第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

イランの緊張長期化と日米欧の金融政策

～インフレ再燃で問われる金融引き締めの行方～

2026年11月 4 日

株式会社 第一ライフ資産運用経済研究所

新家　義貴（日本）
桂畑　誠治（米国）
田中　理（欧州）

サマリー

- イラン情勢の長期化で原油・天然ガス価格が高止まり。原油は日米欧で概ね連動する一方、天然ガスは市場構造によって地域差が大きい。ホルムズ海峡の正常化後は原油価格の緩やかな低下を想定するが、供給制約による上振れリスクが残る。

- 資源高によるインフレ圧力が日米欧で再燃。ただし、川上から消費者物価への波及速度は異なる。米国は比較的速やかに価格転嫁が進み、日本は遅れて長期化、ユーロ圏はその中間に位置する。

- 日本ではコスト高の価格転嫁が食料品・日用品などに波及し、2027年初の物価再加速が見込まれる。日銀は基調物価の「２％到達」から「２％での定着」へ重点を移し、12月以降も段階的な利上げを継続する見通し。

- 米国では堅調な内需と雇用を背景に総合・コア物価とも上振れ。ＦＲＢは９月に利上げを再開し、10月は据え置いたが、12月に追加利上げを予想。2027年も高い政策金利水準が続く見込み。

- ユーロ圏では資源高による物価上昇が続く一方、二次的な物価波及は今のところ限定的。ＥＣＢは12月の追加利上げを見込むが、フランスの財政不安や長期金利上昇による金融環境の引き締まりで、2027年の利上げ継続には不透明感が浮上している。

日米欧の物価・政策金利見通し

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の実質ＧＤＰ成長率・消費者物価見通し

	実質ＧＤＰ成長率（%）			消費者物価（%）		
	2025年 実績	2026年 予測	2027年 予測	2025年 実績	2026年 予測	2027年 予測
日本（暦年）	1.2	0.9	1.0	3.1	2.0	1.9
日本（年度）	0.9	1.0	1.2	2.7	2.4	1.1
米国（暦年）	2.3	2.4	2.4	2.6	3.4	2.5
ユーロ圏（暦年）	1.3	1.1	1.2	2.1	3.2	2.7

注：米国のインフレ率はＰＣＥデフレーター
出所：第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日米欧の政策金利見通し（%）

	2026年			2027年			
	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
日本	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.00	2.00
米国	3.50 ～ 3.75	3.75 ～ 4.00	4.00 ～ 4.25	4.00 ～ 4.25	4.00 ～ 4.25	4.00 ～ 4.25	4.00 ～ 4.25
ユーロ圏	2.25	2.50	2.75	3.00	3.25	3.25	3.25

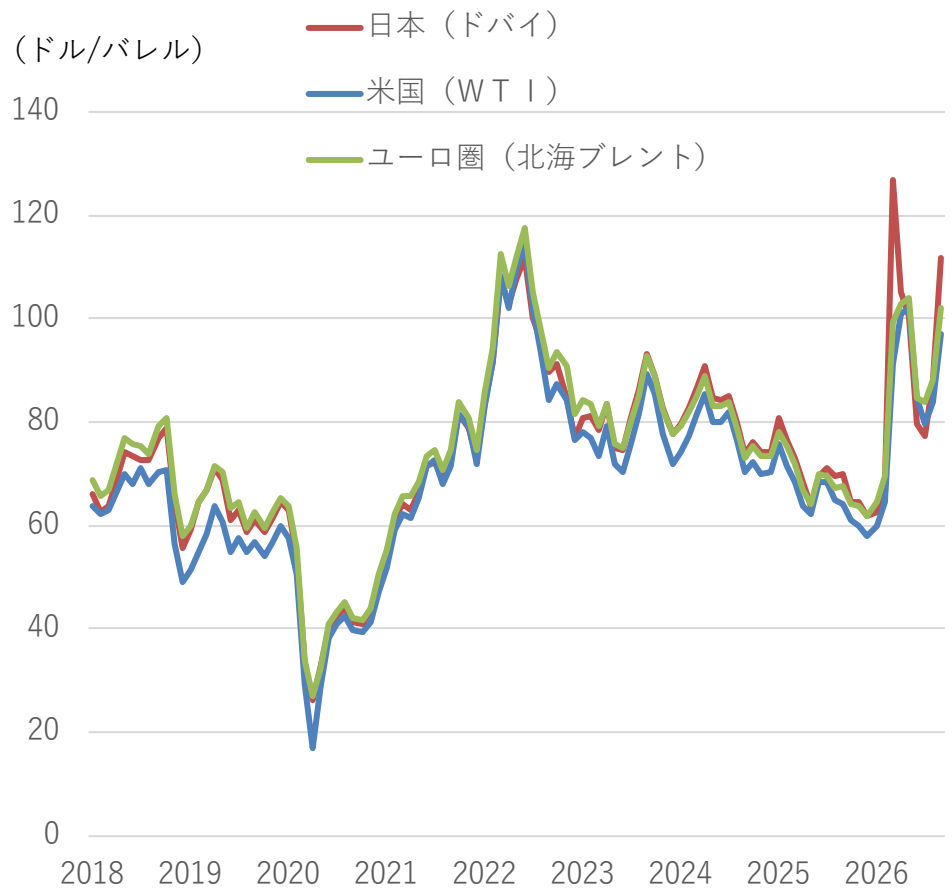
注：日本は無担保オーバーナイト金利、米国はＦＦ金利誘導目標レンジ、ユーロ圏は預金ファシリティ金利
出所：第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日米欧ともに緩やかな景気拡大が継続も、資源高によるインフレ圧力が高まる。
日銀は利上げ継続、FRBは利上げ再開、ECBは来年の利上げ継続に不透明感。

中東情勢に揺れるエネルギー価格

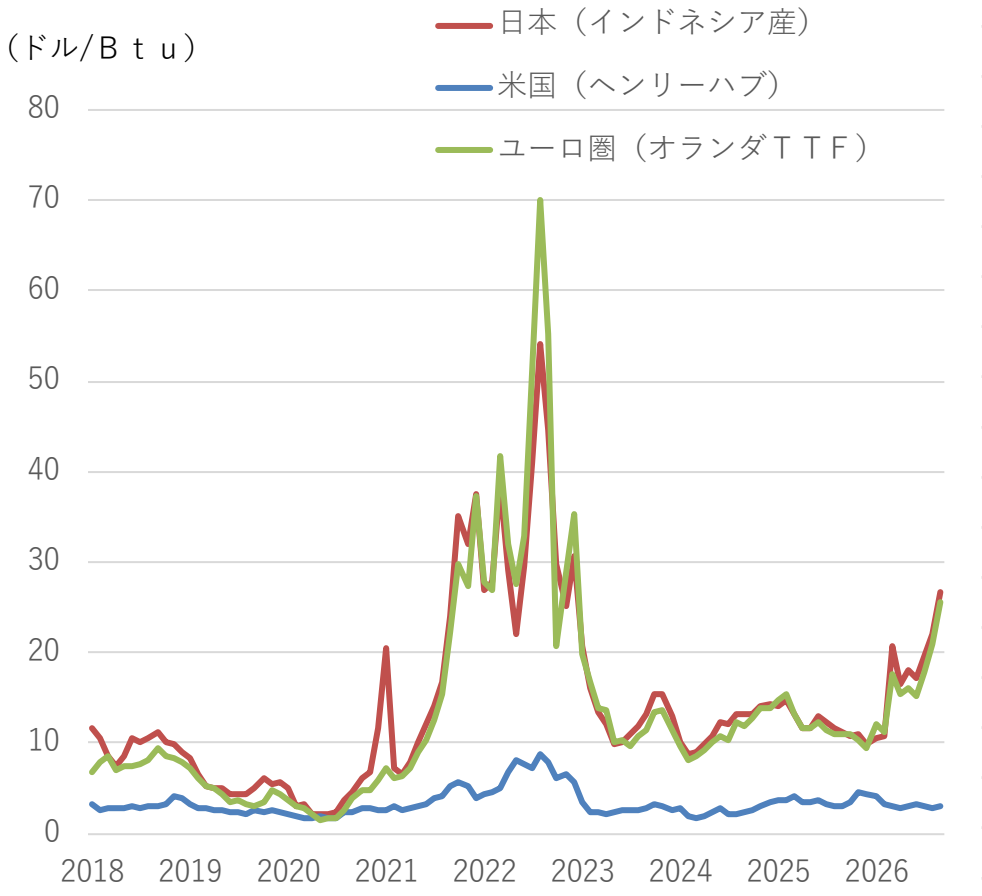
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の原油価格の推移（月平均）



出所：国際通貨基金資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日米欧の天然ガス価格の推移（月平均）



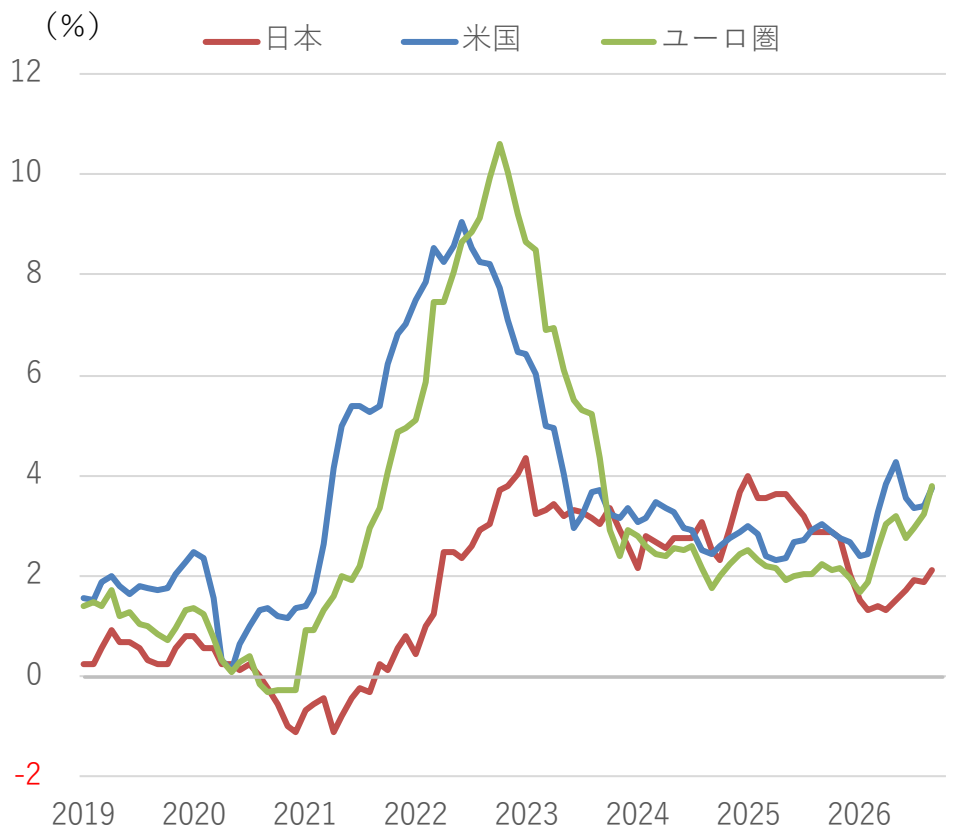
出所：国際通貨基金資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

原油価格は日米欧で概ね連動。供給不安と和平期待で乱高下を繰り返す。
LNGの液化能力に限界があるため、米国のガス価格は国際市況と連動せず。

日米欧の消費者物価

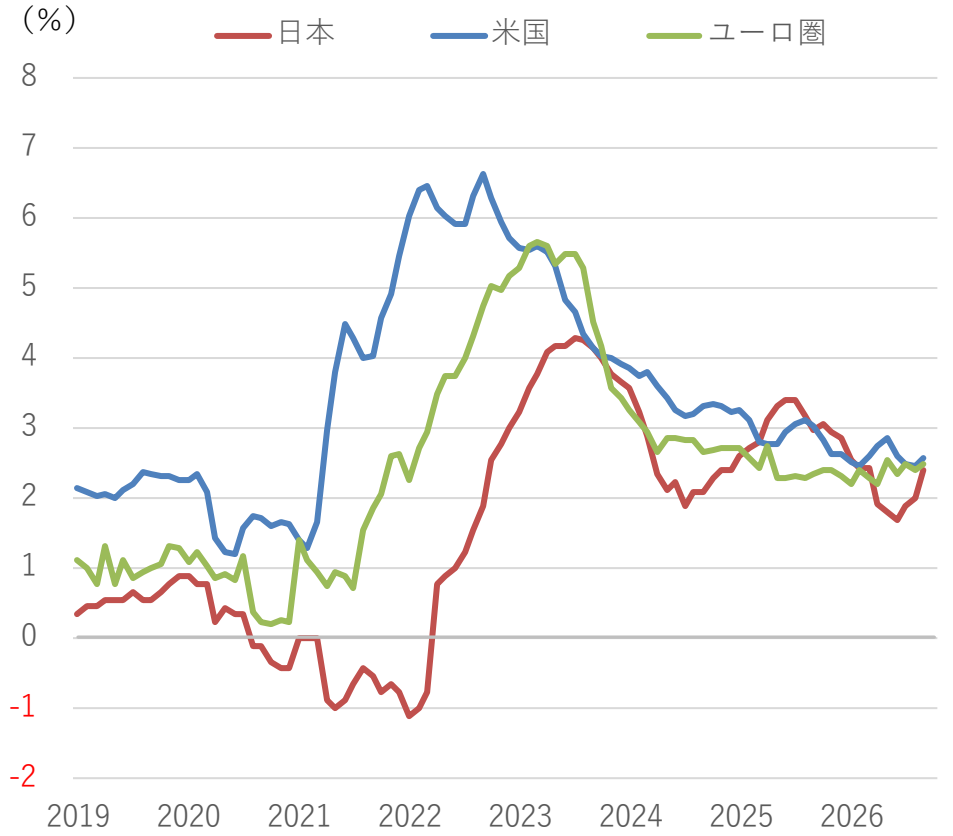
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の消費者物価の推移



出所：各国統計資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日米欧のコア消費者物価の推移



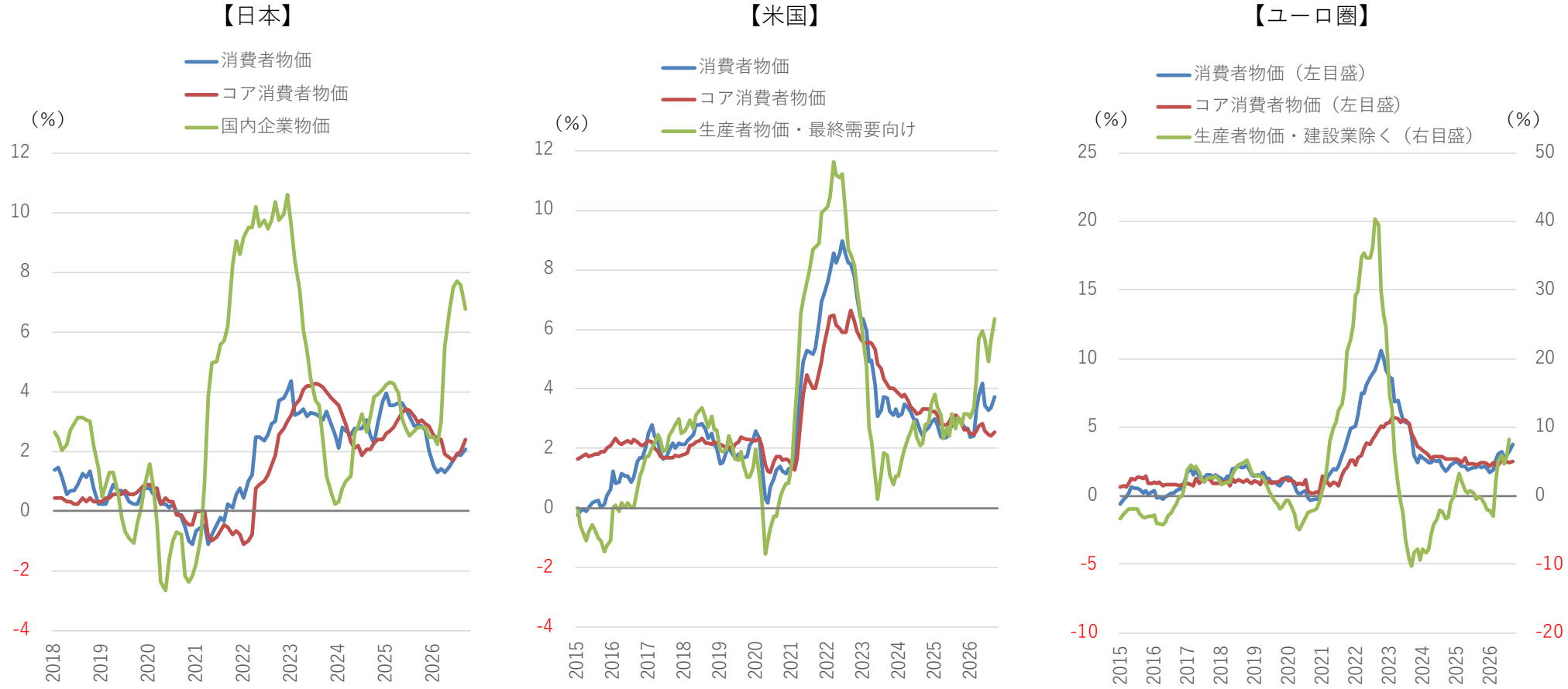
注：日本は生鮮食品・エネルギー除く、米国は食料・エネルギー除く、
ユーロ圏は食料・エネルギー・アルコール飲料・たばこ除く
出所：各国統計資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

エネルギー価格の上昇を受け、日米欧の消費者物価に再び上昇圧力。
中東情勢の早期解決が見通せないなか、インフレ圧力が高まっている。

日米欧のインフレ構造の違い

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の消費者物価と生産者物価の推移



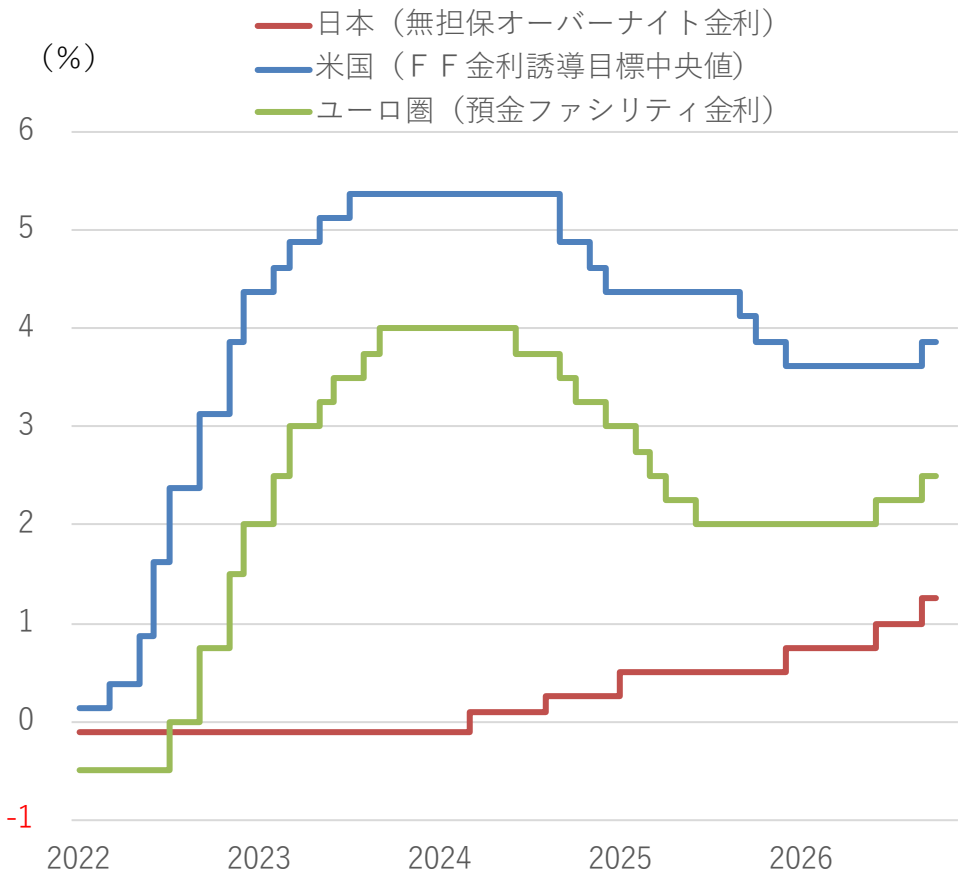
注：各国のコア消費者物価は、日本：生鮮食品・エネルギー除く、米国：食料・エネルギー除く、ユーロ圏：食料・エネルギー・アルコール飲料・たばこ除く
出所：総務省、米労働省、欧州統計局資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

