

		2026年1月（「展望レポート」）	2026年3月（金融政策決定会合公表文）	2026年4月（「展望レポート」）	前回との比較
現 状 分 析	基調判断	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。	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	海外経済は、各国の通商政策等の影響を受けて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。	海外経済は、各国の通商政策等の影響を受けて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。	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	輸出や鉱工業生産は、米国の関税引き上げの影響を受けつつも、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	
	企業収益	企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持しており、業況感も良好な水準で推移している。	企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持している。	企業収益は、製造業において関税による下押しの影響がみられるが、全体としては高水準を維持している。	
	設備投資	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	設備投資は緩やかな増加傾向にある。	
	雇用・所得環境	個人消費は、物価上昇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。	個人消費は、物価上昇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。	個人消費は、物価上昇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。	
	個人消費	個人消費は、物価上昇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。	個人消費は、物価上昇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。	個人消費は、物価上昇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	住宅投資は減少している。	住宅投資は減少傾向にある。	住宅投資は減少傾向にある。	
	公共投資	公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。	公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。	公共投資は横ばい圏内の動きを続けている。	
	生産	輸出や鉱工業生産は、米国の関税引き上げの影響を受けつつも、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	輸出や鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。	
金融環境	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	わが国の金融環境は、緩和した状態にある。		
先 行 き 見 通 し	物 価	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響等から、足もとでは2%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響もあって2%を上回って推移してきたが、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、2%程度まで低下している。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響もあって2%を上回って推移してきたが、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	先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとで、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、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ることから、緩やかな成長を続けると考えられる。	先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとで、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、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ることから、緩やかな成長を続けると考えられる。ただし、中東情勢の緊迫化を受けて、国際金融資本市場では不安定な動きがみられるほか、原油価格も大幅に上昇しており、今後の動向には注意が必要である。	先行きのわが国経済を展望すると、2026年度については、原油価格上昇に伴う交易条件の悪化などが、企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となることから、成長ペースは減速すると考えられる。すなわち、中東情勢の影響を受けて、原油価格は大幅に上昇しており、とりわけドバイ原油が高騰している。このことは、中東産の原油への依存度が高いわが国の交易条件の悪化につながり、エネルギーや原材料の価格上昇を通じて、企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因として作用する。もっとも、企業部門で高水準の収益が続いてきたことや、本年の春季労使交渉において、これまでのところしっかりと賃上げが実現していることに加え、政府による各種施策（燃料油補助金などのエネルギー負担緩和策や教育無償化政策等）や緩和的な金融環境などが経済を下支えするため、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。	
	物 価	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくもとで、政府による物価高対策の効果もあり、本年前半には、2%を下回る水準までプラス幅を縮小していくと考えられる。もっとも、この間も、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、消費者物価の基調的な上昇率は、緩やかな上昇が続くと見込まれる。その後は、景気の改善が続くもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、基調的な物価上昇率と消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率はともに徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。こうした見通しは、前回の展望レポートにおける見通しから概ね不変である。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくもとで、政府による物価高対策の効果もあり、いったん2%を下回る水準までプラス幅を縮小したあと、足もとの原油価格上昇の影響がプラス幅を拡大する方向に作用すると考えられる。この間、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、その後は、景気の改善が続くもとで人手不足感が強まり、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、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。なお、原油価格上昇が基調的な物価上昇率の見通しに及ぼす影響についても、留意が必要である。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、賃金上昇の販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇が、エネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用することから、2026年度は2%台後半になると予想される。その後は、原油高の影響が減衰していくもとでプラス幅を縮小していき、2027年度は2%台前半、2028年度は2%程度になると予想される。この間、人手不足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。「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点からは、基調的な物価上昇率が2%程度の水準で定着するかどうかを確認していく必要がある。	

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。

記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

#### **上田八木短資株式会社**

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第243号

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1丁目2番3号 tel:03-3270-1711（代表）

大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋2丁目4番2号 tel:06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会