2026 年 11 月 11 日　全 10 頁

主要先進国・地域　金融政策モニター

2026 年 10 月～11 月：利上げの持続性を左右するのは企業の期待インフレ率

経済調査部　エコノミスト　中村 華奈子

［要約］

■ 日本を除く主要先進国・地域の中央銀行は 2024 年から 25 年にかけて利下げを進めてきたが、2026 年に入ると、中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の上昇などからインフレ率が再加速し、利上げに転じる動きが広がっている。2026 年 10 月 1 日～11 月 5 日に開催された金融政策決定会合では、カナダ、オーストラリア、スウェーデン、イギリスの 4 カ国が利上げを決定した。アメリカやユーロ圏、日本など 5 カ国・地域は政策金利を据え置いたが、いずれも 9 月までに利上げを実施しており、今回の据え置きは、これまでの利上げの効果を見極めるための様子見とみられる。

■ OIS 市場の織り込みを見ると、日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスのいずれも 2027 年にかけて追加利上げが見込まれている。2027 年 9 月にかけての利上げ幅は最大で 0.7%pt 程度（1 回当たり 0.25%pt 刻みとすれば 2～3 回程度）だ。他方、利上げのタイミングを見ると、日本・アメリカ・ユーロ圏では 2026 年 12 月会合の利上げ確率が 6 割～8 割弱程度と高い。一方、2027 年の各会合では 1 割弱～5 割程度でばらついており、利上げペースについて市場の見方は定まっていない。

■ 2027 年以降も利上げが続くか否かは、中長期の期待インフレ率がアンカーされているかに左右される。アンカーされていれば、中央銀行は供給ショックによる物価上昇を見過ごせるが、そうでなければ利上げの継続を迫られる。中でも、価格や賃金を実際に設定する企業の期待インフレ率が重要だ。日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスの企業の期待インフレ率は、2022 年から 23 年のインフレ高進期に上振れした後、2024 年から 25 年にかけて低下した。もっとも、足元の期待インフレ率は、実績のインフレ率が 2%程度の場合に対応する水準の目安を上回っており、とりわけ日本では上振れ幅が大きい。中東での紛争に終わりが見えず、原油高といった供給ショックが長引く中、企業の期待インフレ率が一段と上方シフトする可能性に注意が必要だ。

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報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。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

主要先進国・地域[1]の中央銀行が 2026 年 10 月 1 日～11 月 5 日に開催した金融政策決定会合（以下、会合）では、カナダ、オーストラリア、スウェーデン、イギリスの 4 カ国が政策金利を引き上げ、アメリカやユーロ圏、日本など 5 カ国・地域[2]が据え置いた。本レポートでは、各中央銀行の金融政策動向を定点観測する。今月のトピックでは、2027 年以降の利上げの持続性を占う材料として、企業の期待インフレ率を取り上げる。

1　主要先進国・地域の金融政策

政策金利：利上げに転じる中央銀行が増える一方、各行の動きにはばらつき

図表 1 は、主要先進国・地域の政策金利の推移を示したものだ。日本を除く 9 カ国・地域の中央銀行は、2024 年から 2025 年にかけてインフレ率の鈍化を背景に利下げを進めてきたが、2026 年に入ると、インフレ率の再加速を受けて利上げに転じる中央銀行が相次いでいる。

直近（2026 年 10 月 1 日～11 月 5 日）の会合を見ると、カナダ、オーストラリア、スウェーデン、イギリスが利上げを決定した。カナダは 10 月 28 日に政策金利を 2.50%へ引き上げ、2023 年以来の利上げとなった。オーストラリアは 11 月 3 日に 4.85%へ引き上げ、年初来 5 回目の利上げとなった。スウェーデンも 11 月 4 日に 2.00%へと引き上げたことを公表した。イギリスは 11 月 5 日に 4.00%へ引き上げ、2023 年 8 月以来の利上げとなった。他方、アメリカ（10 月 28 日）、ニュージーランド（同日）、ユーロ圏（10 月 29 日）、日本（10 月 30 日）、ノルウェー（11 月 5 日、公表日）は政策金利を据え置いた。もっとも、これらの中央銀行はいずれも 9 月までに利上げを実施しており、今回の据え置きは、これまでの利上げの効果を見極めるための様子見とみられる。なお、スイスは同期間に会合がなく、政策金利は 0.00%のままである。