エネルギー高の川下物価への波及構造は日米欧で大きく異なる。
米国は迅速な価格転嫁。日本は価格転嫁が遅れる。欧州は日米の中間。

日米欧の政策金利

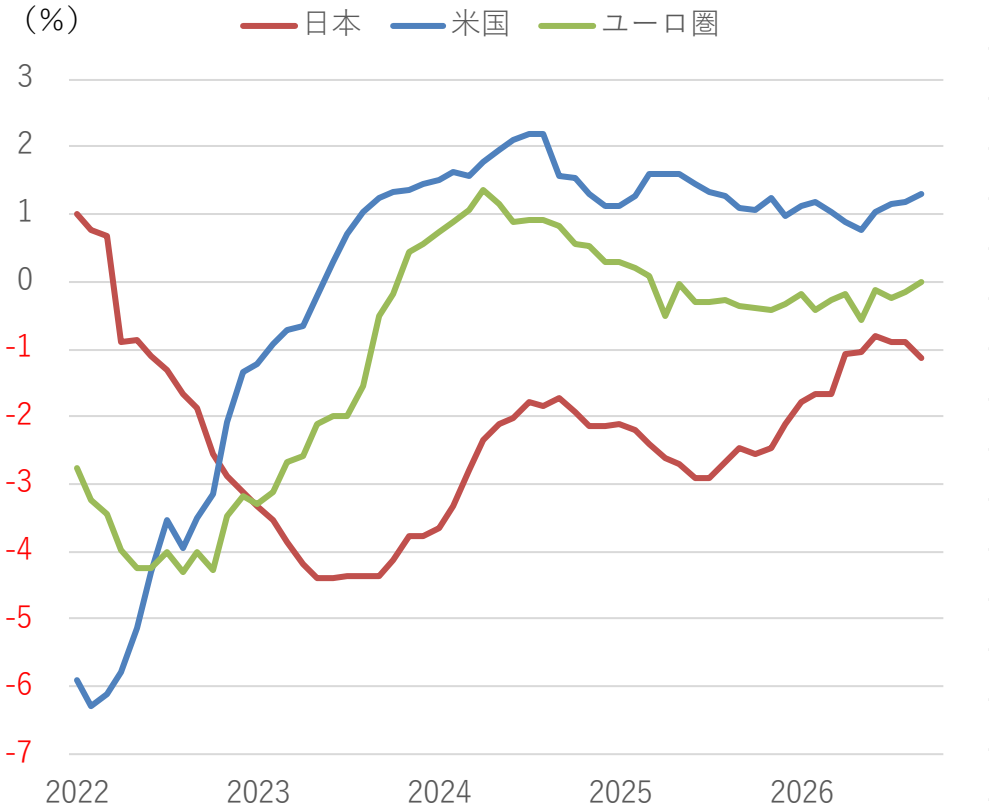
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧主要中銀の政策金利



出所：各国・地域中銀資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日米欧主要中銀の実質政策金利



注：政策金利は月末値、コア消費者物価で実質化
出所：各国・地域中銀資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日銀は利上げを継続。FRBは9月に利上げ再開、今後も追加利上げを継続。
ECBはインフレ警戒を続けるが、長期金利上昇で来年の利上げ継続に不透明感。

日米欧で異なる金融政策の反応関数

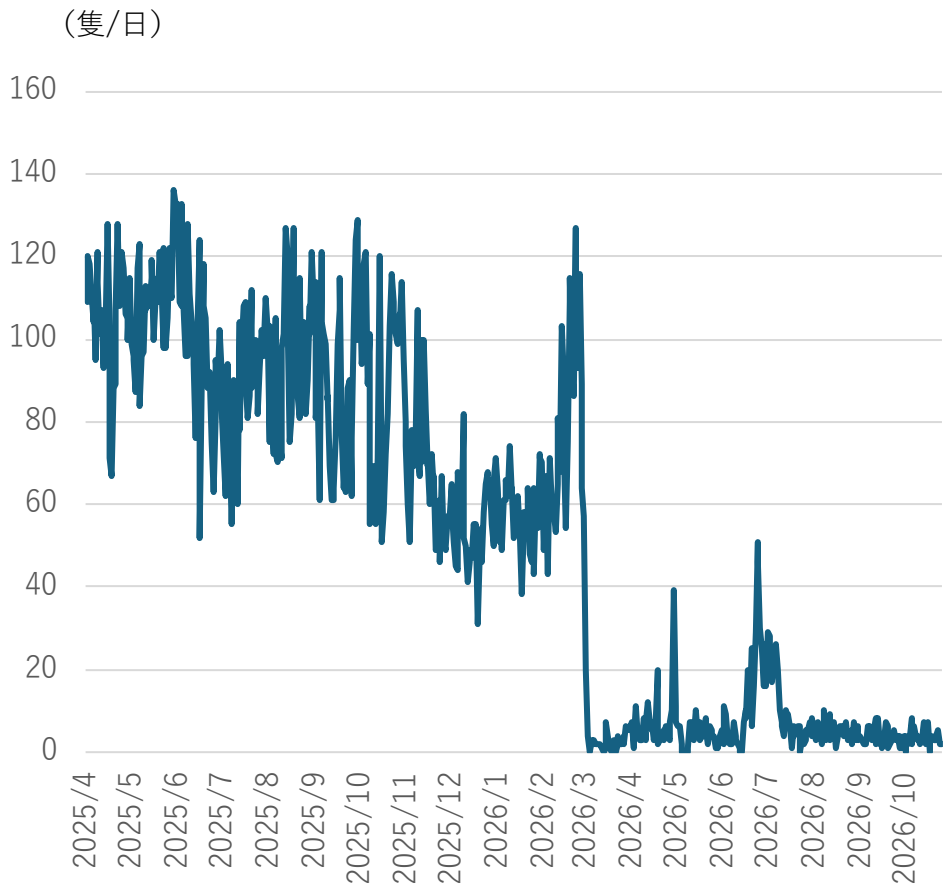
	日本銀行（ＢＯＪ）	米連邦準備制度（ＦＲＢ）	欧州中央銀行（ＥＣＢ）
政策目標	２％の物価安定を持続的・安定的に実現	最大雇用・＋２％の物価安定の２つの使命	中期的に２％の物価安定
参照する物価指標	消費者物価指数・総合（ＣＰＩ）	個人消費支出デフレータ・総合（ＰＣＥ）	ユーロ圏の統一基準消費者物価（HICP）
主な政策金利	無担保コール翌日物金利	ＦＦ金利誘導目標レンジ	預金ファシリティ金利（下限の政策金利）
特に重視する尺度	基調インフレ、賃金、期待インフレ	雇用、需要、コア物価、賃金	インフレ見通し、基調インフレ、政策波及
反応関数	物価と賃金の持続性	物価・雇用両リスクのバランス評価	二次的効果

物価目標は共通でも政策反応の軸は三者三様。日銀は物価上昇の持続性、FRBは物価と雇用のリスクバランス（デュアル・マンデート）、ECBは二次的効果を重視。

原油価格のシナリオ

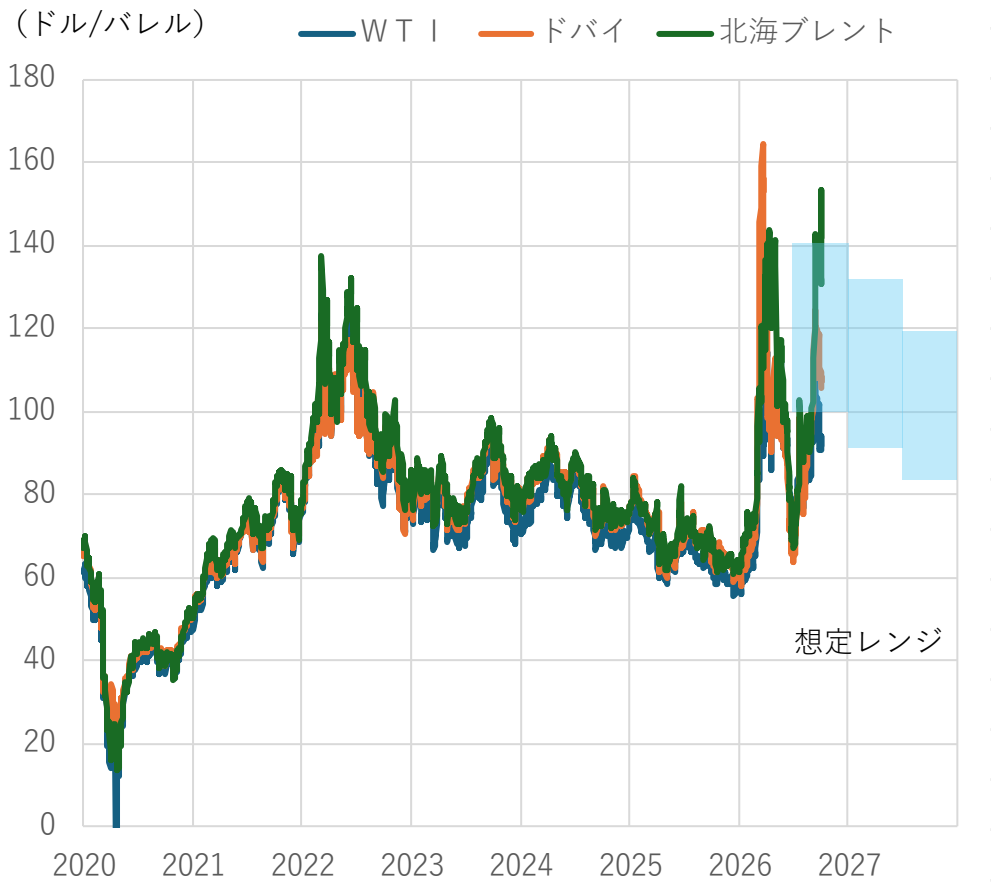
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ホルムズ海峡を通過する船舶数



出所：IMF PortWatch資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

原油価格の推移



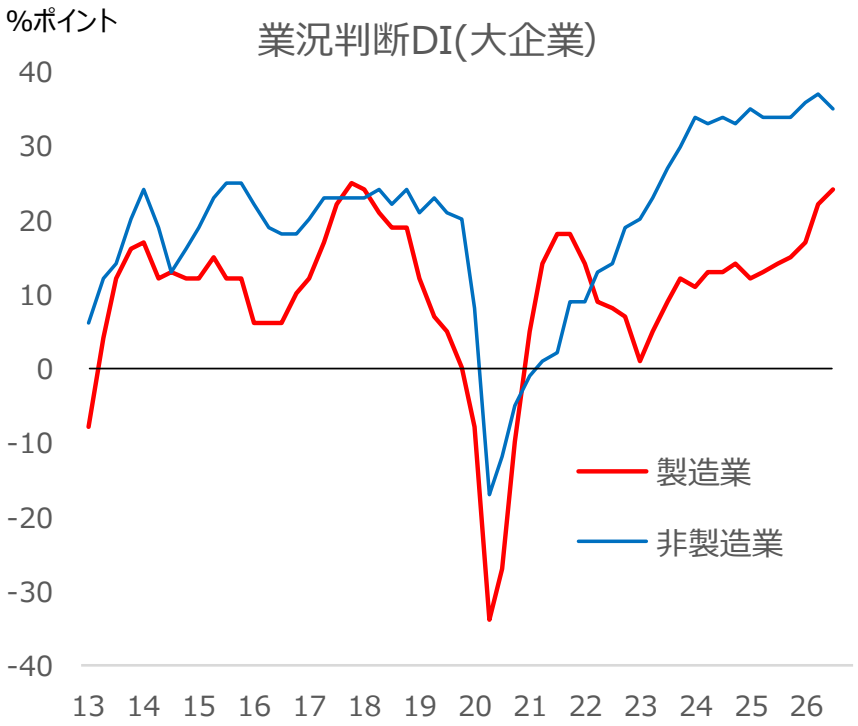
出所：LSEGより第一ライフ資産運用経済研究所が作成

米国とイランの交渉は難航。供給制約による資源価格の上振れリスクが残る。
原油価格は高止まりが続くが、海峡正常化で緩やかに下落する展開を想定。

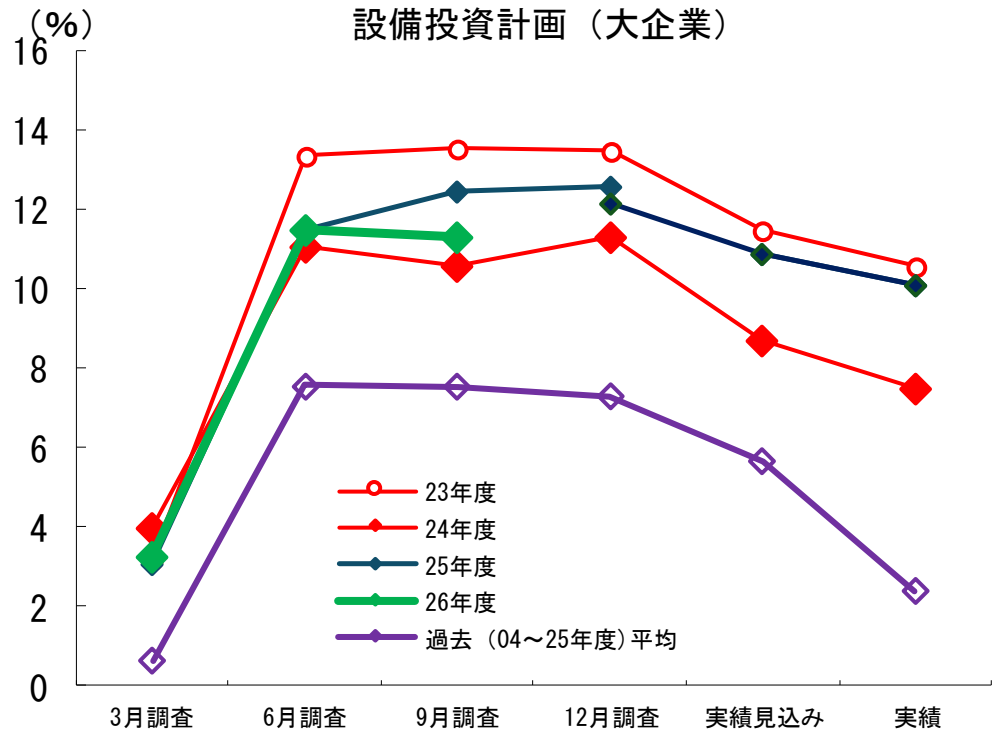
日本の物価・金融政策動向

日本：景気は緩やかな回復基調を維持

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



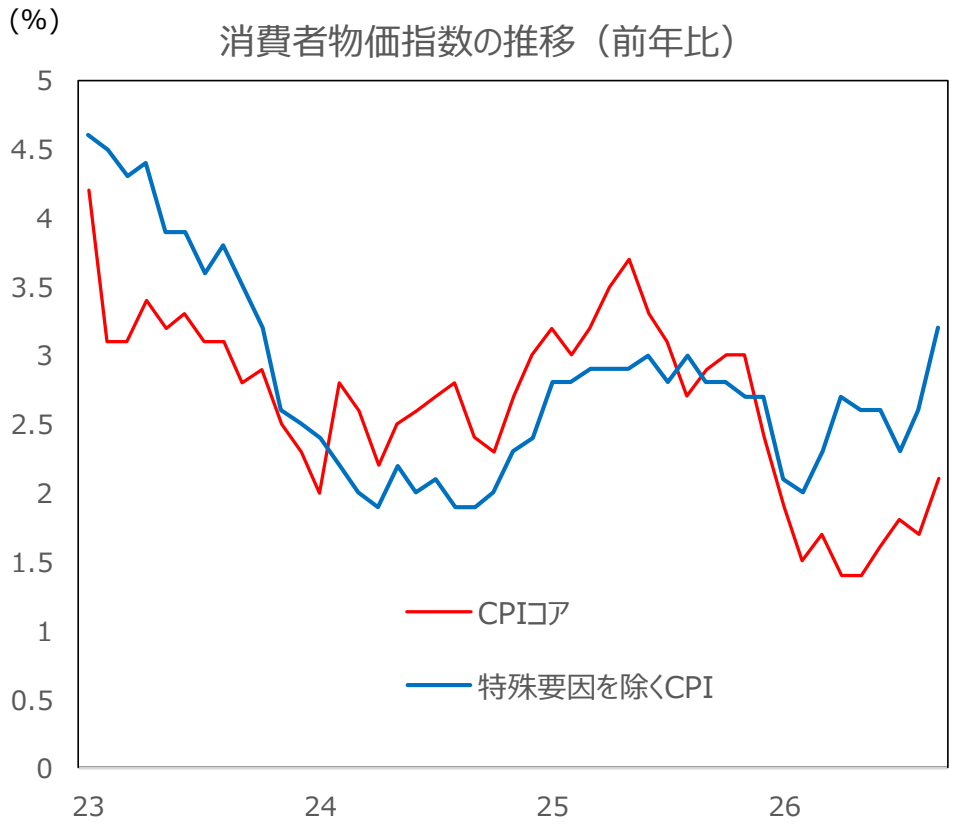
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

