



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 神奈川経済同友会における講演 —

2026年2月13日  
日本銀行 政策委員会審議委員  
田村 直樹

# 日本銀行の経済見通し

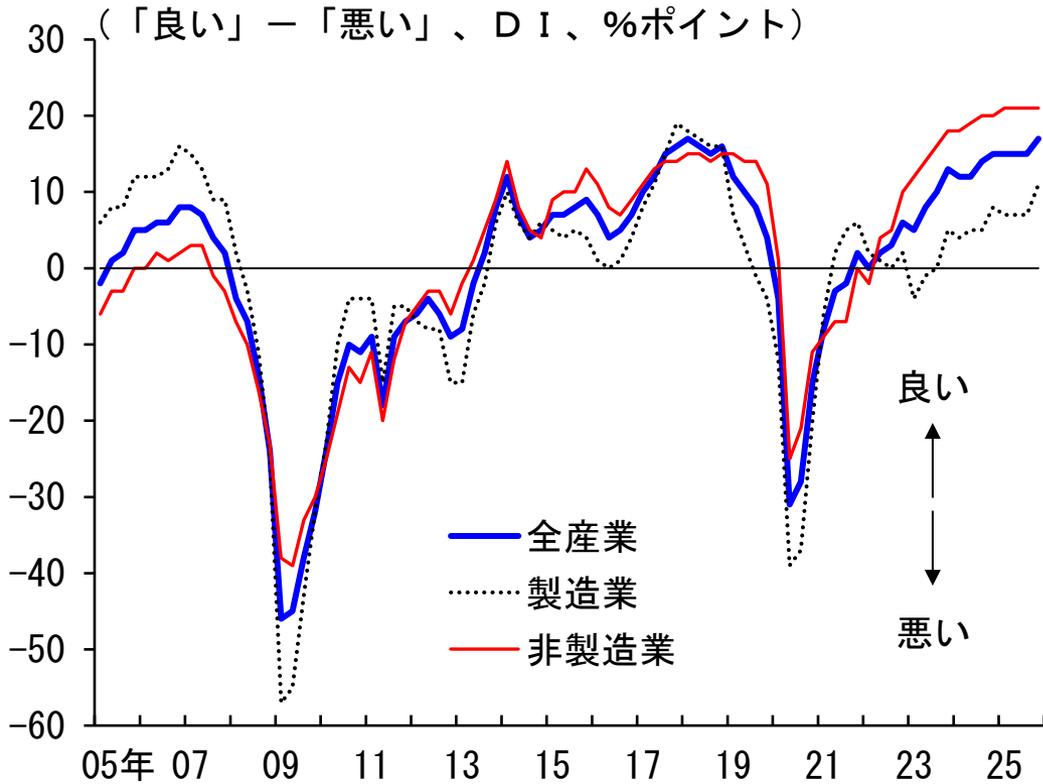


	実質GDP成長率見通し				
	25/1月 時点	25/4月 時点	25/7月 時点	25/10月 時点	26/1月 時点
2025 年度	1.1%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
2026 年度	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%
2027 年度	—	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%

(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値。2025/4Q以降の実質GDPの見通しの水準は、2024年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。