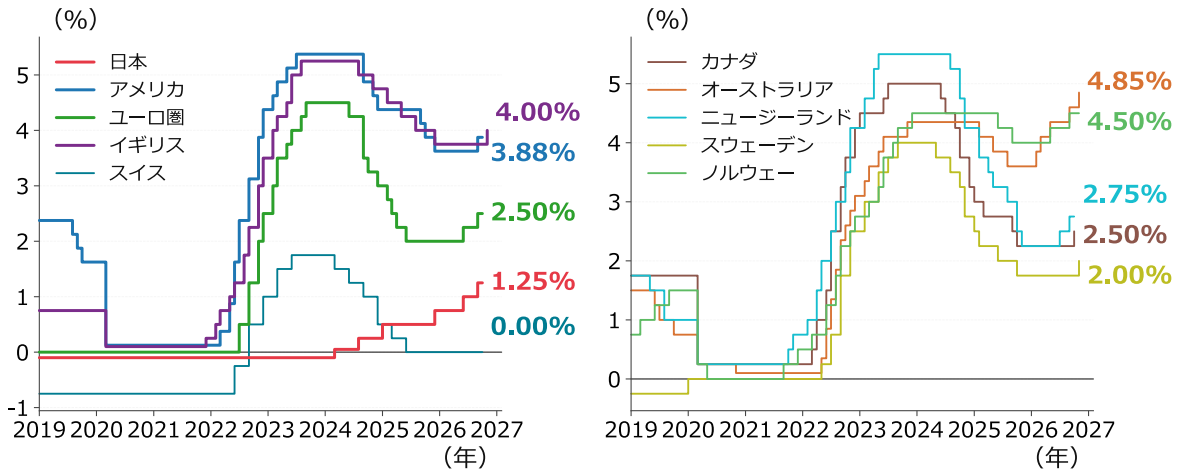
今次利上げ局面で、他の中央銀行に先行したのがオーストラリアだ。オーストラリア準備銀行（RBA）は、中東情勢が緊迫化する以前の 2026 年 2 月に、政策金利を 3.85%へ引き上げた。RBA は、民間需要が想定以上に拡大して需給がひっ迫し、インフレ率が当面目標を上回る可能性が高いことを理由に挙げている[3]。その後も利上げを重ね、足元では政策金利が 2008 年以来の高水準に達している。

これに対し、日本は利上げの時期がその他の国・地域と異なる。日本銀行は、2024 年 3 月のマイナス金利政策解除以降、他国・地域が利下げを進める中でも段階的な利上げを続けてきた。2026 年に入ってからも 6 月と 9 月に利上げを実施し、直近の政策金利は 1.25%となっている。

---

[1] アメリカ、ユーロ圏、日本、イギリス、スイス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデン、ノルウェーの 10 カ国・地域。
[2] スイスは同期間に会合を開催していないため、集計から除いている。
[3] Reserve Bank of Australia, "Statement by the Monetary Policy Board: Monetary Policy Decision," Media Release No. 2026-03, 3 February 2026.

図表１：主要先進国・地域の政策金利の推移



（注）アメリカはFF 金利誘導目標レンジの中央値、ユーロ圏は預金ファシリティ金利を掲載。
（出所）BIS、各国中央銀行、Haver Analytics より大和総研作成

インフレ動向：インフレ率は足元で再加速する国・地域が目立つ

主要先進国・地域のインフレ率の推移を示したものが**図表 2** だ。2022 年から 2023 年にかけてのピーク時と比べると全般に低下したものの、2026 年に入って再び加速し、物価安定目標を上回って推移する国・地域が目立つ。

インフレ再加速の背景には、2026 年 2 月末以降の中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の上昇がある。主要国・地域について見ると、ユーロ圏は2026 年初めに消費者物価指数の前年比（以下同様）が一時 2%[4]を下回ったものの、その後急速に上昇し、直近では 4.0%と主要先進国・地域の中でも高い水準にある。アメリカも 2026 年に入って上昇基調が強まり、5 月に 4.2%まで上昇した後、直近でも 3.7%と目標である 2%を大きく上回っている。イギリスは 2025 年後半の 4%弱から 2026 年半ばには 2%台後半まで鈍化したものの、直近では 3.5%と再び加速している。日本は 2026 年初めに 1.5%を下回る水準まで低下したが、その後は持ち直し、直近では 2.1%と再び 2%を上回った。スイスも直近では 1.5%まで高まっている。