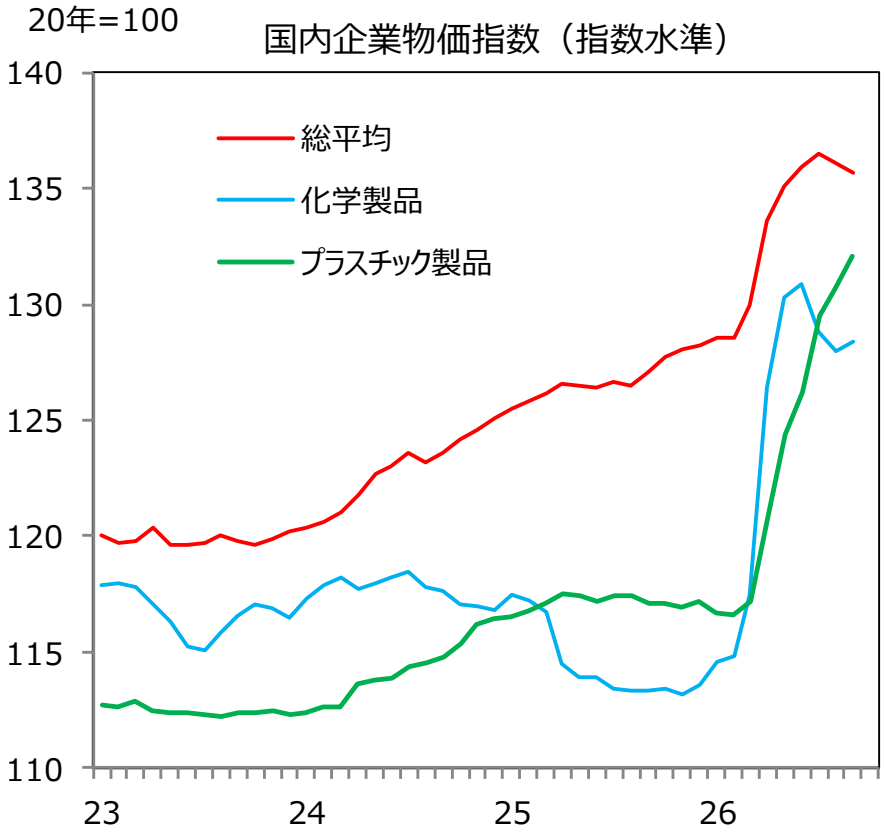


（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

- 日銀短観９月調査では、企業の業況判断は総じて良好な水準を維持。中東情勢の悪化に伴うコスト増加が重荷となる一方、AI関連需要の拡大や価格転嫁の進展などが企業活動を下支え。
- 設備投資計画も高い伸びを維持。人手不足に対応した省力化・効率化投資に加え、デジタル化・AI関連投資など、企業の設備投資意欲は引き続き旺盛。
- 先行きも企業部門の底堅さが下支えとなり、景気は緩やかな回復基調を維持すると予想。ただし、資源高による物価上振れで家計の節約志向が強まる可能性には注意が必要。

日本：根強い物価上昇圧力





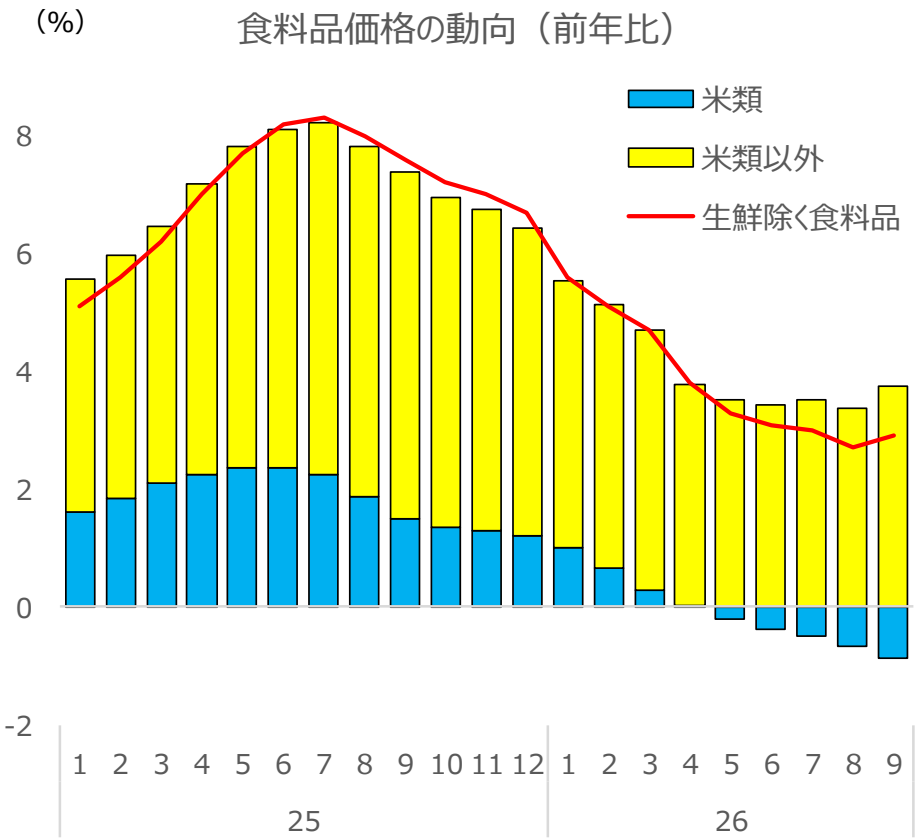
(出所）総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「消費者物価のコア指標」
(注）特殊要因は、教育無償化政策、ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策、2021年の携帯電話通信料の引き下げ、旅行支援策の各影響。日本銀行の試算値。

（出所）日本銀行「企業物価指数」

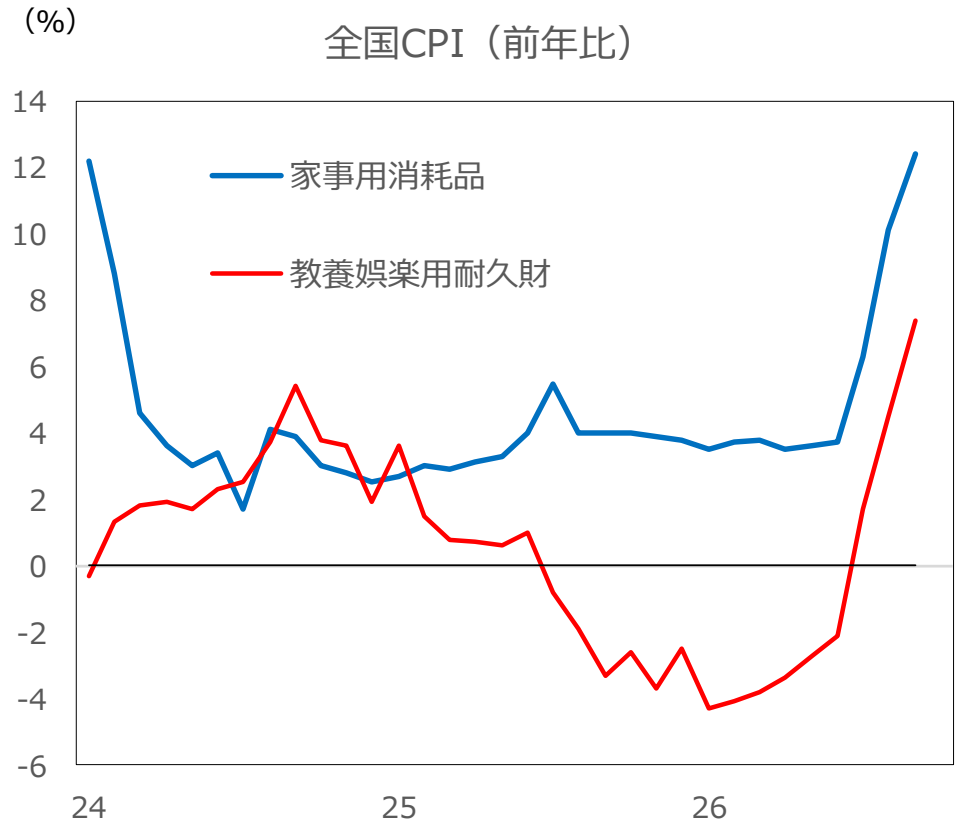
- 26年9月のCPIコアは前年比+2.1%と、25年12月以来の+２%台に。政府の各種支援による押し下げも大きく、特殊要因を除くCPIは前年比+3.2%まで上昇。
- 国内企業物価指数は高い伸びが続く。既往のコスト高の価格転嫁はなお進んでおり、プラスチック製品など川下に相当する価格が急上昇。

日本：川上からの波及が進む

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



(出所）総務省統計局「消費者物価指数」

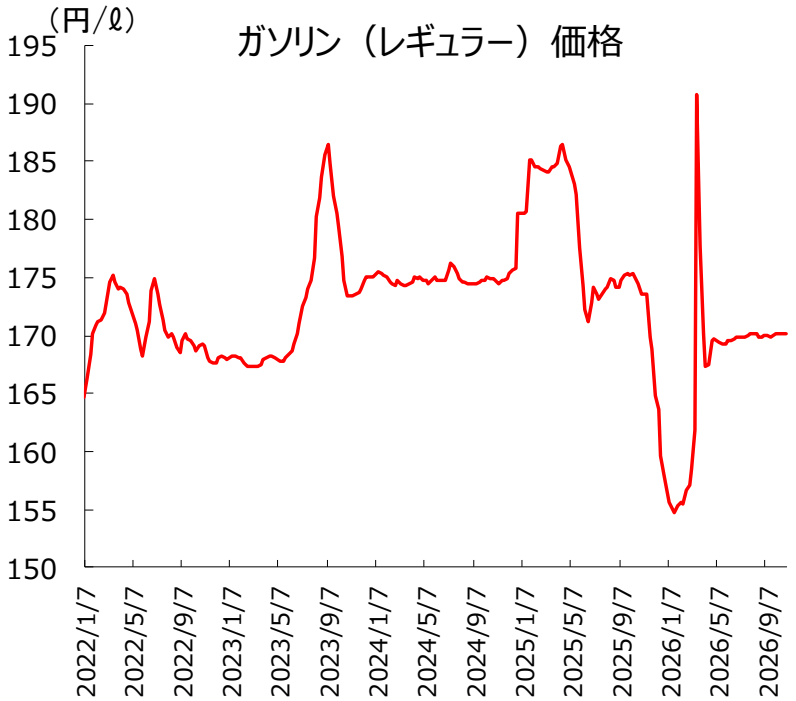


(出所）総務省統計局「消費者物価指数」

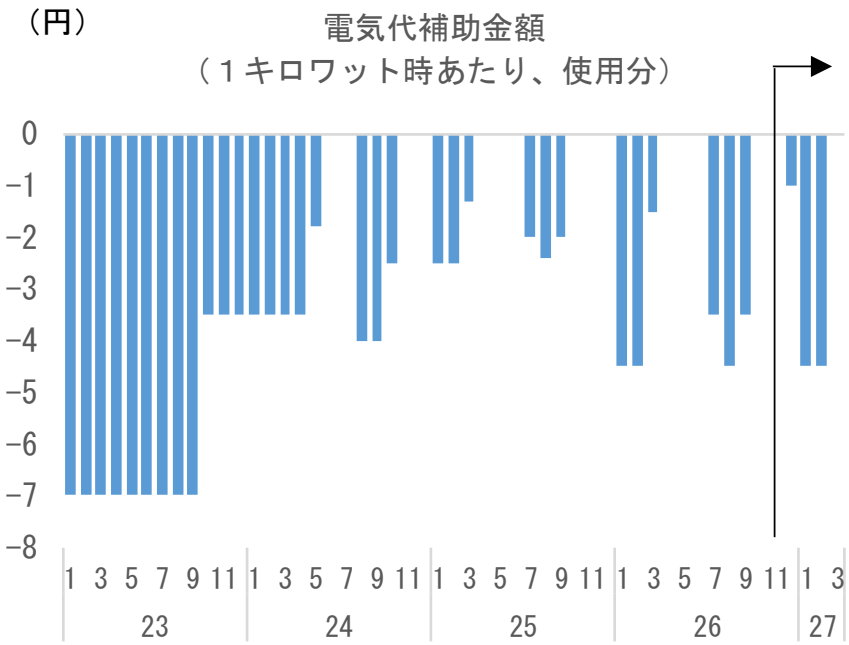
- 食料品価格の鈍化に歯止め。米価格は大幅下落も、包装資材高等を背景に、米以外では値上げの動きが進む。
- 洗剤などの日用品でも値上げの動き。イラン情勢悪化に伴う既往のコストアップを価格に転嫁する動きが顕著。
- 耐久財もこのところ急上昇。AI需要の拡大・円安等が影響。

日本：政府の物価高対策

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



（出所）資源エネルギー庁

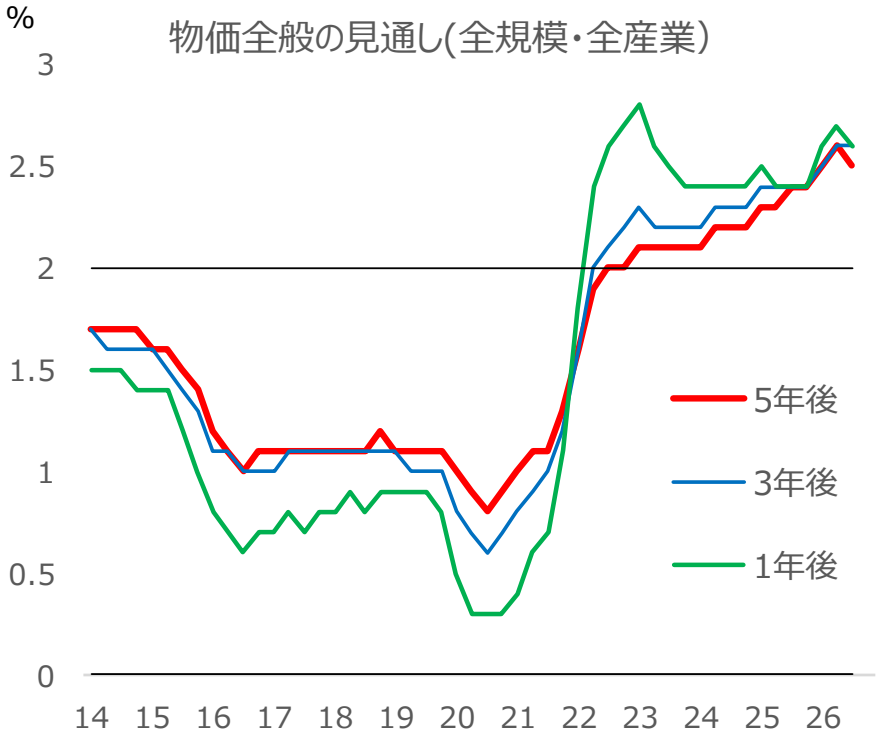


（出所）資源エネルギー庁
（注）2027年３月使用分の補助が実施されるかどうかは未定。

- 政府は、現在170円/ℓ程度に設定されているガソリン価格抑制の基準について、12月以降、2027年春先に向けて毎月５円程度ずつ引き上げる方針を表明。仮に20円/ℓ引き上げられた場合、CPIコアは0.2%Pt超押し上げ。
- 一方、政府は26年12月～27年２月に電気・ガス料金補助を再開する方針も決定。補助がない場合と比べて、ＣＰＩコアは瞬間風速で▲0.6%Pt程度押し下げられると試算されるが、前年も概ね同規模の支援が実施されていたため、前年比への影響は限られる。
- 物価上昇圧力は強く、政府支援見直しを考慮しても、27年初のCPIコアは前年比+3%台に上昇する見込み。

日本：企業の物価見通しと2027年春闘の行方

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

連合の賃上げ要求目安と春闘賃上げ率

春闘年	連合の要求目安（定昇相当分込み）	実績 連合ベース	実績 厚労省ベース
2022	4％程度	2.07%	2.20%
2023	5％程度	3.58%	3.60%
2024	5％以上	5.10%	5.33%
2025	5％以上	5.25%	5.52%
2026	5％以上	5.01%	5.18%
2027	**6％中心、5％以上**	**―**	**―**

（出所）連合「春季生活闘争基本構想」、連合「春季生活闘争 第7回（最終）回答集計結果」、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」

- 企業の中長期的な物価見通しは上昇傾向。企業が物価上昇を、一時的なコスト増ではなく長期的なものとして織り込み始めている可能性。基調的な物価上昇率の上振れを警戒する必要。
- 27年春闘に向けての動きがスタート。連合による賃上げの目安は前年対比でやや強め。経団連も経労委報告原案で賃上げの「社会全体への浸透」を掲げる。労使ともにトーンダウンはみられない。27年春闘の動向は、賃金・物価の好循環が持続し、基調的な物価上昇率が２％程度で定着するかを判断するうえで重要な材料。

日本：基調物価２％到達、次の課題は「定着」

日銀展望レポート：経済･物価の見通し(中央値)

年度	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）	消費者物価指数（除く生鮮食品･エネルギー）
26年度	+0.7% 7月比 +0.1pt	+2.5% 7月比 ±0.0pt	+2.4% 7月比 ▲0.1pt
27年度	+0.7% 7月比 ▲0.1pt	+2.6% 7月比 +0.2pt	+2.7% 7月比 +0.1pt
28年度	+0.8% 7月比 ±0.0pt	+2.0% 7月比 ±0.0pt	+2.3% 7月比 +0.1pt

（出所）日本銀行「経済･物価情勢の展望」

植田総裁記者会見(10月30日)のポイント

･基調的な物価上昇率の２％到達を認定

２％目標と概ね整合的な水準に到達。「一つの節目」と評価する一方、持続的･安定的な物価目標の実現には至っていない。

･「２％への到達」から「２％での定着」へ

中長期的な予想物価上昇率が２％にアンカーされている度合いは、米国と比べ「極めて低い」。今後は２％程度での定着が重要な課題。

･物価上振れリスクへの警戒を継続

上振れリスクは「依然として無視できない程度」で存在。ただし、９月会合時点からリスクが大幅に強まったわけではないとの認識。

･中立金利に向けた利上げ余地は残る

金融環境はなお緩和的。政策金利と中立金利の差を縮める余地があり、適切な金融緩和の調整が２％での定着にもつながる。

･ 12月を含め毎回の会合で利上げを判断

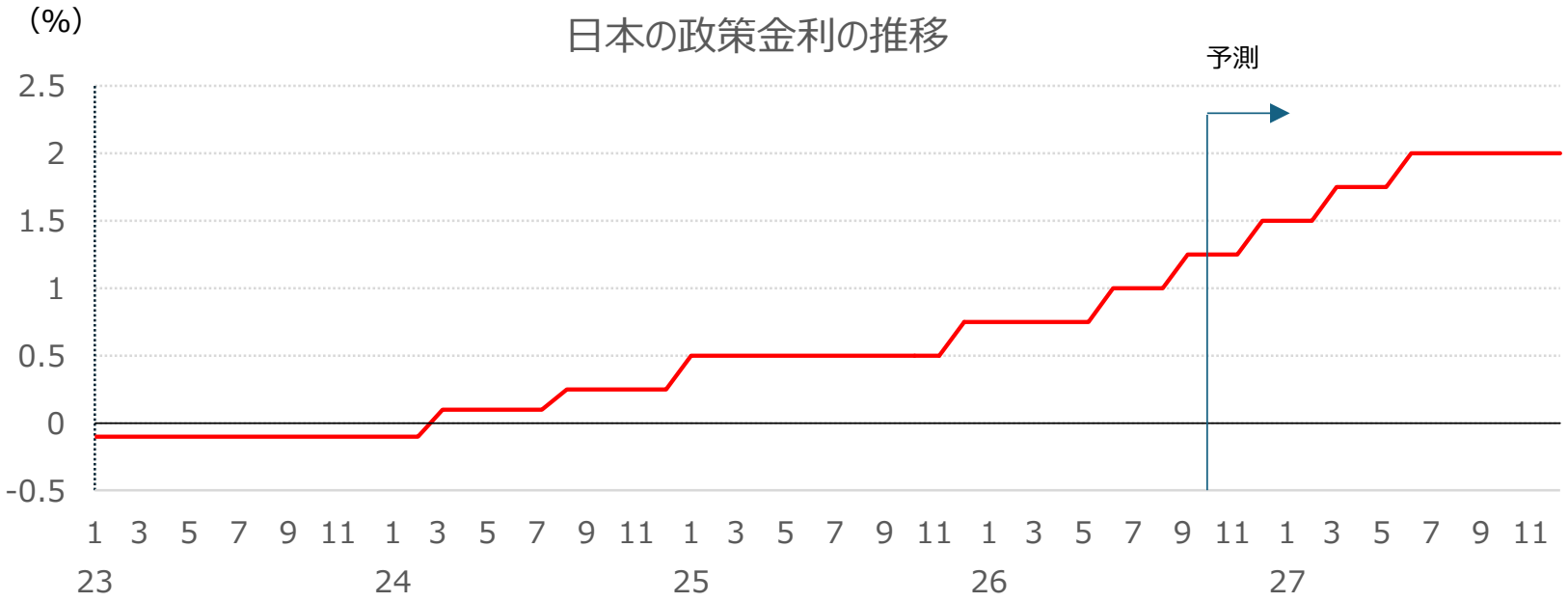
中東情勢やＡＩ関連需要、為替動向、既往の利上げの影響を点検しながら判断。具体的な利上げ間隔は示さず。

