

2026年の展望 – 日本経済・金利

堅調な経済を背景におおむね半年ごとの利上げ継続を見込む

2025年12月24日

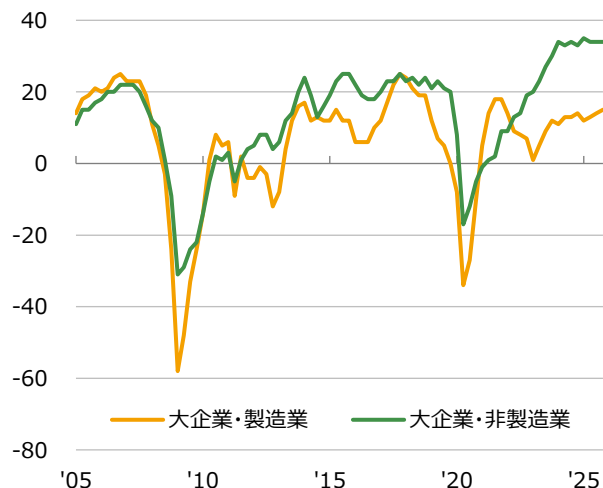
米関税・日中関係悪化の中でも、潜在成長率をやや上回る成長を維持

2025年7-9月期の実質GDP成長率は6四半期ぶりに前期比マイナスとなりました。ただし、その背景には、4月の建築基準法改正を前にした住宅着工の駆け込みの反動による住宅投資の大幅減や、米関税政策に伴う駆け込み輸出の反動といった一時的な要因が大きく影響しています。実際、12月調査の日銀短観では、米関税政策による下押し圧力や日中関係の悪化が懸念されたにもかかわらず、大企業・製造業の業況判断DIは15と3四半期連続で改善し、非製造業も34と高水準を維持しました。設備投資もAI関連や省力化投資の需要に支えられ、堅調に推移しています。したがって、7-9月期のマイナス成長を過度に悲観する必要はなく、先行きの成長率は再びプラスに転じると見込まれます。また、2026年度与党税制改正大綱では、高市政権の掲げる「責任ある積極財政」の方針のもと、物価高への家計支援や手取り増を目的とした施策が目立ち、こうした政策も経済を下支えすると見込まれます。結果として、潜在成長率をやや上回る成長を維持する可能性が高いと考えられます。

足元の消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比+3%前後で推移しています。財価格は米やその他食料品の高騰を背景に4%程度の上昇が続いていますが、ピーク時の6%超からは鈍化しています。一般サービス価格は構造的な人手不足を背景に、賃金上昇圧力が根強く、2%程度の緩やかな上昇が続いています。2025年度の最低賃金は、全国加重平均で引上げ額が66円と過去最大となり、全都道府県で1,000円を超えました。これにより、賃上げの裾野が広がり、賃金上昇分の販売価格への転嫁が続く中、先行きも賃金と物価がともに緩やかに上昇するメカニズムが維持されると見込まれます。ただし、米などの食料品価格の上昇圧力が減退していくもとで、教育無償化やガソリン税の旧暫定税率廃止など政府の対策の影響もあり、来年度は物価上昇率が一時的に2%を割り込む可能性があります。その後は、堅調な経済を背景に、2%の物価安定の目標とおおむね整合的な水準で推移すると予想します。

日銀短観（業況判断DI）

(%ポイント)

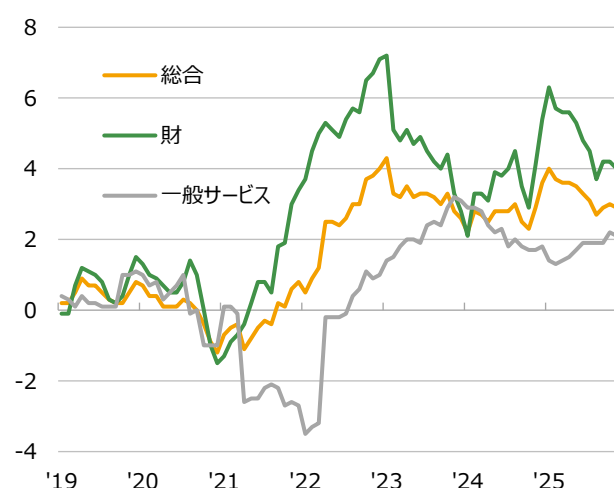


※直近値は2025年12月調査の「先行き」

(出所) 日本銀行

消費者物価指数

(前年同月比、%)