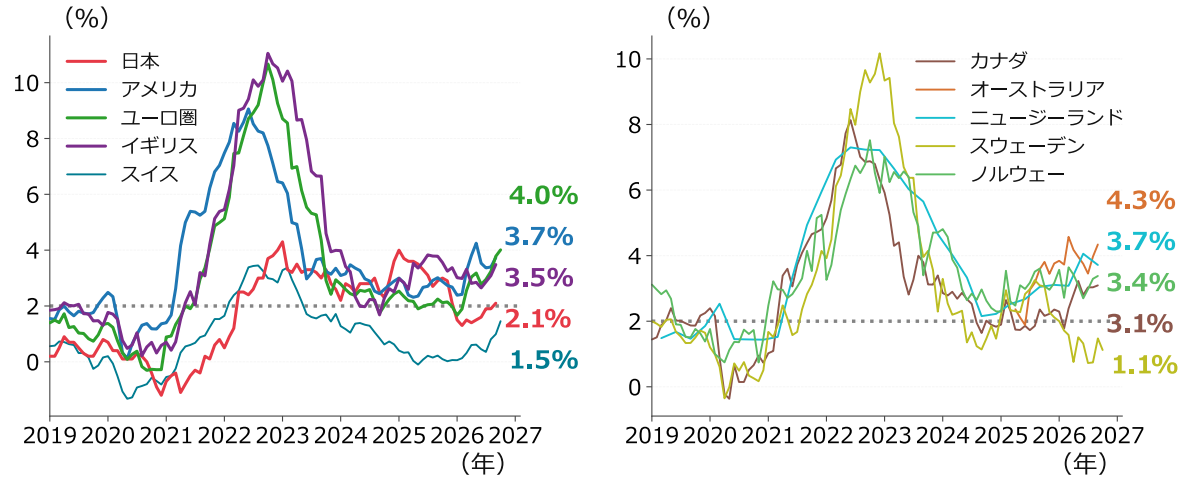
その他の国・地域では、オーストラリアやニュージーランド、ノルウェーなどが、物価安定目標及び目標レンジを上回って推移している。中でもオーストラリアは、エネルギー価格の上昇に加え、国内需要の強さを背景に、直近では 4.3%と高い伸びとなっている。一方、スウェーデンは 9 月に 1.5%と目標を下回った。中央銀行であるリクスバンクによると、一時的な財政措置による押し下げの影響を除くと 3%に達していた[5]。直近は 1.1%とさらに低下している。原油価格の上昇といった供給ショックは幅広い国・地域のインフレ率に影響を与えているが、物価情勢に関してはばらつきが見られ、各中央銀行の政策対応に差異を生む要因の一つとなっ

[4] 日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスは2%の物価安定目標を掲げており、スイスは0%以上2%未満の物価上昇率を物価安定と位置付けている。
[5] Sveriges Riksbank, "Monetary Policy Decision November 2026: Policy rate decision," 4 November 2026.

ていると考えられる。

政策金利から直近のインフレ率を差し引いた実質政策金利[6]（以下、実質金利）で見ると、プラス圏にあるのはノルウェー（＋1.1%程度）、スウェーデン（＋0.9%程度）、イギリス（＋0.5%程度）、オーストラリア（＋0.5%程度）、アメリカ（＋0.1%程度）だ。他方、ユーロ圏（▲1.5%程度）、スイス（▲1.5%程度）、ニュージーランド（▲1.0%程度）、日本（▲0.9%程度）、カナダ（▲0.6%程度）はマイナス圏にある。インフレの再加速によって実質金利は全般に押し下げられており、利上げを進めるユーロ圏や日本でも、実質金利は依然としてマイナスにとどまっている。

図表 2：主要先進国・地域の消費者物価指数（前年比）の推移



（注）いずれも総合ベースの前年比。ユーロ圏はHICP。スウェーデンは住宅ローン金利の影響を除いたCPIF。ニュージーランドは四半期のみ公表。
（出所）各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

2　市場における主要国・地域の金融政策の織り込み

日米英・ユーロ圏とも 2027 年にかけて追加利上げを織り込むも、タイミングにはばらつき

OIS（翌日物金利スワップ）市場の織り込みを見ると、日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスのいずれも 2027 年にかけて追加利上げが見込まれている。もっとも、利上げのタイミングについては会合ごとに見方がばらついており、政策金利の着地点には不確実性が残る。

図表 3 は、主要国・地域の会合別利上げ・利下げ確率（**上段**）と、日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスの会合ごとの予想政策金利パス（**下段**）を示したものだ。上段では、色が濃い（暖色：利上げ確率、寒色：利下げ確率）ほど、その確率が高いことを意味する。