（出所）日本銀行資料より作成

- 基調物価２％到達の認定は、金融政策運営上の重要な節目。ただし、従来の政策方針の延長線上にあり、急激な政策転換を意味するものではない。
- 金融緩和の縮小を通じて基調物価の２％での定着を図る必要性は一段と明確に。日銀は今後も中立金利に向けた利上げを継続する見込み。
- 既往の利上げの影響を確認しながら、段階的に金融緩和の度合いを縮小していくと予想。

日本：政策金利の想定

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

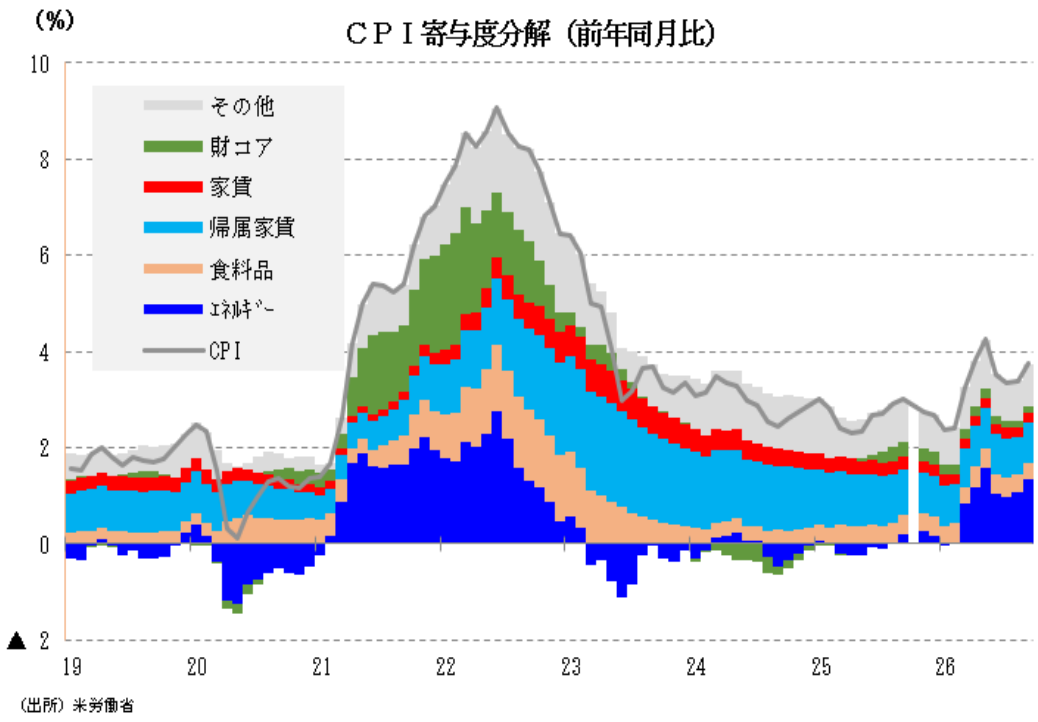


- 日銀は10月会合で基調的な物価上昇率が２％目標と概ね整合的な水準に達したことを認定。金融政策の重点は「２％への到達」から「２％での定着」へと移行。
- 物価上振れリスクが残るなか、現在の金融環境はなお緩和的。基調物価を２％程度で安定させるため、日銀は中立金利に向けて金融緩和の縮小を続ける見込み。次回12月会合で政策金利を1.50%に引き上げると予想。その後も2027年３月に1.75%、６月に2.00%へと、３カ月程度の間隔で追加利上げを実施する見通し。
- 最終到達点（ターミナルレート）は2.00%と予想。ただし、中立金利には不確実性が大きく、基調物価の上振れが強まれば2.00%を超える利上げもあり得る。一方、景気下振れや既往の利上げの影響が強まれば、利上げペースが鈍化する可能性も。

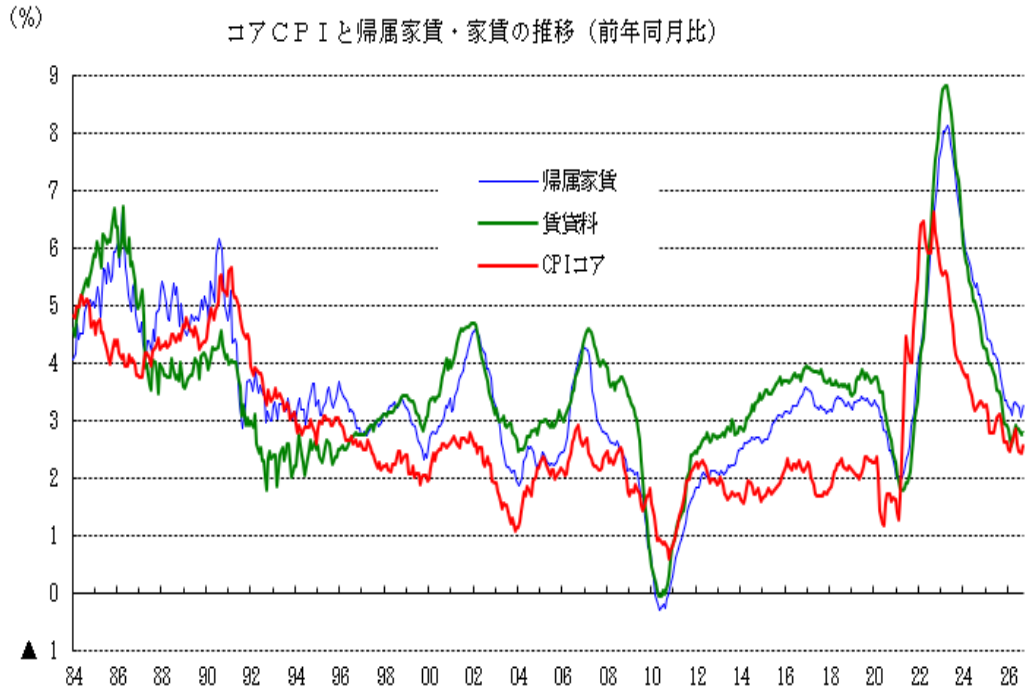
米国の物価・金融政策動向

米国：総合・コアインフレがともに上振れ

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



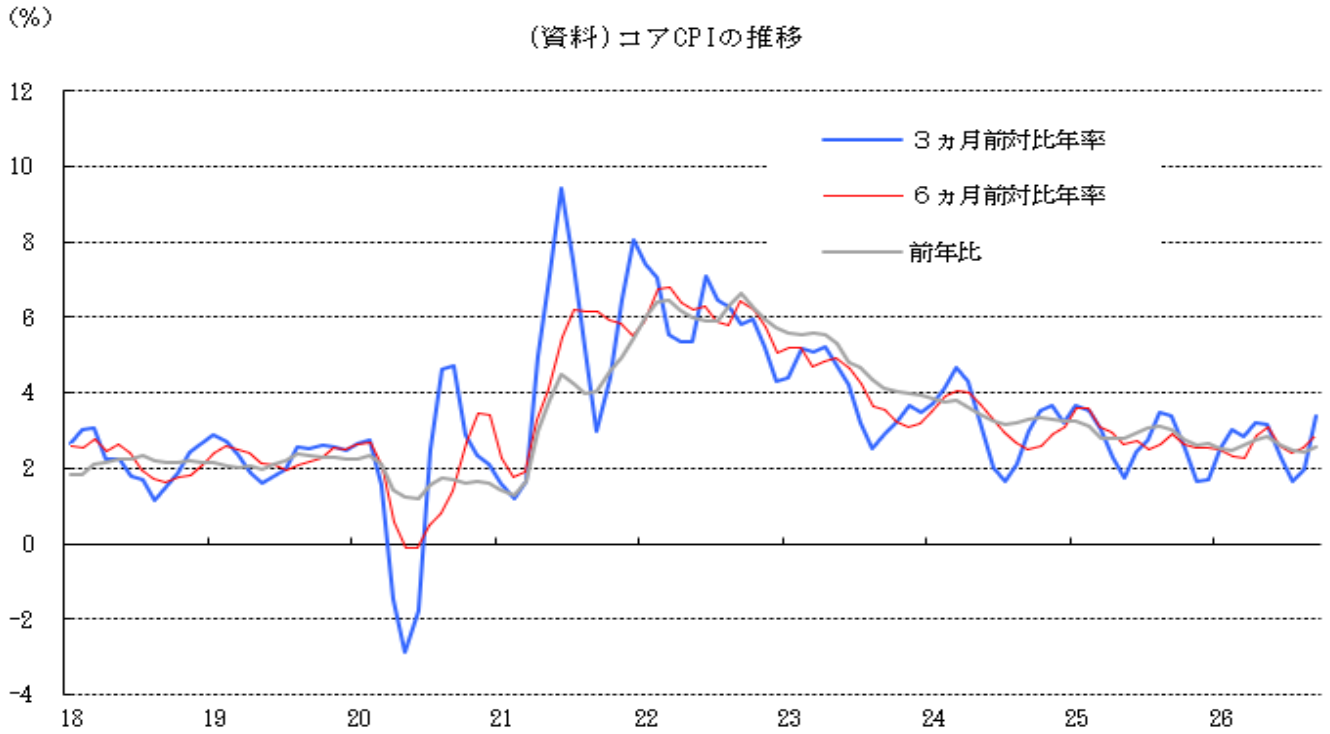
(出所) 米労働省



(出所) 米労働省

●9月の総合CPIが前年比＋3.7%（前月：同＋3.4%）と伸び率が高まった。食品は同＋2.5%（前月：同＋2.7%）と伸び率が低下した。一方、エネルギー全体では、ガソリンが同＋34.2%（前月：同＋27.4%）、燃料油が同＋74.2%（前月：同＋52.0%）と伸び率が拡大したことで、同＋20.4%（前月：同＋16.3%）とプラス幅を拡大した。
●コアCPIも同＋2.6%（前月：同＋2.4%）と伸び率が拡大した。サービスコアは同＋3.1%（前月：同＋3.0%）と伸び率が高まった。帰属家賃（同＋3.3%、前月：同＋3.1%）、賃貸料（同＋3.1%、前月：同＋3.0%）がプラス幅を拡大した。
●今後に関しては、中東情勢の展開次第のため不確実性が高い。

米国：重要なコアインフレの上昇モメンタムに加速の動き



(出所) 米労働省より第一ライフ資産運用経済研究所作成

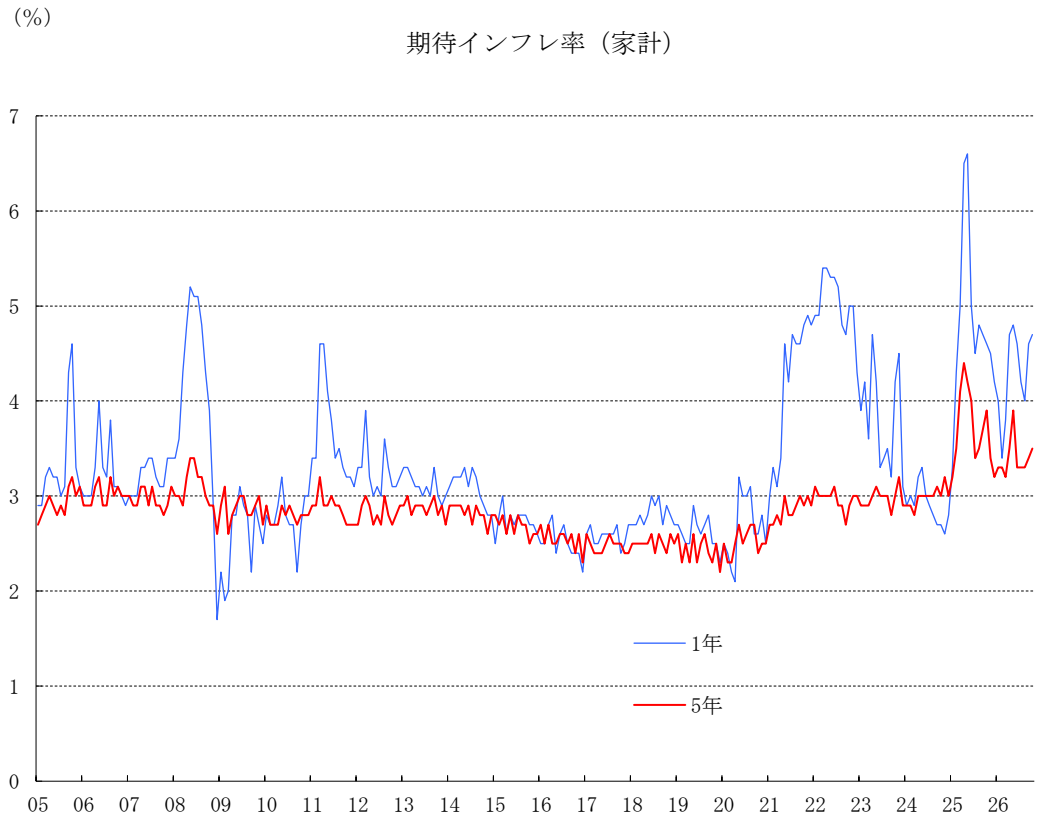
●9月のコアCPIの上昇モメンタムをみると、3カ月前対比年率で＋3.4%(8月：＋2.0%)と急加速。6カ月前対比年率でも＋2.9%(8月：＋2.6%)と、インフレ圧力の再燃が明確化している。
●特に3カ月前対比年率の伸びは2%の目標水準を大きく超えて急反発しており、基調的なインフレ率の低下プロセスは完全に停滞している。
●この短中期のモメンタム加速は、次回以降のFOMCにおいてFRBが追加利上げを実施・検討する極めて強力な根拠となる。

米国：FRBが重視する期待インフレ率は基本的には安定が継続しているものの、一部に上振れリスク

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group



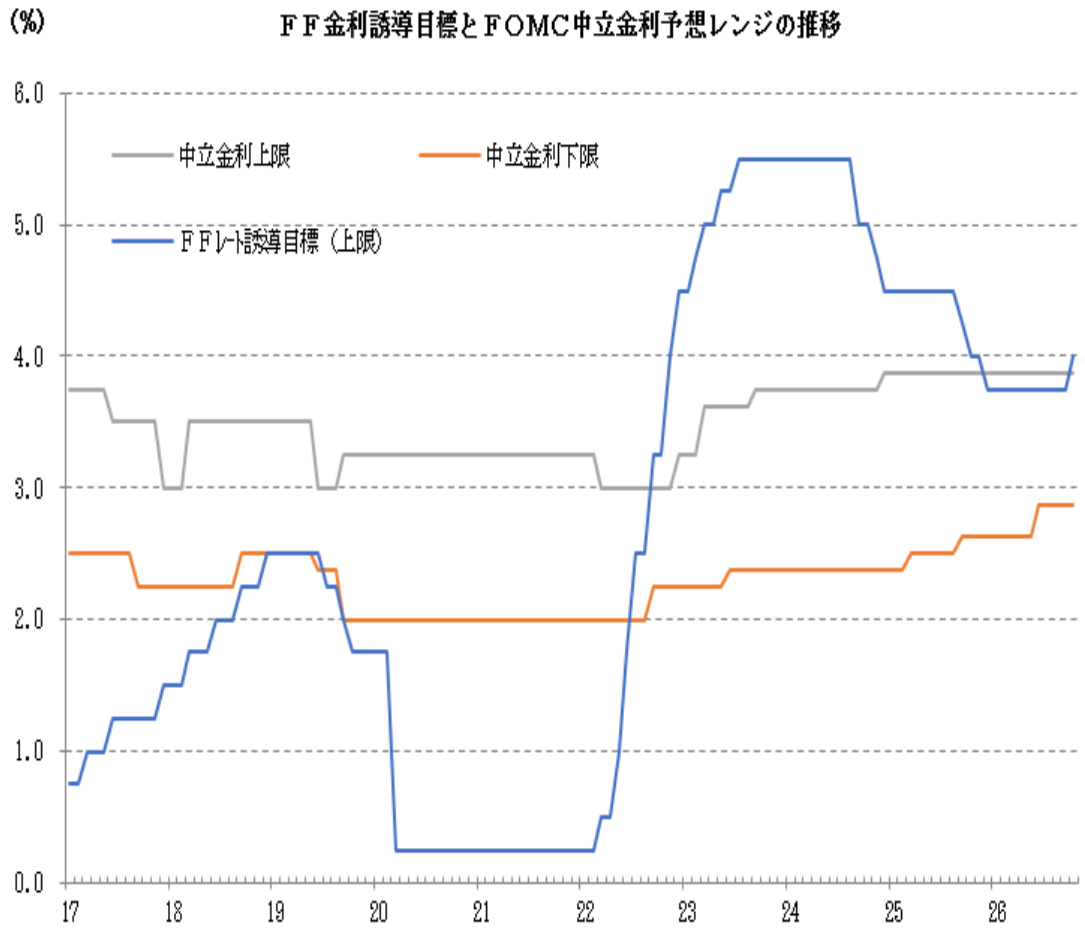
(出所)Bloombergﾃﾞｰﾀより作成



(出所)ミシガン大学

●市場の期待インフレを示す「10年国債利回り－TIPS10年債利回り」は安定継続。
●一方、家計の期待インフレ（ﾐｼｶﾞﾝ大調査、5年先）は10月に3.5%（9月3.4%）と安定も、上振れリスクの高い状況。