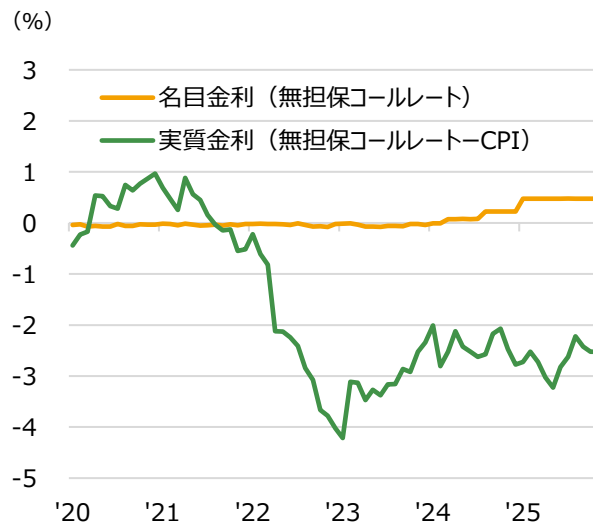
※直近値は2025年11月

(出所) 総務省

日銀は利上げ路線を継続、長期金利は2%近傍で高止まりへ

日本銀行（以下、日銀）は12月18日～19日に金融政策決定会合を開催し、市場予想通り、政策金利を0.75%に引き上げることを決定しました。これにより、政策金利は約30年ぶりの高水準に達しています。声明文には、今回の決定の背景として、賃金と物価がともに緩やかに上昇していくメカニズムが維持される可能性が高いことなどが記されました。記者会見で植田総裁は「実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持される」と述べ、さらに「中立金利の下限にはまだ距離がある」として、利上げ路線の継続を示唆しました。中立金利は金融緩和度合いを測る一つの尺度ですが、日銀が示す推定レンジ（1%～2.5%程度）は幅広く、事前に正確な水準を特定することは困難です。今後は、銀行貸出など金融環境への影響も含め、利上げによる経済・物価の反応を見極めながら、金融緩和度合いを調整していくことになります。ただし、根強い円安圧力の中、政策対応が後手に回るリスクも指摘されており、当面は利上げのペースや最終到達点を探る展開が続くとみられます。当社では、今後おおむね半年ごとに利上げが実施され、最終的に政策金利は1.5%で打ち止めになると想定しています。2年先政策金利期待との関係を考慮すると、当面は長期金利が2%近傍で高止まりする展開が続くと見込んでいます。なお、高市政権の政策スタンスが金利動向に影響を及ぼす可能性には留意が必要です。金融緩和の継続を望むとされる同政権が日銀の利上げをけん制した場合、利上げの最終到達点の見通しが低下し、長期金利の下押し要因となり得ます。一方で、2026年度当初予算は過去最高だった2025年度を上回る見通しであり、財政悪化懸念に伴う債券需給の悪化が長期金利を押し上げるリスクにも注意が必要です。

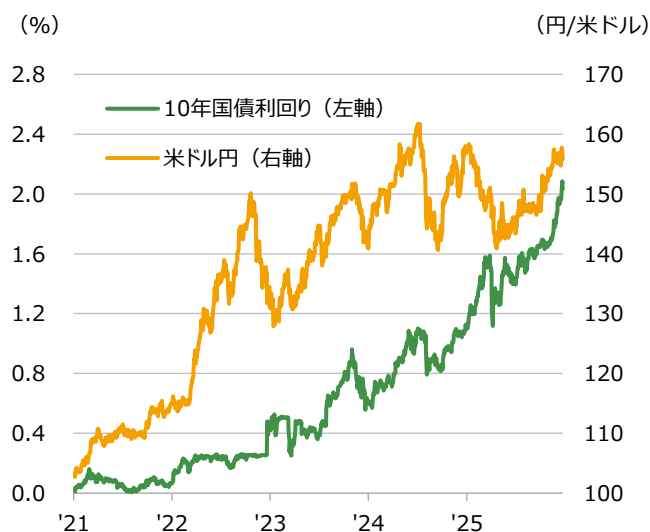
政策金利



※CPIは除く生鮮食品の前年同月比（消費税調整済み）、無担保コールレートは月末値、直近値は2025年11月

（出所）総務省、ブルームバーグ

10年国債利回りと米ドル円



※直近値は2025年12月23日

（出所）ブルームバーグ

（執筆：調査部 弓庭さつき）

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

Daiwa Asset Management