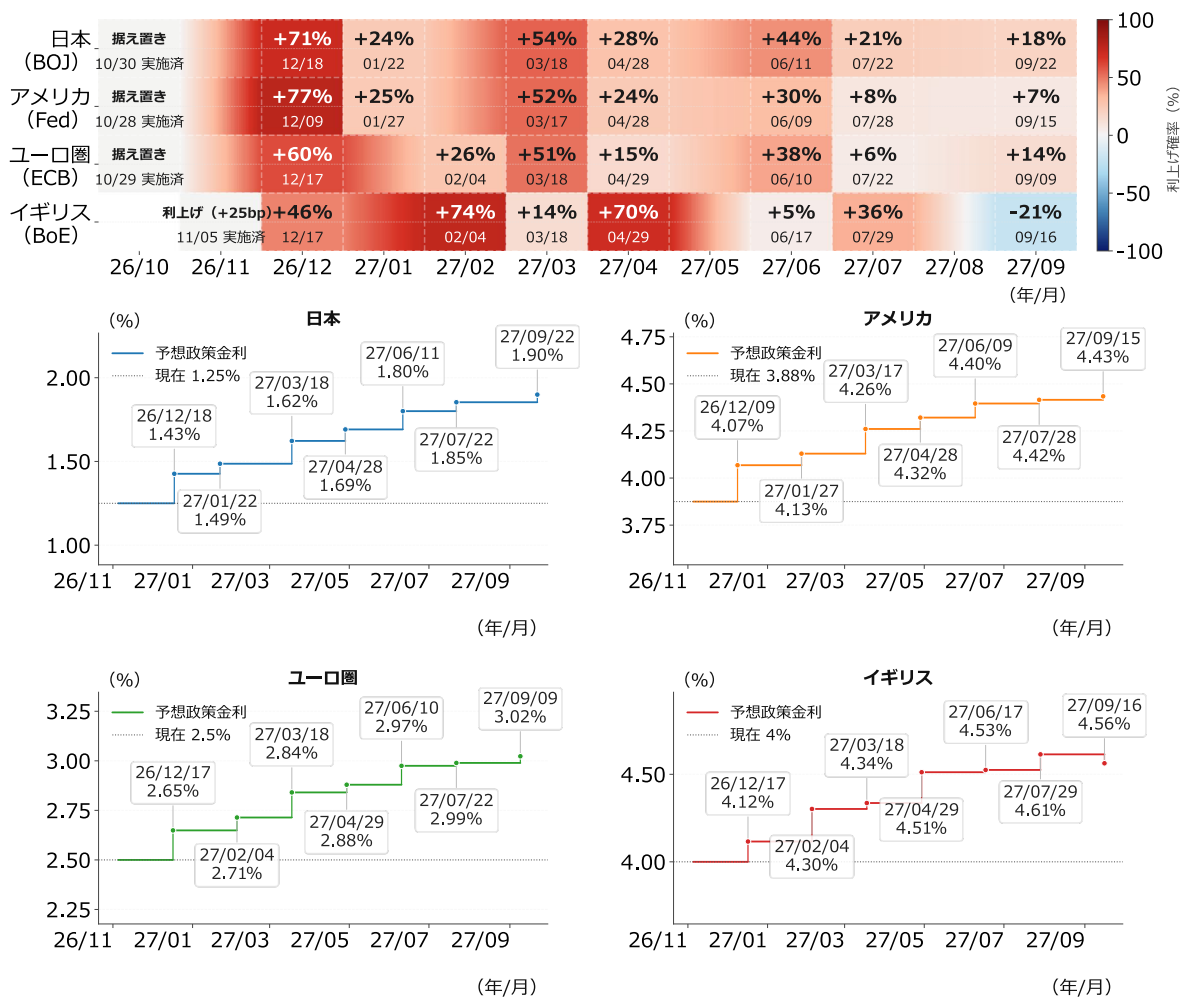
まず利上げの着地点を見ると、2027 年 9 月時点の予想政策金利は、日本が 1.90%（2026 年

[6] 実質政策金利は政策金利から直近のインフレ率を差し引いて算出。政策金利は各中央銀行の公表日から変更後の水準を用いており、実際の適用開始日とは異なる場合がある。

11 月 5 日時点から＋0.65%pt)、アメリカが 4.43%（同＋0.56%pt)、ユーロ圏が 3.02%（同＋0.52%pt)、イギリスが 4.56%（同＋0.56%pt）だ。1 回当たり 0.25%pt 刻みとして換算すると、2～3 回程度の利上げに相当する。

続いてタイミングを見ると、日本・アメリカ・ユーロ圏の次回会合の利上げ確率は、日本（12 月）が 71%程度、アメリカ（12 月）が 77%程度、ユーロ圏（12 月）が 60%程度といずれも高く、市場は年内の追加利上げを強く織り込んでいる。他方、2027 年の各会合では、日本・アメリカ・ユーロ圏の利上げ確率は 1 割弱～5 割程度にとどまり、会合ごとのばらつきも大きい。日本・アメリカ・ユーロ圏とも、3 月会合の利上げ確率が 5 割程度と相対的に高い。2026 年 11 月に利上げを再開したイギリスは、同年 12 月会合の利上げ確率が 5 割弱にとどまる一方、2027 年 2 月や 4 月の会合で利上げ確率が相対的に高い。また、9 月会合では 2 割程度の利下げ確率が織り込まれている。いずれの国・地域も 2027 年後半にかけては上昇ペースが鈍化する姿が織り込まれているが、特定の会合での利上げを確実視するには至っておらず、着地点へと向かうペースについては市場の見方が定まっていない。

図表 3：OIS 市場が示す各会合の利上げ・利下げ確率（上）、会合別の予想政策金利パス（下）



（注）上段は各会合の利上げ・利下げ確率。下段は会合別の予想政策金利。日本・アメリカ・ユーロ圏は 11 月 5 日までの直近 5 営業日平均。イギリスは利上げ後の市場の織り込みを捉えるため、11 月 5 日時点の値。