(出所) 内閣府、日本銀行

# 業況判断D I



	25/3月	25/6月	25/9月	25/12月
全産業	15	15	15	17
製造業	7	7	7	11
非製造業	21	21	21	21

(注) 短観の業況判断D I (全規模ベース)。

(出所) 日本銀行

## 世界経済見通し（IMF）

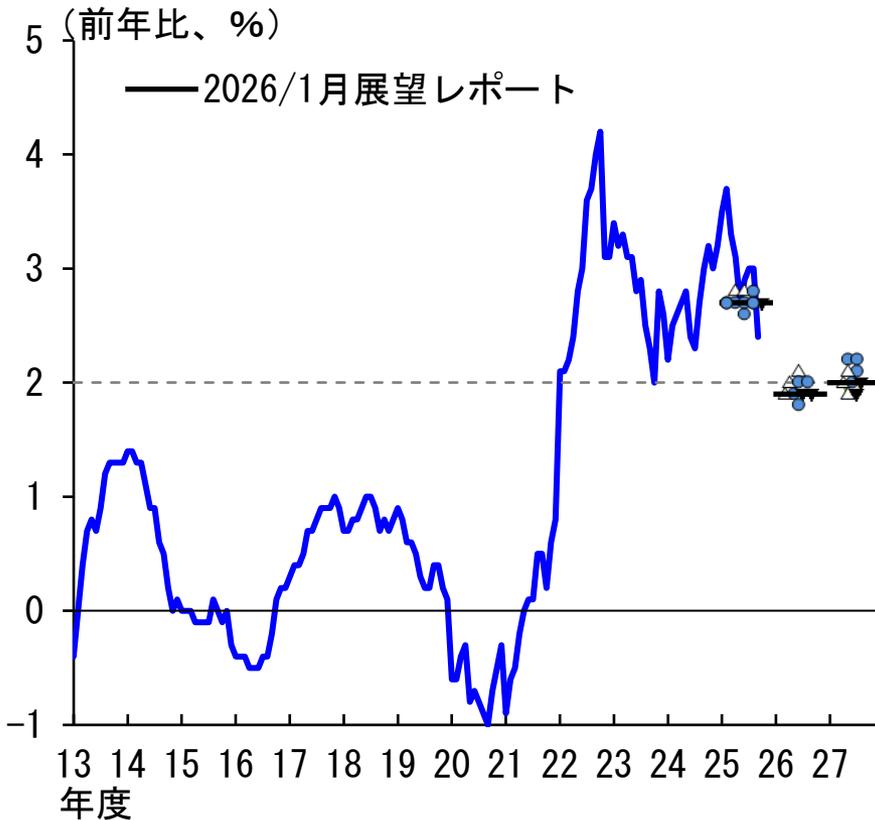
主要国・地域の実質GDP成長率

（前年比、％）

	2024年	2025年[見通し、推計]					2026年[見通し]				
		2025/1月 時点	2025/4月 時点	2025/7月 時点	2025/10月 時点	2026/1月 時点	2025/1月 時点	2025/4月 時点	2025/7月 時点	2025/10月 時点	2026/1月 時点
世界全体	3.3	3.3	2.8	3.0	3.2	3.3	3.3	3.0	3.1	3.1	3.3
先進国	1.8	1.9	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.5	1.6	1.6	1.8
米国	2.8	2.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	1.7	2.0	2.1	2.4
ユーロ圏	0.9	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1	1.3
英国	1.1	1.6	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
日本	-0.2	1.1	0.6	0.7	1.1	1.1	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7
新興国・途上国	4.3	4.2	3.7	4.1	4.2	4.4	4.3	3.9	4.0	4.0	4.2
中国	5.0	4.6	4.0	4.8	4.8	5.0	4.5	4.0	4.2	4.2	4.5
インド	6.5	6.5	6.2	6.4	6.6	7.3	6.5	6.3	6.4	6.2	6.4

（出所）IMF

# 日本銀行の消費者物価見通し



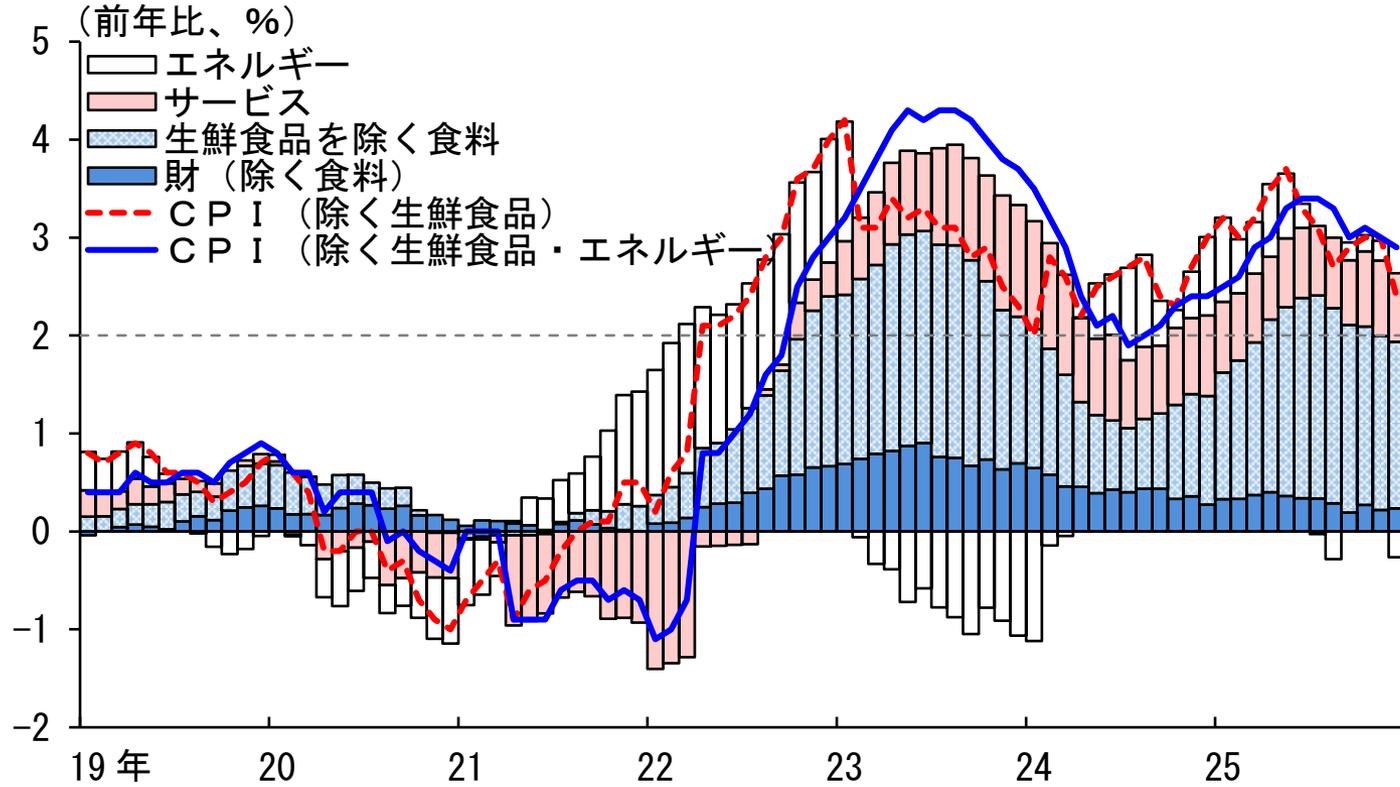
	消費者物価上昇率見通し				
	25/1月 時点	25/4月 時点	25/7月 時点	25/10月 時点	26/1月 時点
2025 年度	2.4%	2.2%	2.7%	2.7%	2.7%
2026 年度	2.0%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%
2027 年度	—	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%

