

物価・金利環境の変化を踏まえた今後のマクロ経済政策運営について

2026 年9月 30 日

筒井 義信

永濱 利廣

南場 智子

若田部昌澄

日本経済はコロナ禍以降緩やかな景気回復が続いている。足下では長期金利の上昇がみられるものの、金利を含め金融市場は様々な要因で動くものであることから、影響を注視しつつも、政府は、「強い経済」の実現のため、「骨太方針 2026」や「日本成長戦略」に基づく政策を着実に実行することが重要である。あわせて、政策の狙いや経済・財政の前提、リスクについて透明性高く情報を発信し、市場関係者とのコミュニケーションを図ることが重要である。こうした問題意識の下、以下提案する。

(足元の経済・金利・物価動向)

- 足元の経済を見ると、2026 年4－6月期の GDP2次速報では、最終需要は堅調であり、景気の緩やかな回復が続く。回復期間は戦後最長を更新する可能性もあるが、中東情勢や通商環境の変化等に対しても代替調達等の動きもある中で経済活動は相応のレジリエンスを維持している一方で、輸入価格や調達コストの上昇など先行きのリスクも蓄積している。
- 世界では原油価格高騰によるインフレ加速の中、AI・半導体・データセンター・インフラなど国民ともに長期資金への需要が高まり長期金利も上昇傾向。我が国の長期金利も国内の経済・物価情勢や金融政策、国債需給、海外金利等の影響を受けこのところ3%程度で推移。
- 消費者物価上昇率は、政策効果もあって足元では落ち着いている。消費者物価(総合)の影響を賃金(「毎月勤労統計」の現金給与総額)対比でみると、実質賃金は、7月時点で前年比2.1%増¹、昨年 12 月より8か月連続でプラスを記録。ただし、3月以降に生じている中東情勢等を背景とした企業物価の上昇が、今後消費者物価に転嫁される可能性があり、基調的な物価や予想物価上昇率の動向にも留意が必要。また、消費に占める食料品の割合は中・低所得者世帯ほど高い中で、コロナ禍後の5年程度の期間で、我が国の食料品価格は物価全体や賃金と比べて速いテンポで上昇してきている。

(金利上昇の経済的な影響評価)

- 金利上昇については、経済主体の置かれた状況によって影響が異なることに注意が必要。また、資産価格を通じた企業、家計双方に与える影響など様々な波及経路がありうる点にも留意する必要。
- 家計部門では、30～40 代に住宅ローンを抱える世帯が集中しており、金利上昇の影響が時間差を伴って現れることにも留意が必要。一方、家計全体では金融資産が金融負債を上回って

¹ 「毎月勤労統計」の1月時点のサンプル替えに伴う押し下げ(▲0.5%)を踏まえると、実質で2%台半ばの賃金上昇となる。ただし、政策的に消費者物価(総合)を押し下げている点もあわせて考慮する必要がある。

おり、預金金利の上昇等を通じて利子所得が増加する面もある²。ただし、その影響は資産・負債や年齢・所得によって異なるものであり、消費への影響を含め丁寧に見ていく必要がある。

- 企業部門では、現時点では「資金繰りが緩い」と回答する企業も多く、資金繰り環境は総じて良好であるものの、金利上昇の影響は企業規模・財務、借入構成等によって異なるため、時間差を伴って顕在化する可能性にも留意が必要。

(政策対応)

- 長期金利は国内外の経済・物価情勢、金融政策、国債需給等の様々な要因によって変動しており、家計や企業、財政への影響を丁寧にみていく必要がある。日本銀行には、2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現に向け、経済・物価・金融情勢を踏まえた適切な金融政策運営を期待する。
- 政府はマクロ経済運営に責任を持つ立場から、持続的な経済成長と物価安定の両立に向け、適切に経済財政政策を運営する必要がある。その際、中長期の予想物価上昇率が2%程度に安定することが重要であり、日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性を尊重しつつ、政府と日本銀行は経済・物価情勢について認識を共有し、それぞれの役割の下で緊密に連携していくべきである。
- 民間の経済成長期待を高め民間投資を引き出すことが重要であり、令和9年度予算編成過程において「強く豊かな日本」投資枠など成長に結びつく施策を精査し、着実に実行すべき。その際、従前まで補正予算で計上していた予算についても当初予算に計上することになるため、予算の執行パターンのずれによる混乱が生じないよう留意すべき。
- これまで補正予算で措置してきた物価高対策を抜本的に見直す中にあっても、世界経済の変調等、我が国経済に大きな影響を与える事態が生じた場合、あるいは見込まれる場合には、機動的に予備費等を活用しながら、適切なタイミングでポイントを絞って政府が対応すべき。また、物価高に連動する形でのカルテルや便乗値上げといった問題についても、厳正かつ適切に対処すべき。
- 中・低所得世帯の負担増に対応する観点から、飲食料品に係る消費税率の引下げやその後の就業者負担軽減支援金導入を着実に進めるべき。あわせて、財政の信認確保のためにも、引き下げから2年経過した後は確実に税率を元に戻すべき。
- 金利上昇に係る住宅ローンを抱える世帯への対応については、令和7年度補正において、子育て世帯等向けの金利引下げ支援の対象に固定金利への借換え融資を追加し、令和8年度税制改正において、令和8年から特に子育て世帯等を中心に既存住宅への住宅ローン減税を強化するなどの措置を講じており、子育て世帯等が活用できるよう積極的に周知すべき。
- あわせて、安定的な国債保有構造の構築に加え、家計の資産形成ニーズへの対応の観点から、個人向け国債に関する商品性の見直しや新たな商品の設計を含む優遇措置等を検討の上、必要な措置を講ずることにより、国債の魅力を向上させるべき。

² 機械的な計算として、仮に家計預金 1,018 兆円(2026 年3月末)の預金金利が 0.5%pt 上昇すると、受取利子は 5 兆円程度増加。