（出所）Bloomberg より大和総研作成

３　注目トピック：企業の期待インフレ率について

企業の期待インフレ率が利上げの持続性を左右する

市場でも 2027 年の利上げのタイミングが定まらない中で、各中央銀行が 2027 年以降も利上げを続けるかどうかは、エネルギー価格の上昇などで押し上げられたインフレ率が、目標へ向けて自然に低下していくかにかかっている。その鍵を握るのが、中長期の期待インフレ率が物価安定目標の近傍で安定している（いわゆる「アンカー」されている）か否かだ。

2025 年のジャクソンホール会議で報告された Nakamura, Riblier and Steinsson (2025) は、中長期の期待インフレ率がアンカーされていれば、中央銀行は供給ショックによる物価上昇を「見過ごす（look through）」ことができるが、それが可能なのは、期待インフレ率が強固にアンカーされ、インフレ抑制への信認が厚い中央銀行に限られると論じている [7]。期待インフレ率がアンカーされていない中で物価上昇を見過ごし、利上げが物価上昇に追いつかなければ、実質金利の低下が需要を刺激してさらに物価を押し上げるスパイラルに陥りかねない。同論文が、ショックを見過ごせるか否かを見極める重要な先行指標として中長期の期待インフレ率を位置づけるのはこのためだ。中長期の期待インフレ率が上振れすれば、中央銀行は利上げを続けざるを得なくなる。

同論文が主に参照するのは専門家の予想だが、本レポートでは企業の期待インフレ率に注目する。実際に財・サービスの価格や賃金を設定するのは企業であり、価格改定の機会が限られる企業は、次の改定までの物価上昇を見越して現在の価格を設定するためだ。実証研究でも、期待インフレ率が高まった企業ほど自社の販売価格を引き上げることが示されている [8]。企業の期待インフレ率は、企業の価格・賃金設定と金融政策をつなぐ重要な変数といえる。

インフレ高進期に上振れした期待インフレ率は低下するも、足元では高水準に

実際に日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスの企業の期待インフレ率を見ると、2022 年から 23 年のインフレ高進期に上振れした後、いずれも低下したものの下げ止まり、足元では再び上昇する動きもみられる（**図表 4**）。

2026 年 7-9 月期の 1 年先の期待インフレ率は、日本が 2.6%、アメリカが 3.3%、ユーロ圏が 4.0%、イギリスが 3.1%だ。中長期（5 年先、イギリスは 3 年先）の期待インフレ率は、日本が 2.5%、アメリカが 3.3%（年次調査のため 2025 年時点）、ユーロ圏が 5.2%、イギリスが 2.8%となっている [9]。

---

[7] Nakamura, E., V. Riblier and J. Steinsson (2025) "Beyond the Taylor Rule," NBER Working Paper, No. 34200.

[8] Coibion, O., Y. Gorodnichenko and T. Ropele (2020) "Inflation Expectations and Firm Decisions: New Causal Evidence," Quarterly Journal of Economics, 135(1), pp.165-219.

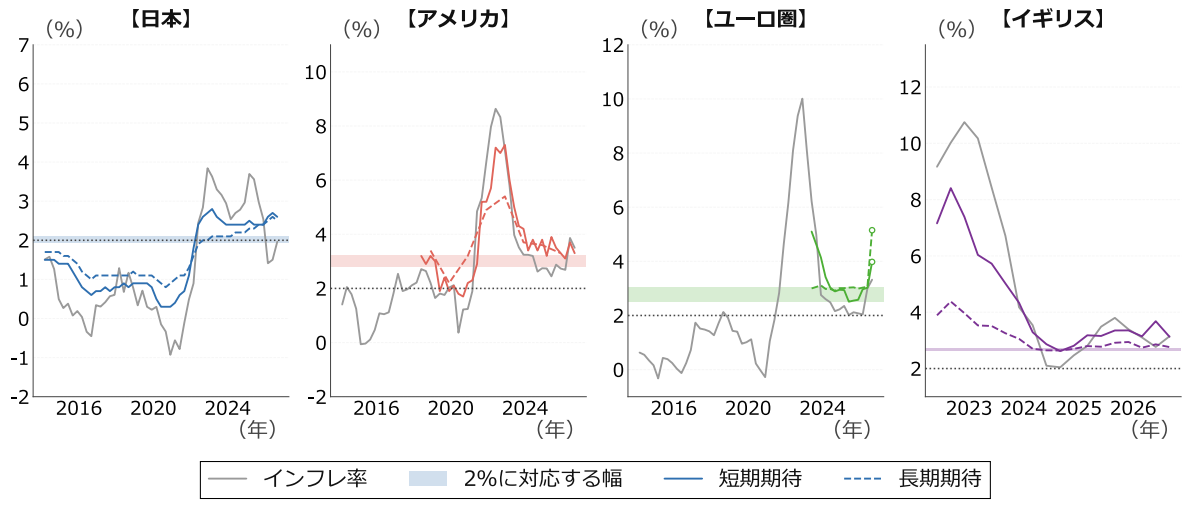
[9] 日本は日本銀行「短観」の企業の物価見通し、アメリカはクリーブランド連銀、イギリスはイングランド銀行、ユーロ圏は欧州中央銀行による企業サーベイ。各サーベイは対象企業や質問形式、調査頻度が異なるため、水準の比較は幅を持って解釈する必要がある。