9月FOMC：全会一致で3年2カ月ぶりの利上げ決定



(出所) ＦＲＢ資料より作成

●従来の緩和的スタンスから明確に旋回し、2023年7月以来となる3年2カ月ぶりの利上げを実施。インフレ粘着性でタカ派姿勢が鮮明

●FRBの独立性：ウォーシュ議長就任後3回目のFOMCにて全会一致で決定し、物価安定への強いコミットメントと独立性を誇示

●政治圧力：トランプ大統領はSNSで利下げ要求やFRB批判を継続する一方、ウォーシュ議長本人への直接批判は回避

●9月15～16日開催のFOMCで、FFレート誘導目標レンジを0.25%引き上げ3.75%～4.00%とすることを全会一致で決定。

利上げ転換は力強い経済、インフレ高止まりが主因

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

●利上げの3大要因（7月以降の変化）
・経済の力強さの増大
・エネルギー高等のインフレ圧力長期化
・中東情勢など地政学的リスクの高まり

●判断の背景
労働市場の堅調さとインフレ高水準が継続し、2%目標への収束に確信が持てず利上げを実施

●フォワードガイダンス
特定の金利経路を宣言せず、今後のデータ（雇用統計・CPI等）に基づく都度判断（データ依存）を強調

●政策位置付け
現在の金利水準を「十分引き締め的」とは見なさず、今回の措置は「実質的緩和の段階的調整（リキャリブレーション）」として追加利上げの可能性に言及

10月FOMC：2会合ぶりに据え置き決定も強いタカ派圧力を残す「一時停止」

●10月FOMCの決定と背景

・FRBは、2026年10月27～28日に開催したFOMCにおいて、FFレートの誘導目標レンジを2会合ぶりに据え置き、3.75%～4.00%に維持することを賛成10・反対2の賛成多数で決定した。政策効果を慎重に見極めるための「一時停止」。
・ウォーシュ議長は「我々は現状を見極め、今後のデータがより明確な判断材料を与えてくれるかを問うことにした」。

●タカ派圧力残存

・10月会合での据え置きは、一時的な情報収集（Pause）に過ぎない。
・クック理事およびクリーブランド連銀のハマック総裁が0.25%ポイントの追加利上げを主張して反対票を投じた。
・政策決定の裏側で委員会内部に根強いインフレ警戒感とタカ派圧力が残存している。

●今後の政策スタンス

・「さらなる情報の蓄積は、インフレ率を速やかに2%目標へ戻すために必要な政策スタンスを委員会が判断する一助となる」
・次回12月会合での利上げを明示的に事前公約することは避けた。
・経済好調、インフレ高止まり。9月利上げの影響：金融環境は引き締まりつつあるが、現時点で『十分引き締まっている』と断定できず、インフレ抑制に不十分な可能性。
・「委員会は物価安定を実現する」との強い文言を維持。
・市場の利上げ観測後退と金融緩和を防ぎつつ、11月3日の中間選挙を経て12月利上げに向けた地ならしを進める狙い。

経済・金利予測（9月）：潜在成長率を上回る成長と低失業率が持続する楽観シナリオ

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

（資料）ＦＯＭＣ参加者の経済予測：26年9月（前回26年6月）

	2026年		2027年		2028年		2029年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値		中央値	
		前回		前回		前回		前回		前回
実質ＧＤＰ	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1		2.0	2.0
失業率	4.1	4.3	4.1	4.3	4.1	4.2	4.1		4.2	4.2
ＰＣＥデフレーター	3.7	3.6	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0		2.0	2.0
ＰＣＥコアデフレーター	3.4	3.3	2.5	2.5	2.2	2.1	2.0			
ＦＦレート	4.1	3.8	4.1	3.6	3.9	3.4	3.6		3.2	3.1

（注）実質ＧＤＰ、ＰＣＥデフレーター、ＰＣＥコアデフレーターは１０～１２月期の前年同期比の伸び率。
　　失業率は１０～１２月期の平均値。
（出所）ＦＲＢ資料より作成

●インフレ目標：29年末にFRBの2%目標付近へ低下する予想も、下振れ・上振れリスクと高い不確実性を維持
●ウォーシュ議長は、「不確実な未来の予測を中央銀行が公表することは、かえって市場を混乱させ、FRB自らの首を絞めるだけである」との持論から、自身は9月の経済・金利予測（SEP）も提出を見送った。このため、今回のドットチャートは議長を除く「18人」の参加者によって形成されている。

米国：2027年は「利下げ」から高金利政策の継続予想に

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ＦＯＭＣ委員のＦＦ金利予想（2026年6月）

	26年末	27年末	28年末	長期
4.500				
4.375	1	1		
4.250				
4.125	5	2		
4.000				
3.875	3	5	3	1
3.750	◯			1
3.625	8	◯2	5	1
3.500				1
3.375	1	3	◯2	2
3.250				1
3.125		4	6	◯2
3.000				7
2.875		1	1	2
2.750				
2.625				
2.500				
2.375				
2.250				
2.125				
2.000				

（注）青丸は中央値を示す

ＦＯＭＣ委員のＦＦ金利予想（2026年9月）

	26年末	27年末	28年末	29年末	長期
4.500					
4.375	4	8			
4.250					
4.125	◯12	◯6	4		
4.000					
3.875	2		◯5	3	2
3.750					1
3.625		3	3	◯7	2
3.500					2
3.375			1	2	1
3.250					◯2
3.125		1	4	4	1
3.000					6
2.875				1	1
2.750					
2.625					
2.500					
2.375					
2.250					
2.125					
2.000					

（注）青丸は中央値を示す

●ドットチャート中央値:2026年4.125%（前回6月: 3.750%）、27年4.125%、28年3.875%へ上方シフト
●政策見通し：27年は利下げ予想から一転、利上げ後の高水準維持予想へ変更
●回数（25bp単位）：26年は年2回利上げ、27年は据え置き（0回）、28年は利下げ2回予想
長期中立金利：中央値3.250%（前回3.125%）へ上方シフトし、レンジは3.0%～4.0%へ拡大
●引き締め継続：政策金利は中立金利を明確に上回る水準（4.125%）で推移後、慎重な引き下げにとどまる見通し
●タカ派シフト：参加者16人が年内の追加利上げを支持する結果

米国：５つの領域のタスクフォースの進展・見通し

① FRBのコミュニケーション：議論が最も先行している領域。経済見通しの改定案や、過度なフォワードガイダンスの抑制について検討中。**見通し: 年内の報告書公表を経て、および2027年に向けたコミュニケーションプロセスの刷新へ反映される予定。**

② FRBのバランスシート政策：潤沢な準備預金制度のメリット・リスクや、住宅ローン担保証券から短期国債中心への資産構成シフトなど、代替的枠組みの評価が進められている。**見通し: ウォーシュ議長は「2027年1Qの早い時期のFOMC」で作業部会の提言を反映させる見通しを示した。ただし、足元の金利判断や流動性管理（QT終了後の運用）とは明確に切り離して進められている。**

③ データソースの利用と依存度：従来の遅延しやすい公式統計への過度な依存を見直し、民間リアルタイムデータや高頻度データの活用・データ収集手法の刷新を検討。**見通し: 「データに基づいた予測・行動」へのパラダイムシフトを目指し、年内報告書をベースに27年以降のFOMC分析プロセスに順次導入予定。**

④ 変革の時代における生産性と雇用：生成AIをはじめとする汎用技術の普及が労働市場や生産性に与える影響を調査。**見通し: AIによる潜在成長率の上昇やデュアル・マンデート（雇用の最大化と物価の安定）への影響を分析し、中長期的な潜在利子率の再評価と構造変化に対応した政策運営へ反映予定。**

⑤ FRBのインフレ枠組み：ポストコロナ期におけるインフレの駆動要因・根本原因（第一原理）を再検証し、2%目標達成に向けたフレームワークの妥当性を比較検討。**見通し: 次回の「金融政策枠組みの検証」の柱として位置づけられ、2027年以降の長期的な政策運営指針のベースとなる。**

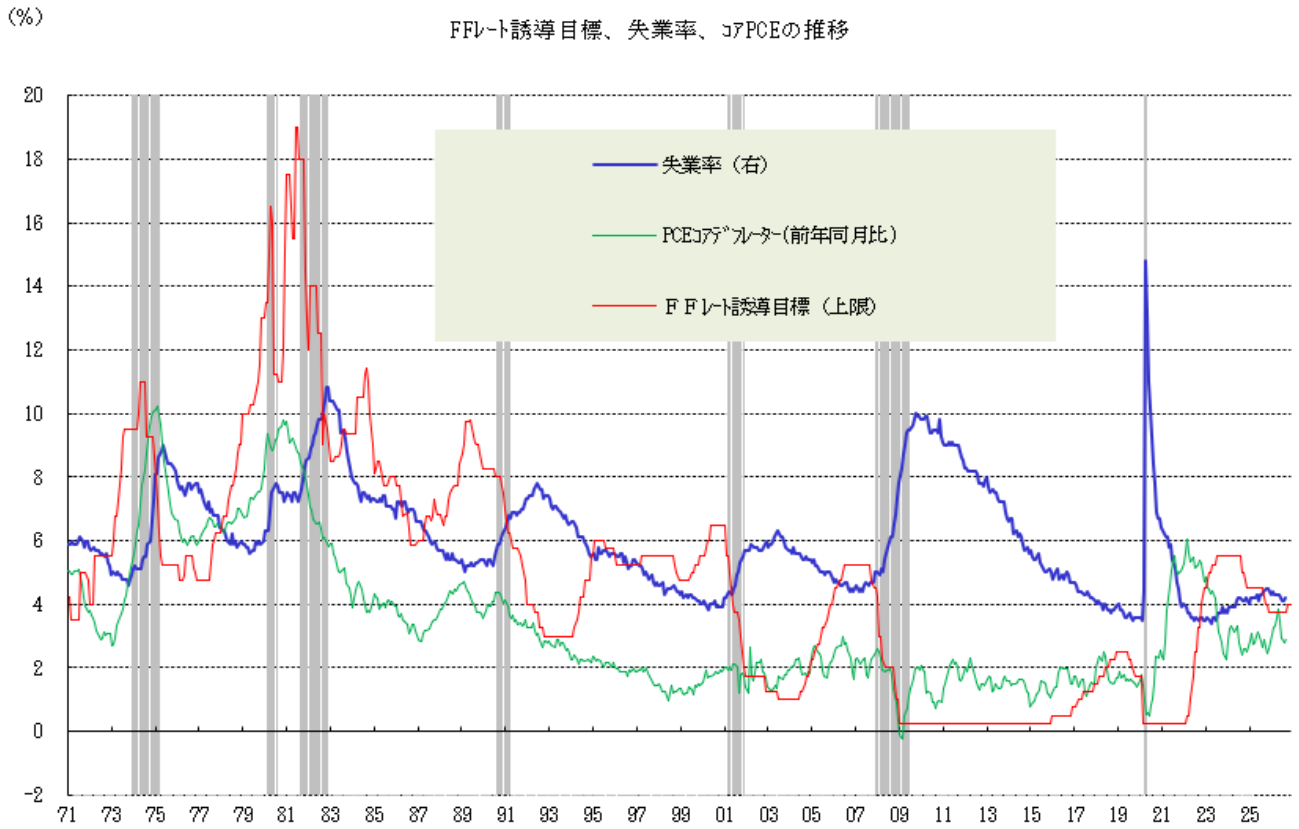
●今後のポイント

・27年1QのFOMCをはじめ、新体制FRBの中長期的な制度設計・政策運営へ段階的に反映予定。

・議長はこれらの構造改革議論（5つの領域）と「足元の金利・流動性判断」を明確に分離して運用しており、短期的市場への不必要なショックを避けつつ、中長期的な中立性・実用性を高めるアプローチ。

●FRB改革のため「5つの領域」でタスクフォースが進展
●年内に報告書が提出・公表され、2027年以降のFRBの政策運営に反映される予定

米国：堅調な経済、粘着的なインフレを背景に高い政策金利水準が長期化へ



(出所) FRB,米商務省より作成、 (注) シャドー部は景気後退期。

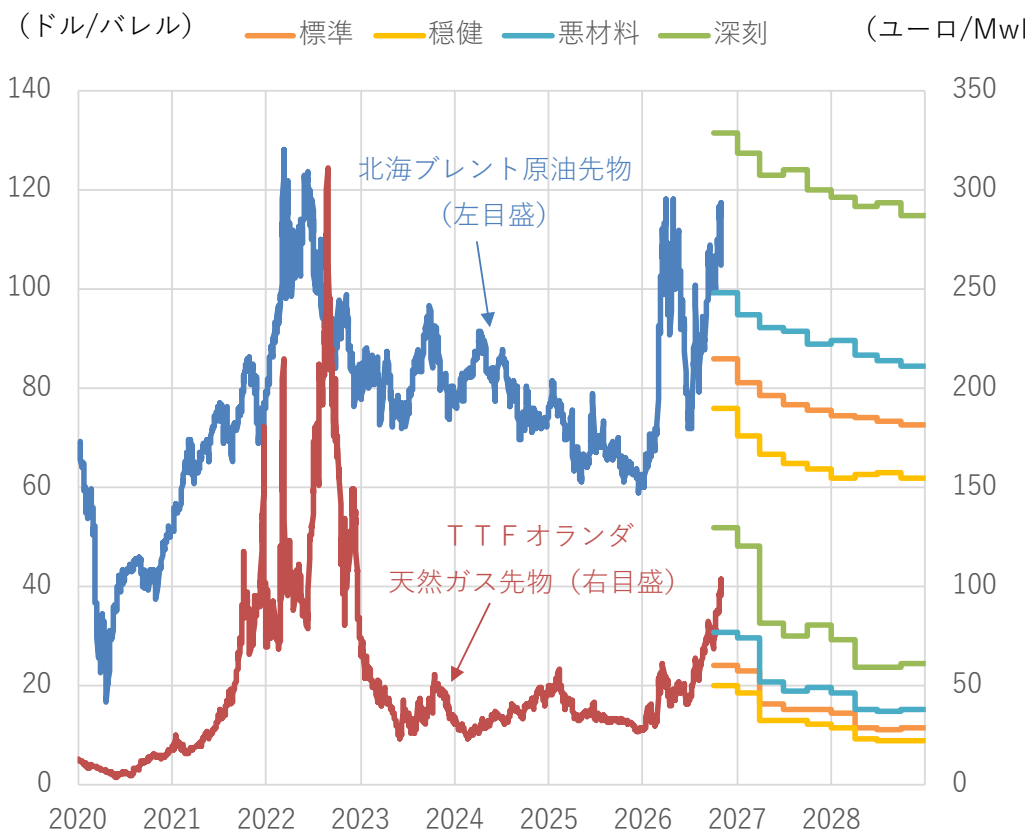
●26年7-9月期の実質GDPは、強固な内需に牽引されて前期比年率＋3.4%に加速している。足元の強い需要とタイトな労働市場は、賃金・物価のスパイラル（二次的波及）を防ぐための追加利上げを正当化する。一方、インフレは2%目標を大幅に上回ったままである。
●潜在成長率を超える景気拡大とインフレ圧力の再燃を背景に、FRBは12月FOMCで25bpの追加利上げを実施する見込み。2027年も堅調な経済、鈍いインフレ低下を背景に、政策金利は高い水準で維持される可能性が高い。

ユーロ圏の物価・金融政策動向

資源価格：イラン情勢の長期化で高まるリスク

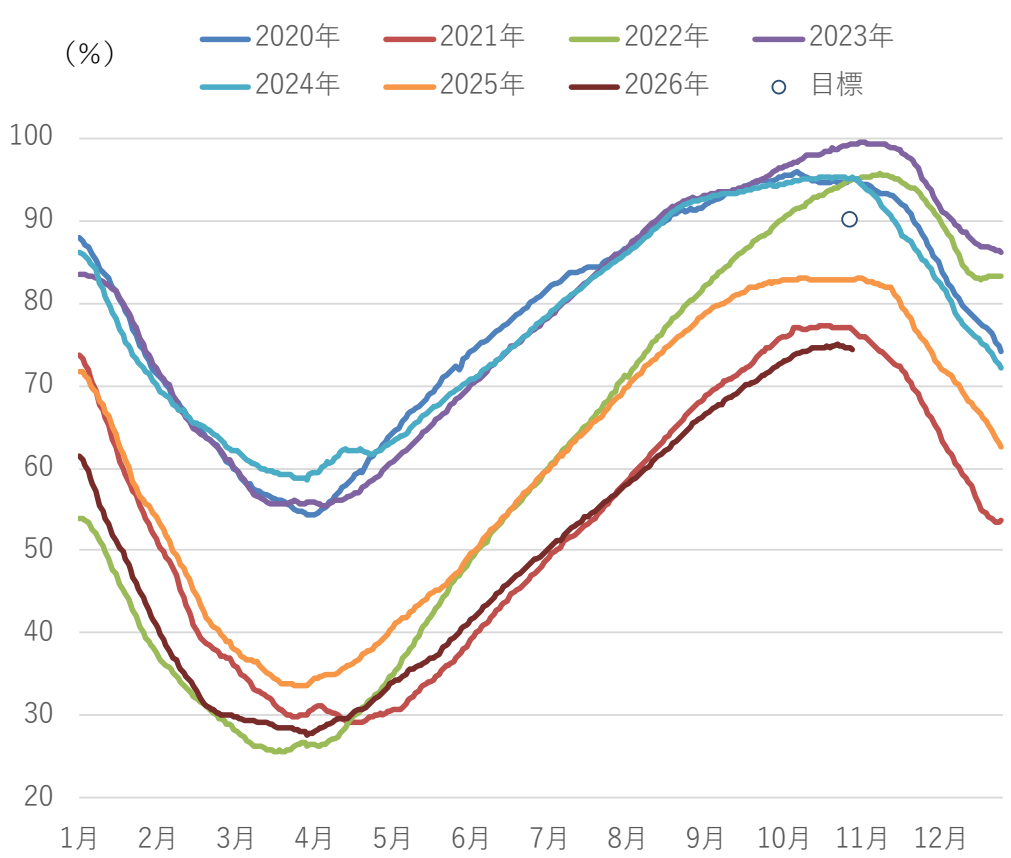
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

欧州の原油と天然ガスの先物価格



注：穏健＝中東情勢改善、悪材料＝紛争長期化、深刻＝大規模な供給途絶。
出所：LSEG、欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ＥＵのガス貯蔵率の年別推移



