、長期金利には引き続き上昇圧力がかかりやすい

－ 株価

- AIブームに対する過度な楽観論は後退したもの、AI関連需要が世界経済を牽引する状況は今後とも継続するとみられるほか、高市内閣の成長戦略や積極財政への期待感もあり、底堅く推移するとみられる
- 一方で、イラン情勢の悪化状態が長期化すれば、世界経済はスタグフレーション的な様相が強まるとみられ、株価が大きく調整する場面も想定される

－ 為替レート

- 日銀の利上げ継続方針は維持されており、日米金利差は縮小するとみられるが、高市内閣の財政政策運営に対する警戒感は根強く、円安圧力はしばらく燦り続けると予想

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2026年			27年	
		8月 (実績)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.977	0.95～1.00	0.95～1.25	1.20～1.50	1.20～1.75
国債利回り	20年債 (%)	3.710	3.60～4.10	3.65～4.15	3.70～4.20	3.70～4.20
	10年債 (%)	2.845	2.70～3.20	2.75～3.25	2.80～3.30	2.80～3.30
	5年債 (%)	2.100	1.95～2.45	2.00～2.50	2.05～2.55	2.05～2.55
為替レート	対ドル (円/ドル)	158.5	150～165	150～165	147～162	145～160
	対ユーロ (円/ユーロ)	185.3	175～190	175～190	175～190	175～190
日経平均株価 (円)		66,216	67,500±5,000	68,500±5,000	69,000±5,000	71,000±5,000

(資料) NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注) 実績は2026年8月20日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。