期待インフレ率がアンカーされているかを見るうえでは、水準だけでなく、実績のインフレ率にどの程度反応するか（感応度）や、ショックの後に元の水準へ戻るかが重要だ。短期の期待インフレ率は、インフレ高進期に実績に連動して大きく上振れした。その後は低下したものの、上振れ前のデータがある日本とアメリカでは、当時の水準までは戻り切っていない。調査の開始がインフレ高進期以降のイギリスとユーロ圏でも、いったん低下した後に上昇している。

中長期の期待インフレ率[10]は短期ほど振れていないが、日本では、5 年先の期待インフレ率が 2%台半ばへ切り上がったまま推移している。特に、2026 年 4-6 月期には 2.6%と調査開始以来の最高を記録し、7-9 月期にも 2.5%と高水準を維持した。

なお、**図表 4** では、各国・地域の企業サーベイの水準差を考慮し、実績のインフレ率が 2%程度の場合に対応する企業の期待インフレ率の水準の目安を網掛けで示している。足元の主要国・地域の期待インフレ率は、いずれもこのレンジを上回っており、とりわけ日本では上振れ幅が大きい。データ制約の観点からレンジ自体は幅をもって見る必要があるものの、企業の期待インフレ率が従来よりも上方シフトしている可能性を示唆していると言えよう。

図表 4：日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスの企業の期待インフレ率と実績のインフレ率



（注）実線は 1 年先、破線は中長期（日本・アメリカ・ユーロ圏は 5 年先、イギリスは 3 年先）の企業の期待インフレ率（全規模全産業ベース）。灰色線は実績のインフレ率で、日本は消費税調整済み CPI 総合、アメリカとイギリスは CPI 総合、ユーロ圏は HICP 総合の前年比。いずれも四半期で、イギリスは月次データの四半期平均、アメリカの 5 年先は年次データを線形補間。網掛けは、実績のインフレ率が 2%程度のときの企業の期待インフレ率の目安。①1 年先と中長期の期待インフレ率をそれぞれ実績インフレ率の過去 2 年平均に回帰して求めた実績 2%時の推計値と、②実績の過去 2 年平均が 1.5%～2.5%だった時期の中長期の期待インフレ率の平均について、最小値から最大値までの範囲を示している。なお、推計期間はデータの利用可能期間等に応じて異なる。ユーロ圏の白丸（2026 年 7-9 月期）は標本変更の影響があるため、対象から除外。イギリスは該当期間がないため、実績の前年比が 1.5%～2.5%だった時期の 1 年先と 3 年先の期待インフレ率の平均を参考値として示している。

（出所）各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

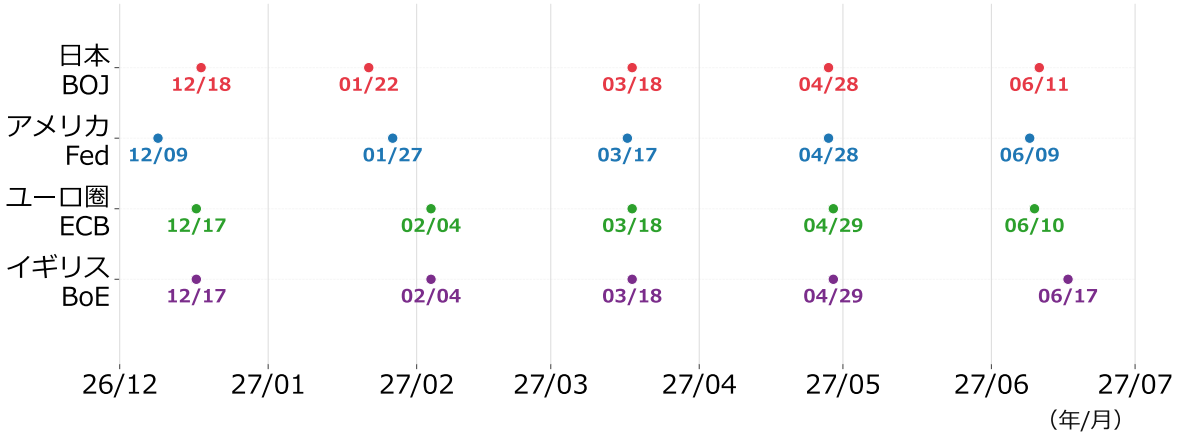
[10] ユーロ圏でも、5 年先の期待インフレ率が 4-6 月期の 3.1%から 7-9 月期には 5.2%へ上昇したが、当該調査では初回回答の企業が標本の過半を占めており、ECB は数値で回答する設問の結果は現時点では解釈が難しいとしている。ECB (2026) "Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area - Third quarter of 2026," October 2026.