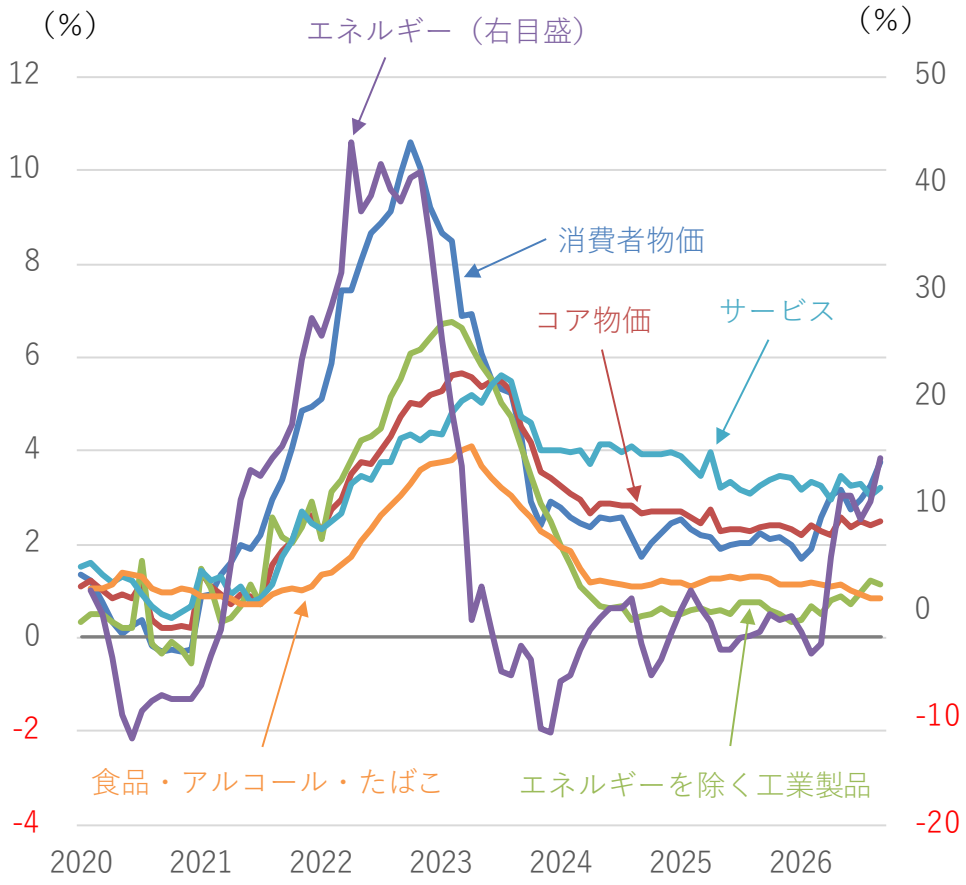
出所：Gas Infrastructure Europeより第一ライフ資産運用経済研究所が作成

原油・天然ガス価格はECBの物価見通しの想定を大きく上回って推移。
海峡封鎖による供給減少、ガス貯蔵率の低さ、寒波による需給逼迫が懸念。

物価：エネルギー以外への波及は今のところ限定的

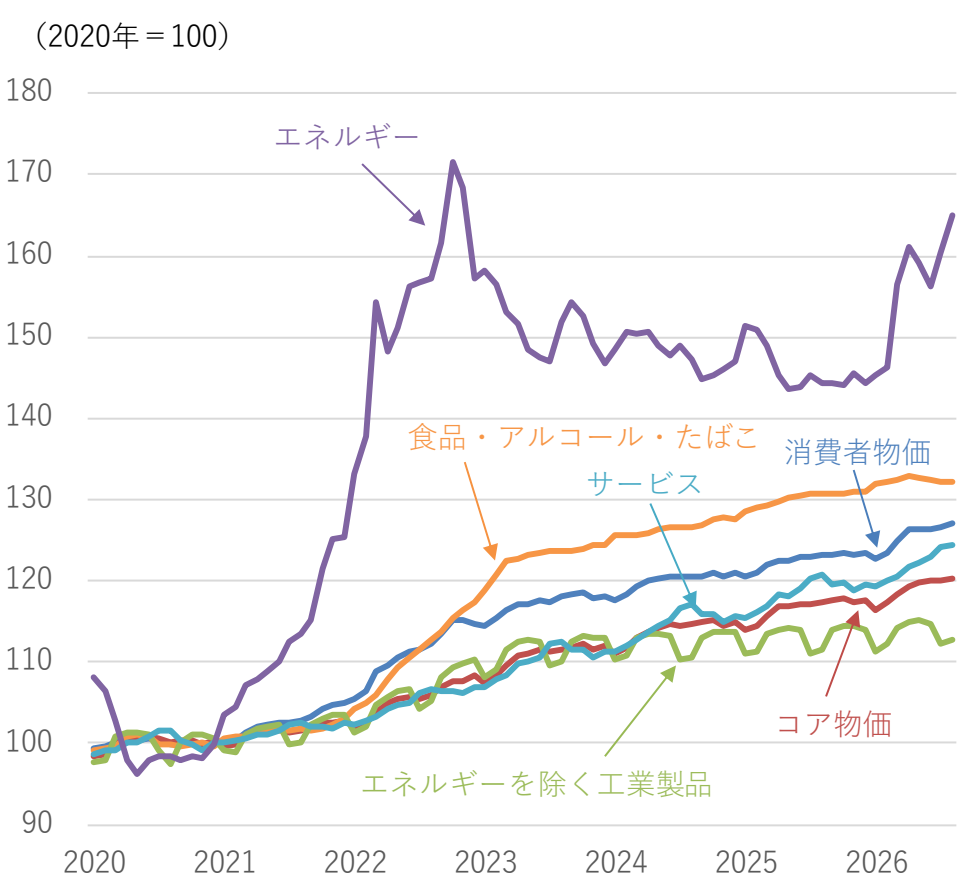
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ユーロ圏の消費者物価の推移（前年比）



注：コア物価はエネルギー・食料・アルコール・たばこを除く
出所：欧州統計局資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ユーロ圏の消費者物価の推移



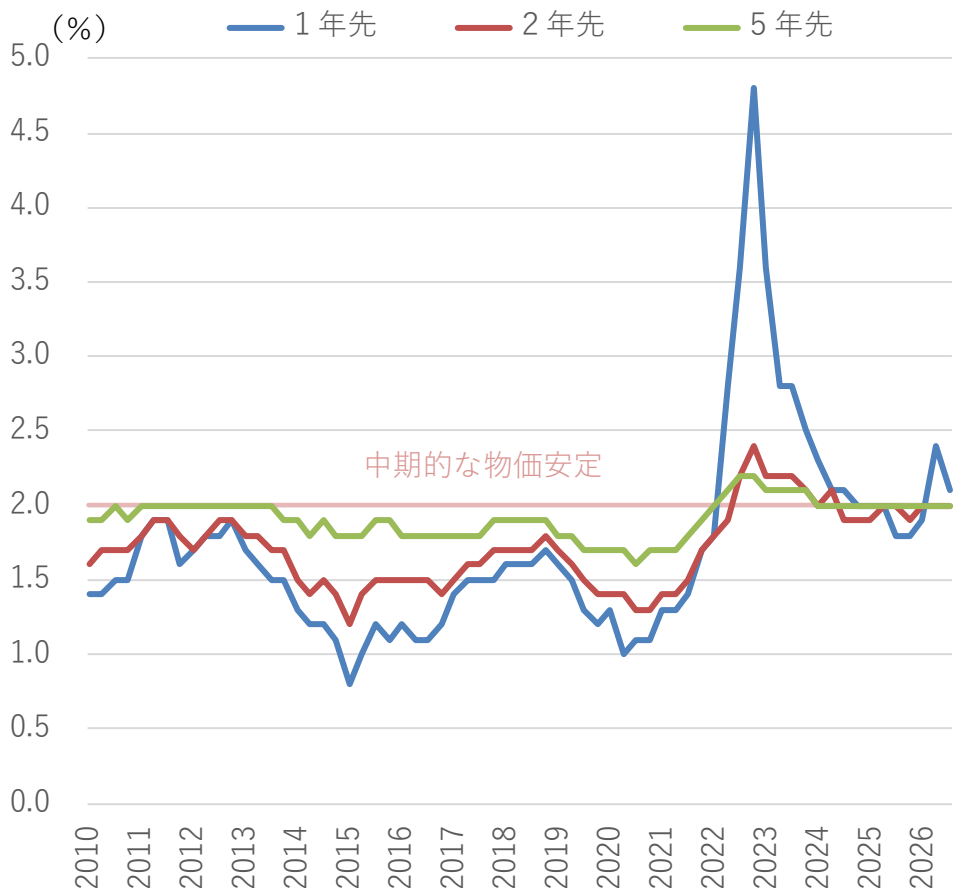
注：コア物価はエネルギー・食料・アルコール・たばこを除く
出所：欧州統計局資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

2022年の物価高局面では、エネルギー価格の上昇が他の物価に遅れて波及。
今回の物価高局面では、エネルギー以外の物価は今のところ落ち着いている。

物価：期待インフレは落ち着いている

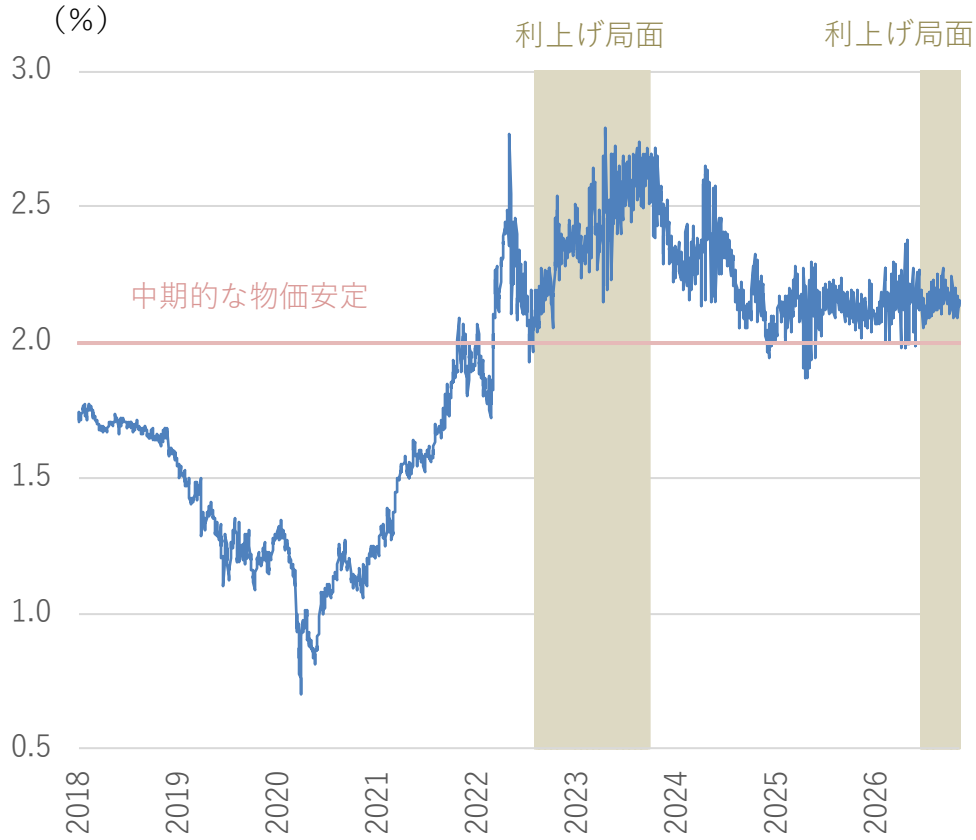
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ＥＣＢ予測専門家調査の消費者物価の中央値予想



出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ユーロ圏の期待インフレ率



注：期待インフレ率は５年先５年物スワップ金利より計算

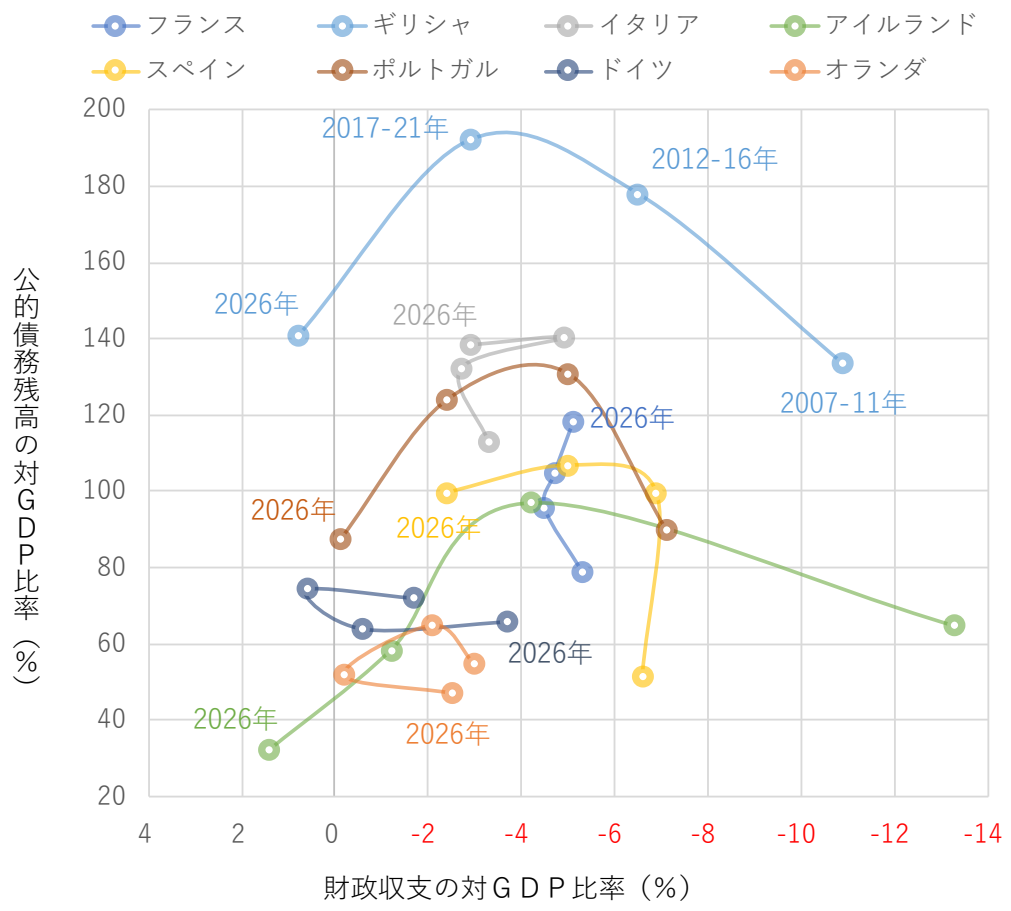
出所：LSEG提供データより第一ライフ資産運用経済研究所が作成

資源価格の高騰が他の物価に波及する二次的効果は今のところ確認されない。
緩やかな利上げで対応。ただ、資源高の長期化で価格転嫁のリスクが高まる。

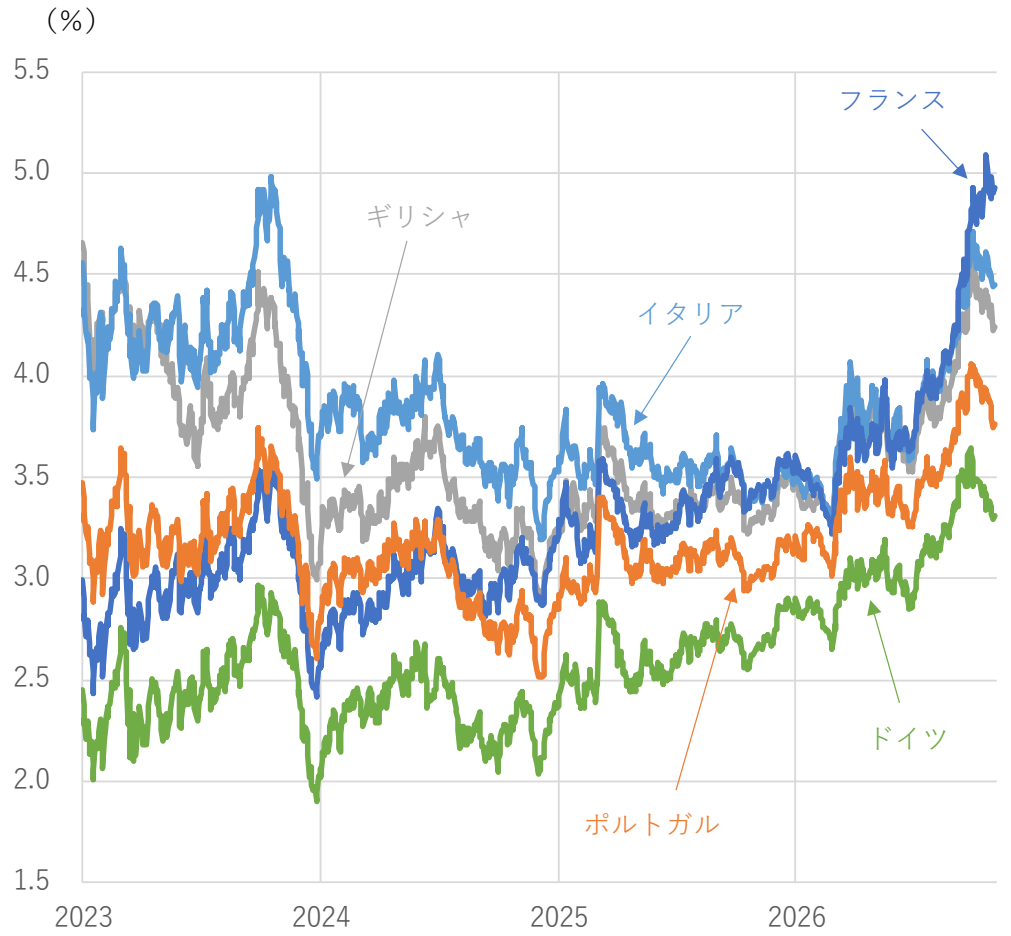
フランス：財政・政治リスクの高まり

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

主なユーロ圏諸国の財政収支と公的債務残高



ユーロ圏主要国の10年物国債利回り



注：2026年は欧州委員会の2026年春季経済見通し

出所：欧州委員会資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

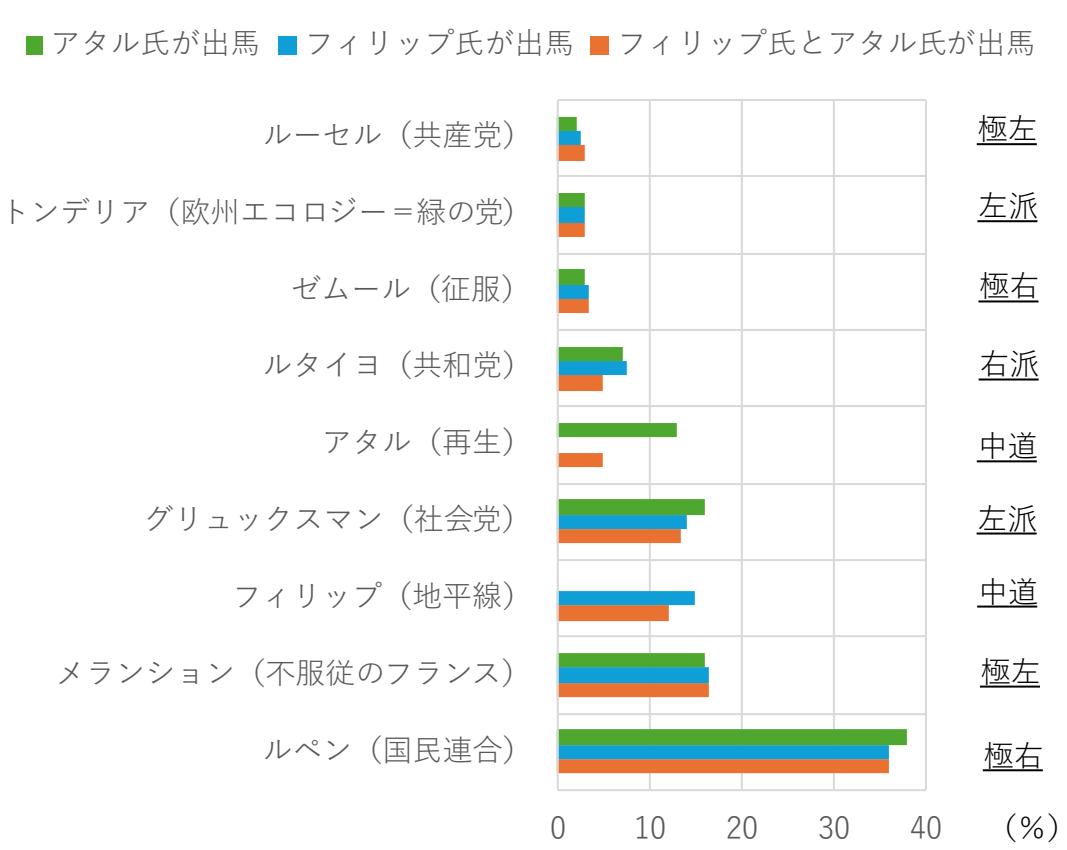
出所：LSEG提供データより第一ライフ資産運用経済研究所が作成

フランスは財政再建が停滞。脆弱な議会基盤、高まる不満と抗議の声。
フランスの国債市場の緊張はECBの利上げ継続の障害となるのか？

フランス：極右政権の財政運営は？

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

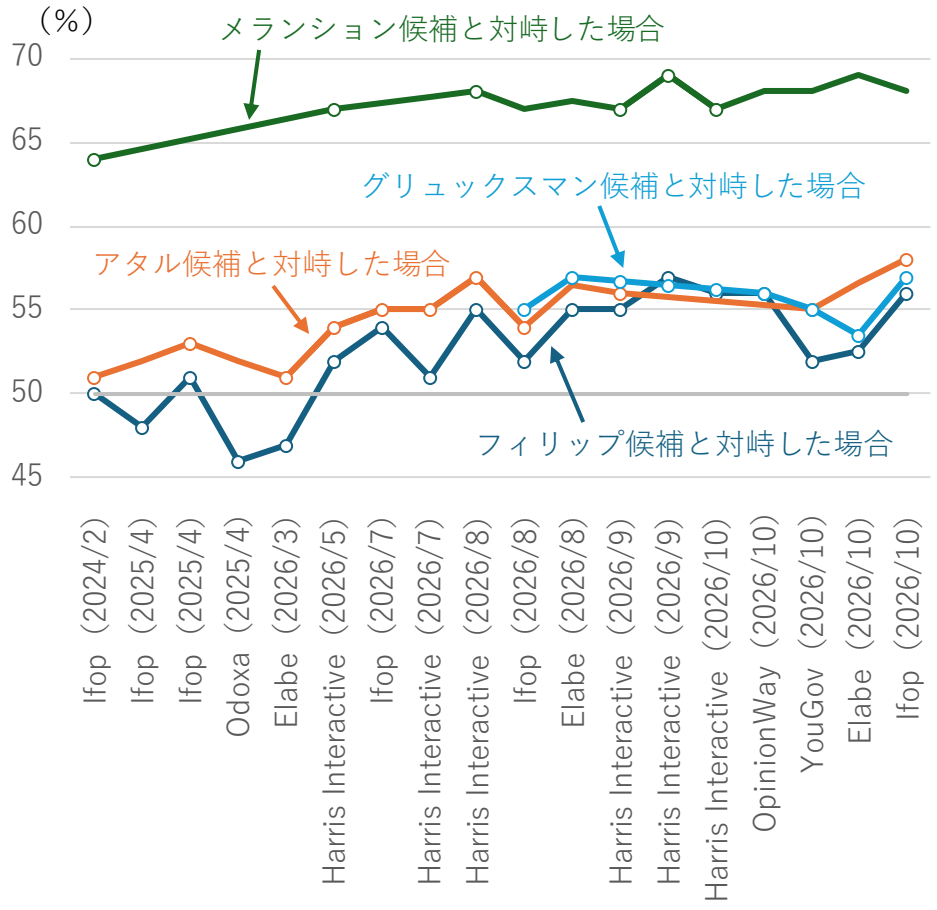
フランス大統領選挙の世論調査（初回投票）



注：調査期間は2026年10月17～19日

出所：Ifop資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

決選投票でのルペン候補の得票率予想



出所：各種世論調査資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

大統領選は熾烈な二番手争い。中道一本化でも、決選投票は「極右対極左」か？
極右は独自の財政計画を発表。財政再建を約束するが、実現可能性に疑問符も。

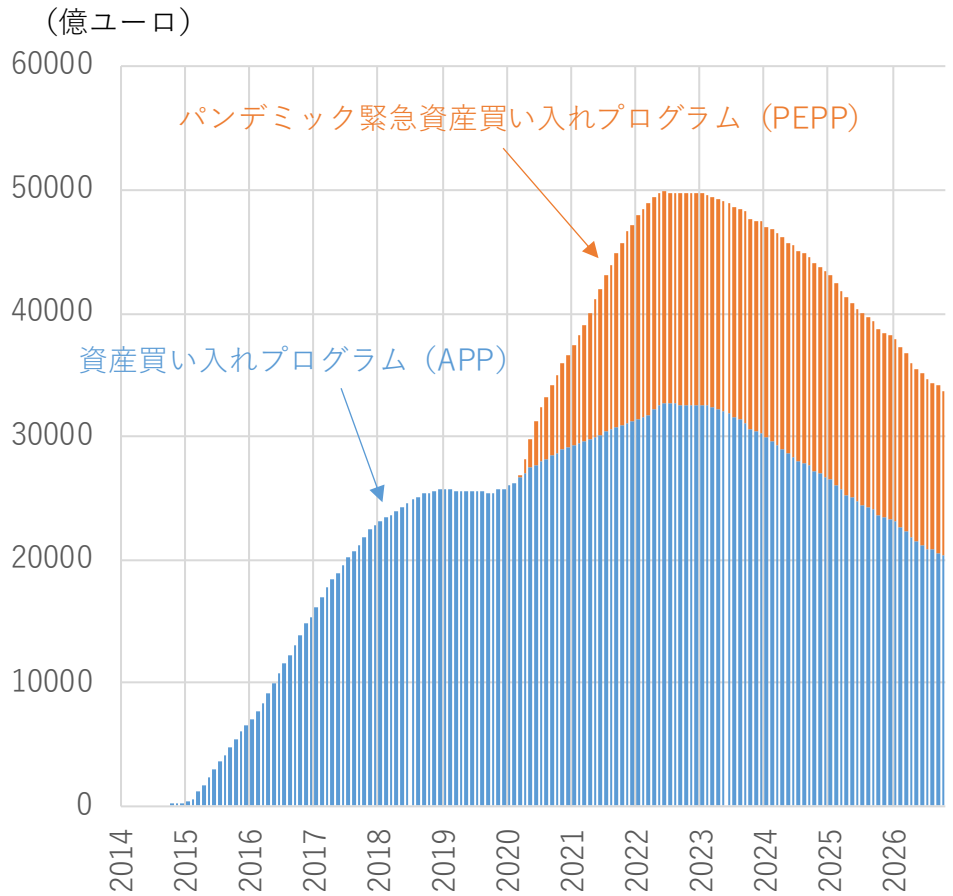
市場安定化：フランス不安にどう対処する？

ＥＣＢによる市場安定化策

	OMT（国債買い入れ）	TPI（伝達保護措置）
導入	2012年9月	2022年7月
背景	欧州債務危機時のユーロ崩壊懸念	金融引き締め局面での国債市場の分断リスク
目的	金融政策の伝達機能の回復	不当な市場分断による伝達阻害を防止
発動の前提	ESM等のEUの支援プログラムへの参加が必要	ESM等の支援プログラムの申請は不要
政策条件	財政再建や構造改革など厳格な支援条件の遵守	財政規律遵守、債務の持続可能性、健全なマクロ政策など
対象国	EUの支援プログラムに参加し、条件を遵守する国	ファンダメンタルズでは正当化できない資金調達環境の悪化
判断主体	ECB理事会	ECB理事会
主な購入対象	国債（残存1～3年中心）	国債、地方政府債、政府機関債など（残存1～10年）
購入市場	流通市場のみ	流通市場のみ
購入規模	事前の量的上限なし	事前の量的上限なし
流動性への対応	購入による流動性を不胎化	金融政策への持続的影響を回避
購入終了	政策目的達成・条件不遵守など	伝達改善・市場緊張が対象国のファンダメンタルズに起因
発動実績	なし	なし

出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ＥＣＢの資産買い入れプログラムの残高



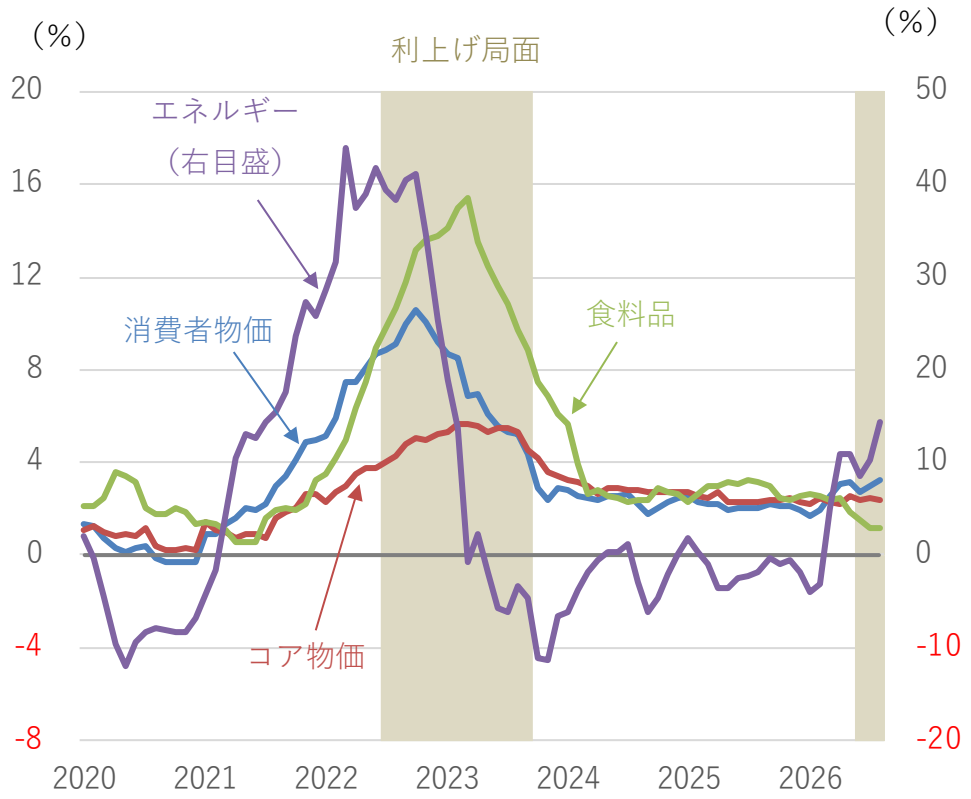
出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

EUの支援プログラムへの参加が不要な国債の買い入れ策（TPI）。
過去の資産買い入れ償還時の再投資を再開（量的引き締めの縮小・停止）。

物価：前回の利上げ局面との比較

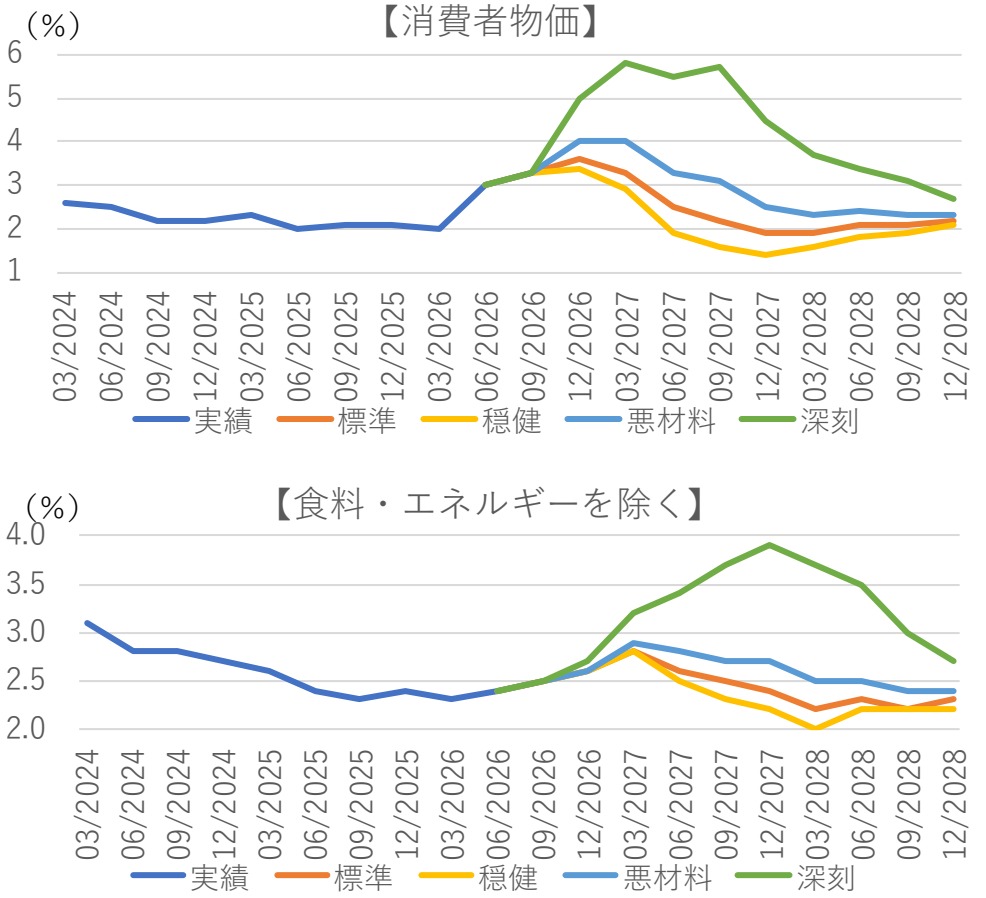
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ユーロ圏の消費者物価の主要項目の推移（前年比）



注：コア物価はエネルギー・食料・アルコール・たばこを除く
出所：欧州統計局資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ＥＣＢスタッフのシナリオ別物価見通し（2026年9月）



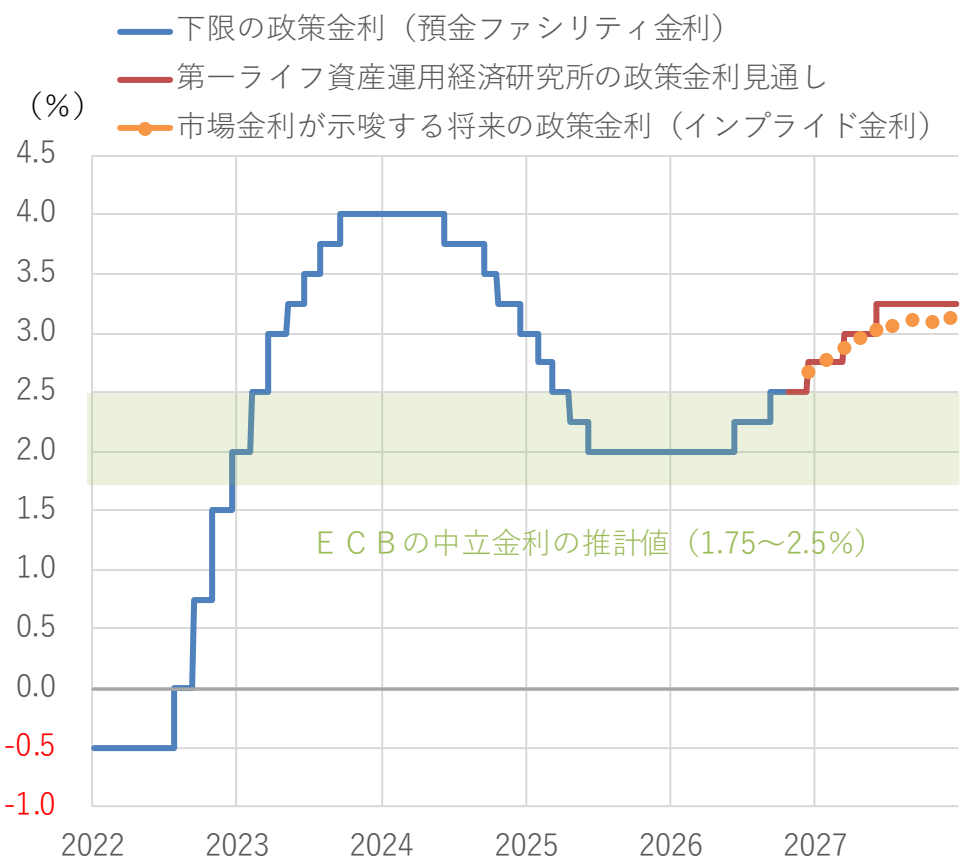
出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

前回の利上げ局面では、パンデミックの余韻もあり、利上げ開始が遅れた。
今回はガス価格の上昇が限定的で、前回ほどの大幅な物価上昇は予想せず。

ＥＣＢ：インフレ警戒とフランス不安の綱引き

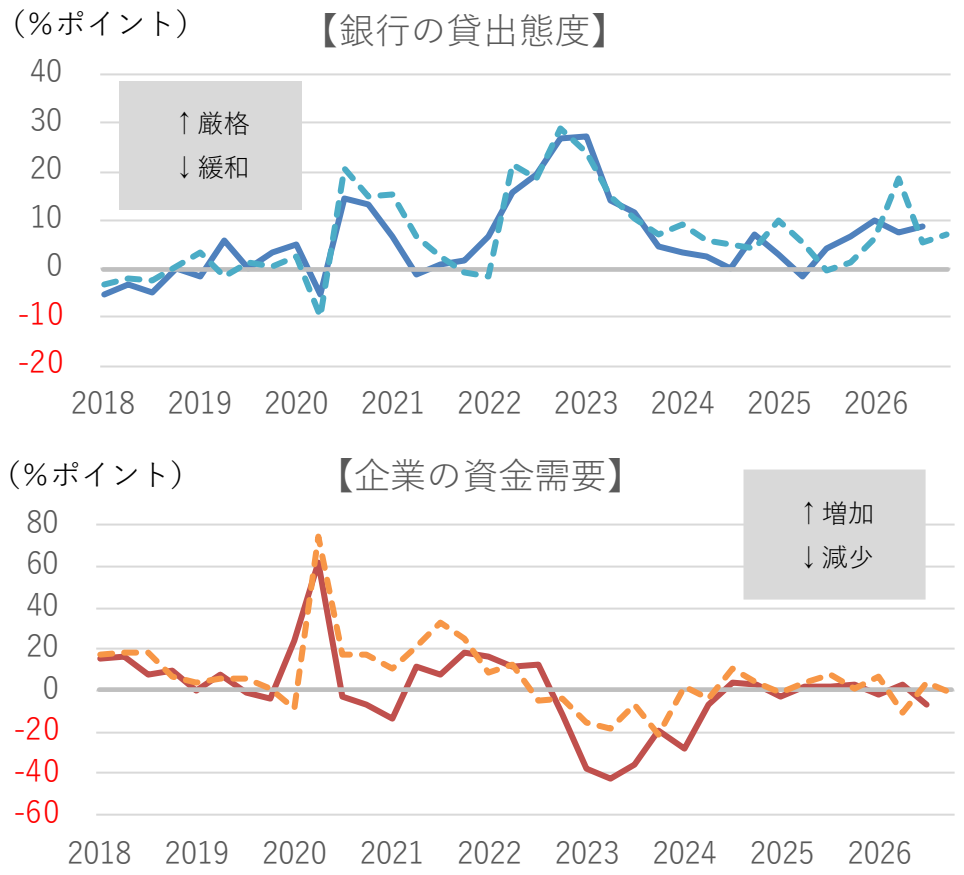
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