先行き：企業の期待インフレ率の上方シフトに注意

サーベイ間の差もあり、期待インフレ率の水準だけでアンカーの有無は判断できない。ただし、足元の期待インフレ率が従来よりも上方シフトしている可能性には注意が必要だ。資源高などの供給ショックが続けば、企業が値上げや賃上げを積極化させ、それが中長期の期待インフレ率をさらに押し上げる循環が生じかねない。その場合、各中央銀行が供給ショックを見過ごす余地は狭まり、2027 年以降も利上げの継続を迫られる可能性がある。他方で、企業が値上げや賃上げを実際に積極化できるかは実体経済次第でもある。供給ショックに加え、利上げ等による引き締め効果がタイムラグを伴って発現し、家計や企業の需要を抑制する場合、企業が値上げや賃上げを実施しにくくなり、最終的には期待インフレ率が低下する可能性もある。その場合、利上げを継続する必要性は低下し、現在市場が織り込んでいる利上げ予想も低下することになる。利上げの持続性を測る「体温計」として、企業の期待インフレ率の動向を注視したい。

【参考図表】

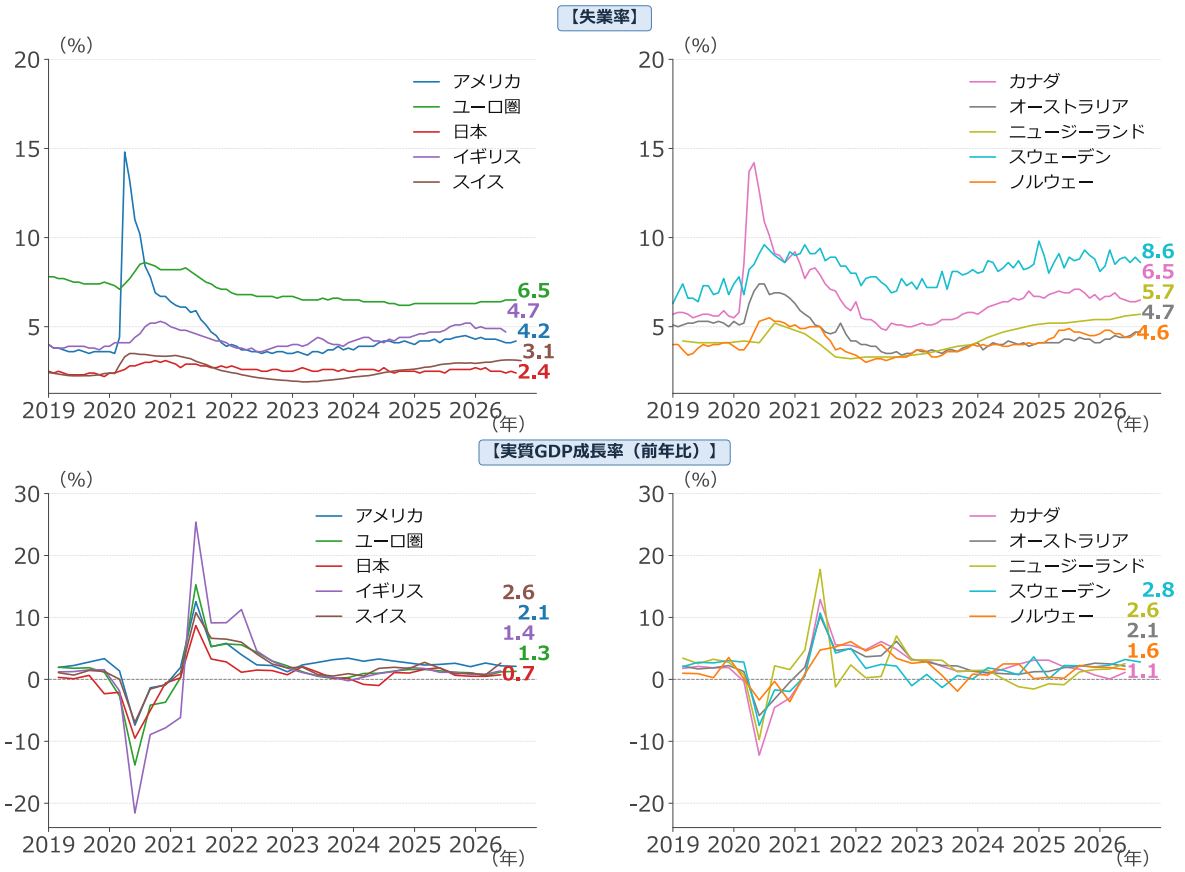
日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスの金融政策決定会合スケジュール