欧州中央銀行の政策金利見通し



出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

ユーロ圏の銀行貸出態度と企業資金需要



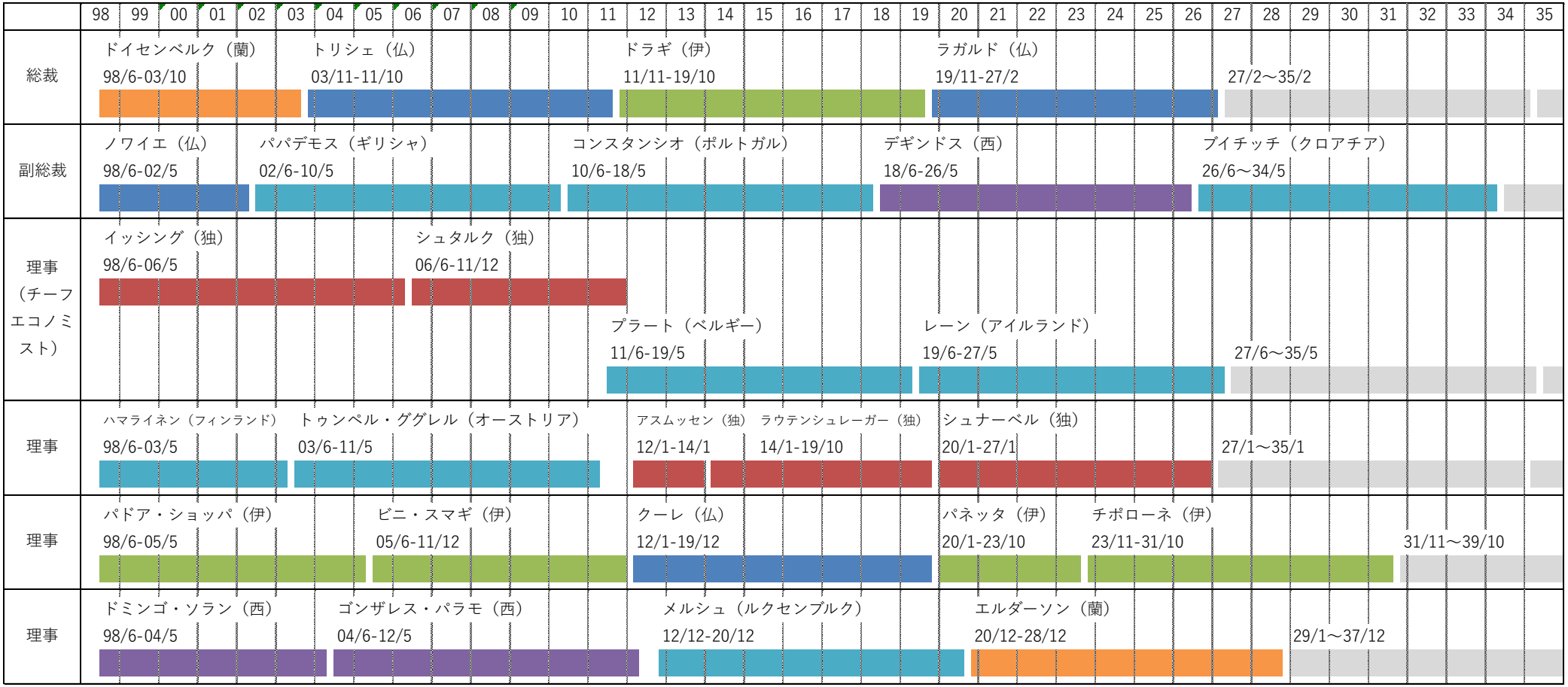
注：実線が過去３ヶ月、破線が今後３ヶ月
出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

インフレ警戒による利上げとフランス不安の封じ込めは別の政策手段で対応。
ただ、長期金利上昇で金融環境が引き締まっており、利上げ判断は慎重に。

ＥＣＢ：ポスト・ラガルドの行方は？

第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

ＥＣＢ役員会メンバーの変遷と出身国



注：色分けは、赤：ドイツ、青：フランス、緑：イタリア、紫：スペイン、橙：オランダ、水色：その他、灰色：未定

出所：欧州中央銀行資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

早期退任観測が浮上していたラガルド総裁は2027年2月の退任を正式発表。
後継総裁候補は、デコス前スペイン中銀総裁やクノット前オランダ中銀総裁。

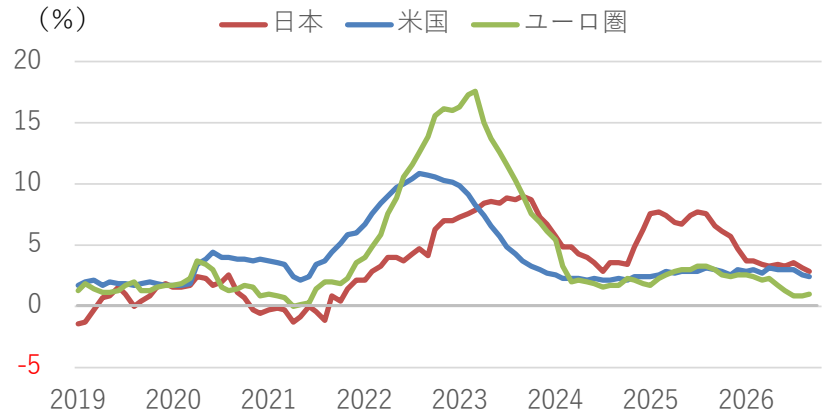
参考図表

日米欧の消費者物価の内訳（その１）

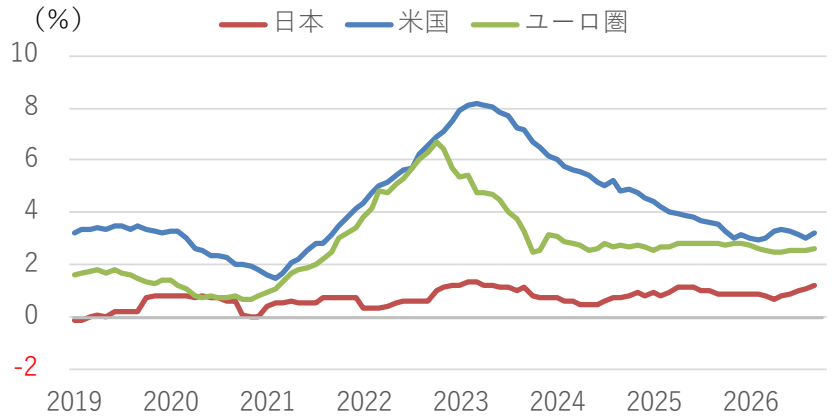
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の消費者物価（11大費目）＜その１＞

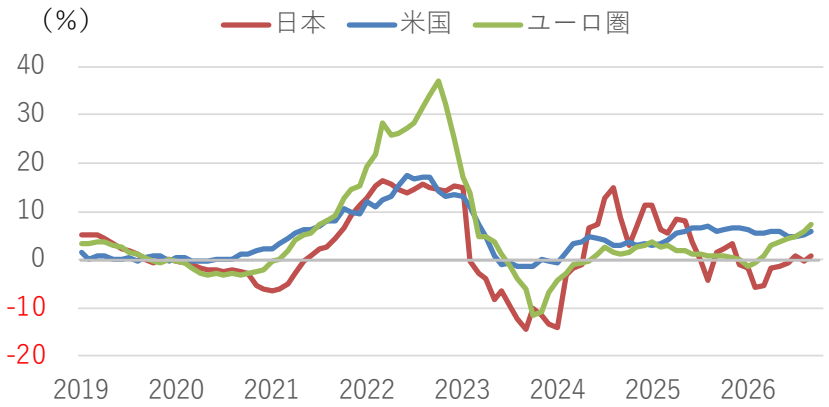
【食料】



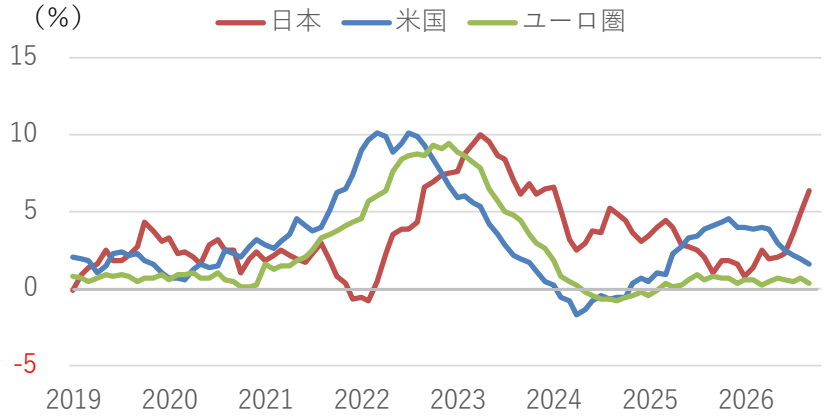
【住居】



【光熱・水道】



【家具・家事用品】



出所：各国統計資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

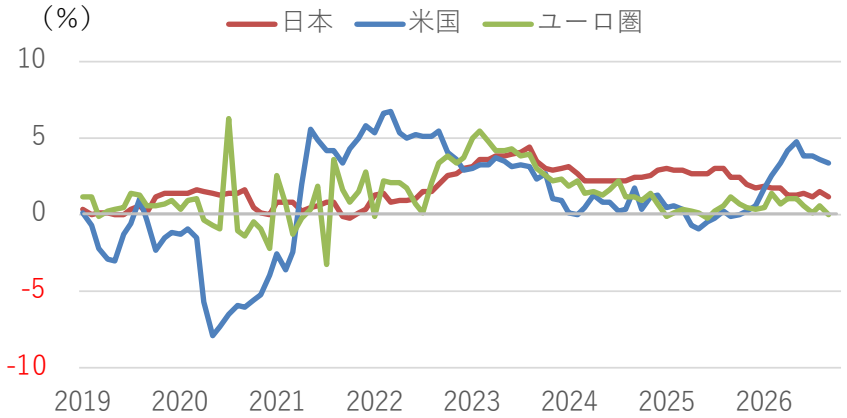
価格転嫁のタイミングが遅れるため、日本の食品価格は米欧と比べて高止まり。
日本は家賃改定が少なく、住居費の変動が小さい。ユーロ圏は帰属家賃含まず。

日米欧の消費者物価の内訳（その２）

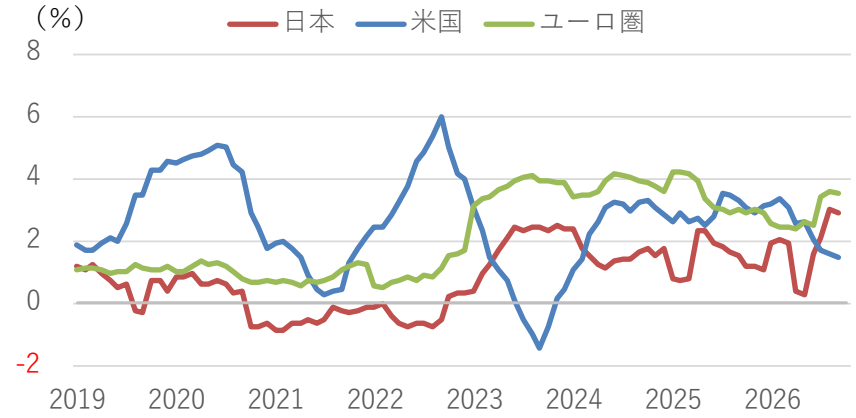
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の消費者物価（11大費目）＜その２＞

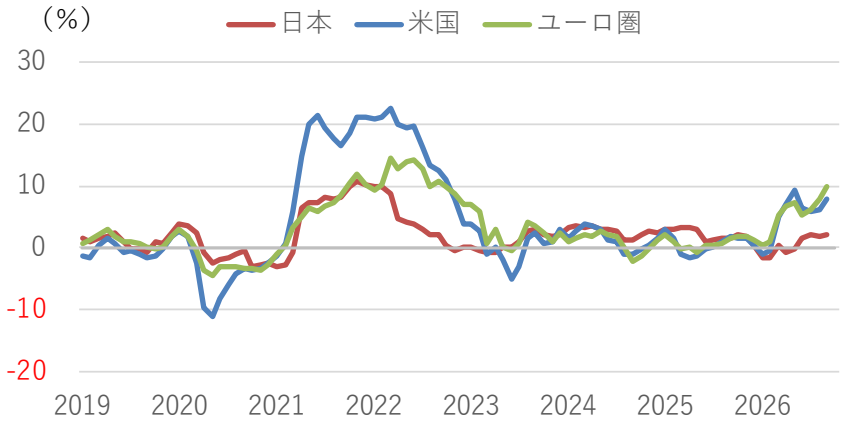
【被服及び履物】



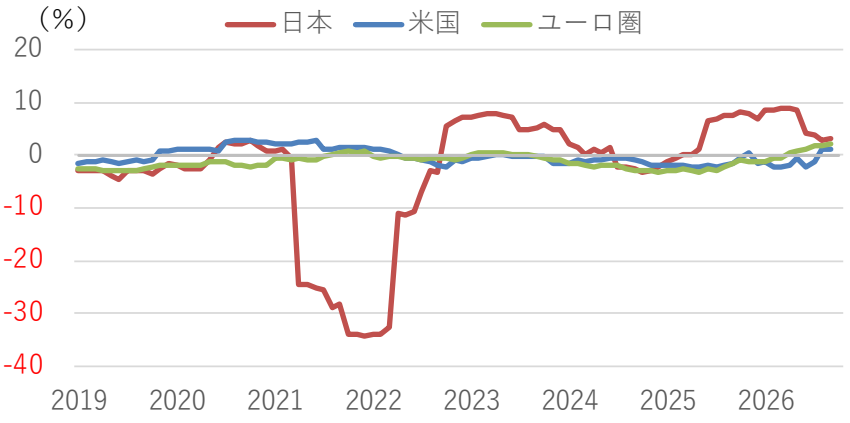
【保険医療】



【交通】



【通信】



出所：各国統計資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

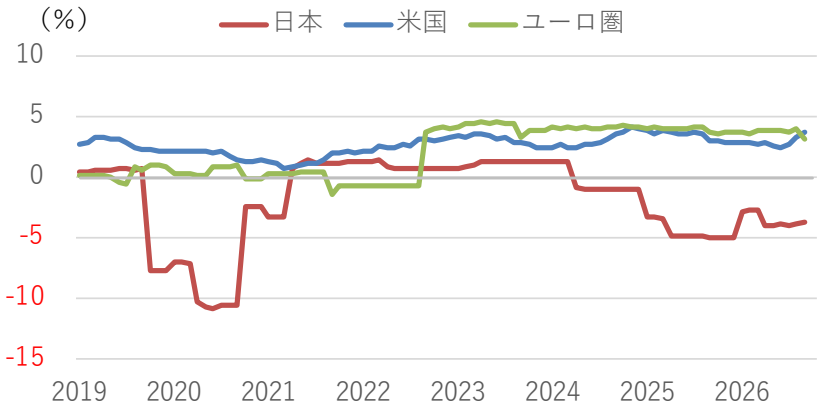
米国では自動車関連の値上がりが目立つ。日本はガソリン補助金で影響抑制。
日本の通信費は携帯電話各社の低料金プラン開始による値下げが一巡。

日米欧の消費者物価の内訳（その３）

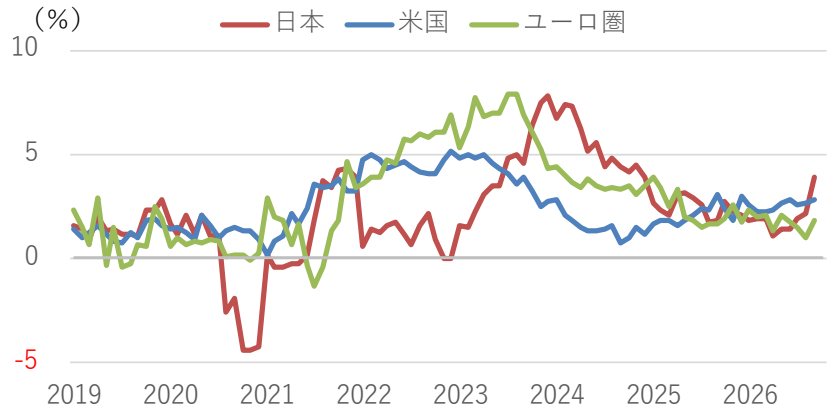
第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

日米欧の消費者物価（11大費目）＜その３＞

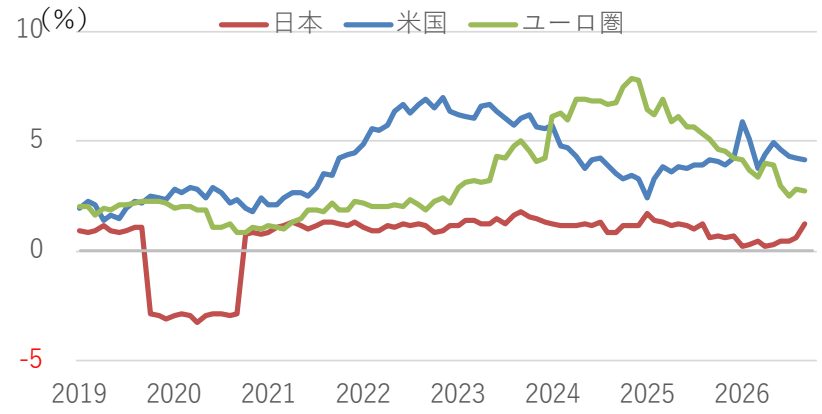
【教育】



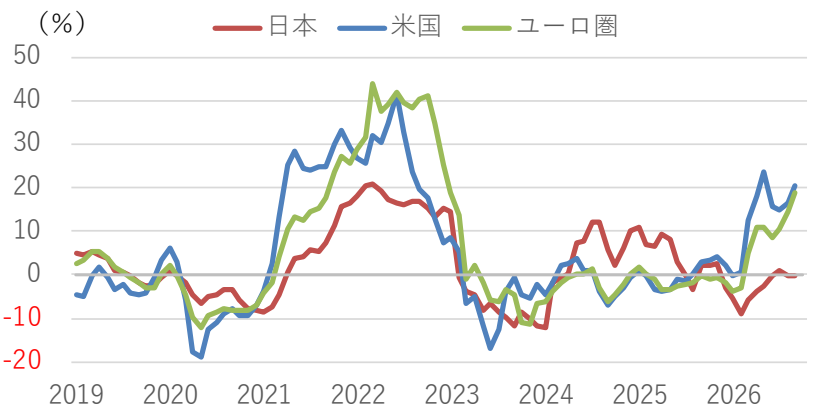
【教養娯楽】



【諸雑費】



【エネルギー（11大費目以外の分類）】



出所：各国統計資料より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

日本では授業料負担の軽減措置の拡充により、近年、教育費が下落。
日本のエネルギー価格抑制は、ガソリン補助金や価格変更のタイミングが影響。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。