（注）各中央銀行の公表スケジュールをもとに整理。会合が 2 日間にわたる場合は、2 日目の日付を掲載。日付は現地時間。

（出所）各中央銀行資料より大和総研作成

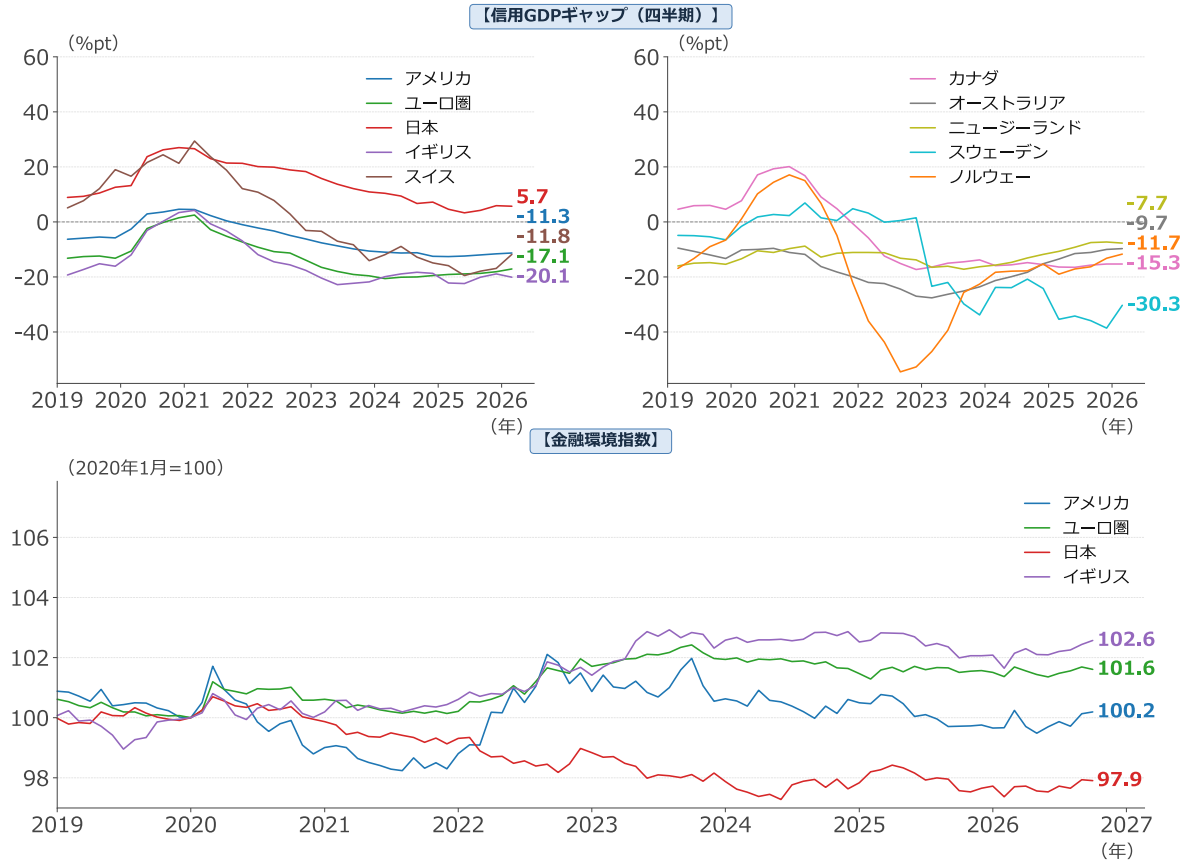
主要先進国・地域の雇用・経済成長動向（上段：失業率、下段：実質 GDP 成長率）



（注）失業率、実質 GDP 成長率はいずれも 2026 年 11 月 5 日時点の直近値。失業率は月次（ニュージーランドは四半期）。イギリス、ノルウェーは 3 カ月移動平均値。

（出所）各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

主要先進国・地域の金融環境動向（上段：信用 GDP ギャップ、下段：金融環境指数）



（注）信用 GDP ギャップは、民間非金融部門向け信用の対 GDP 比率とその長期トレンドとの差。長期トレンドについては、過去のデータに基づく片側 HP フィルターで BIS が算出している。プラス幅が大きいほど、信用拡大の過熱感が強いことを意味する。金融環境指数は Goldman Sachs による。日本・アメリカ・ユーロ圏・イギリスのみ掲載。指数が大きいほど、金融環境が引き締め的であることを意味する。

（出所）BIS、Goldman Sachs、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成