(注) 1. 消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く)。

2. ●、△、▼は各政策委員の見通し (形状は各政策委員が考えるリスクバランスを示す。●: リスクは概ね上下にバランスしている、△: 上振れリスクが大きい、▼: 下振れリスクが大きい)、黒の点線は政策委員見通しの中央値。

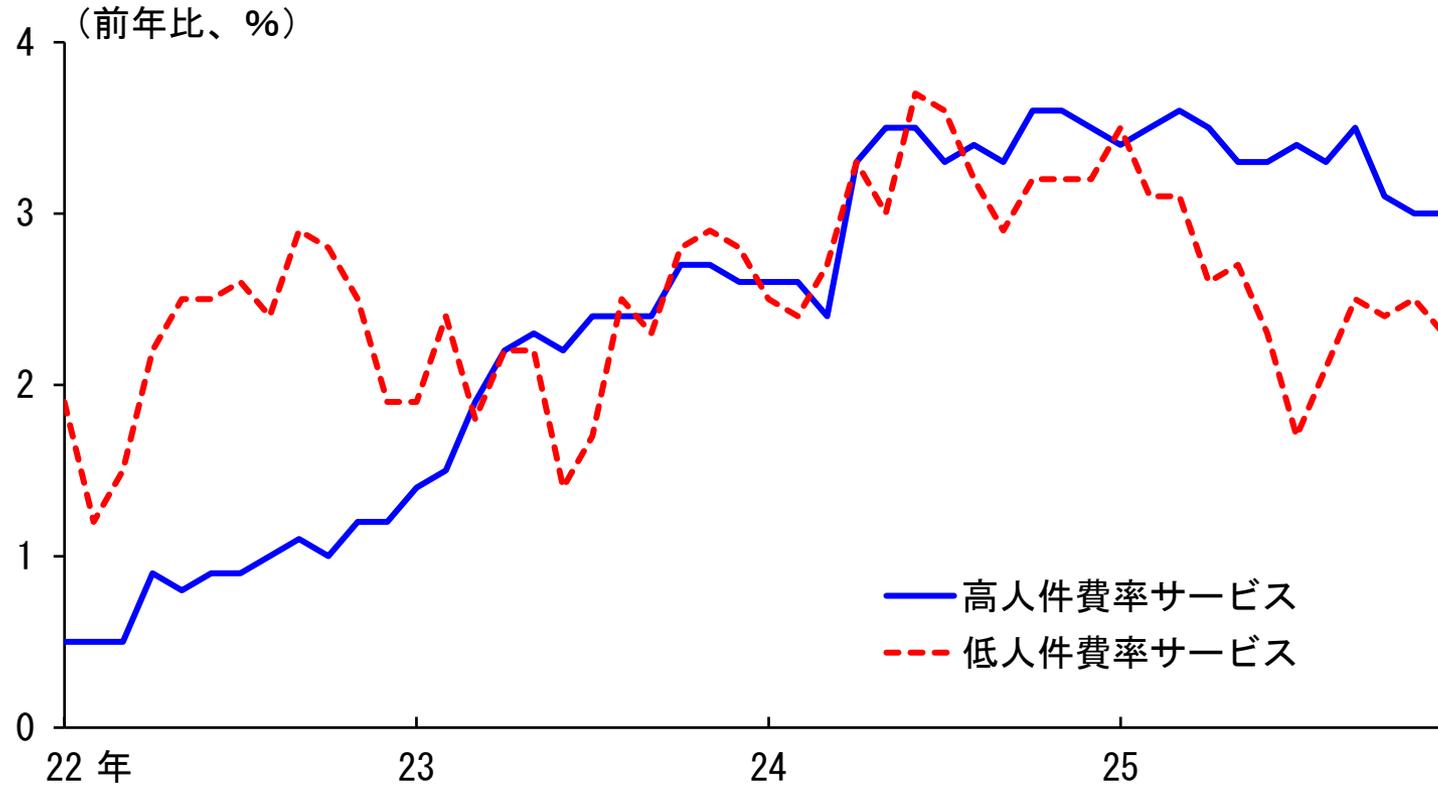
(出所) 総務省、日本銀行

# 消費者物価



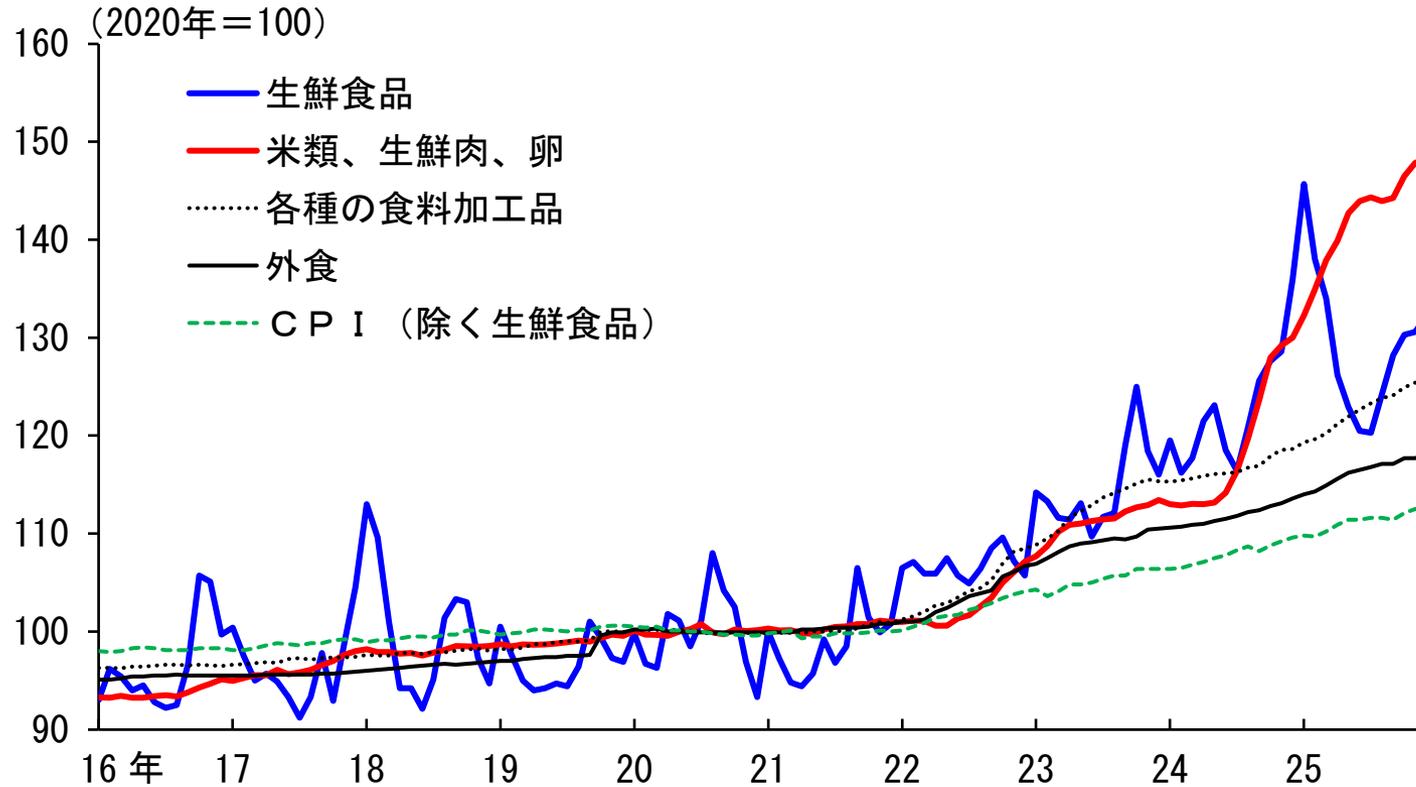
(出所) 総務省

## 高人件費率サービスと低人件費率サービス



(出所) 日本銀行

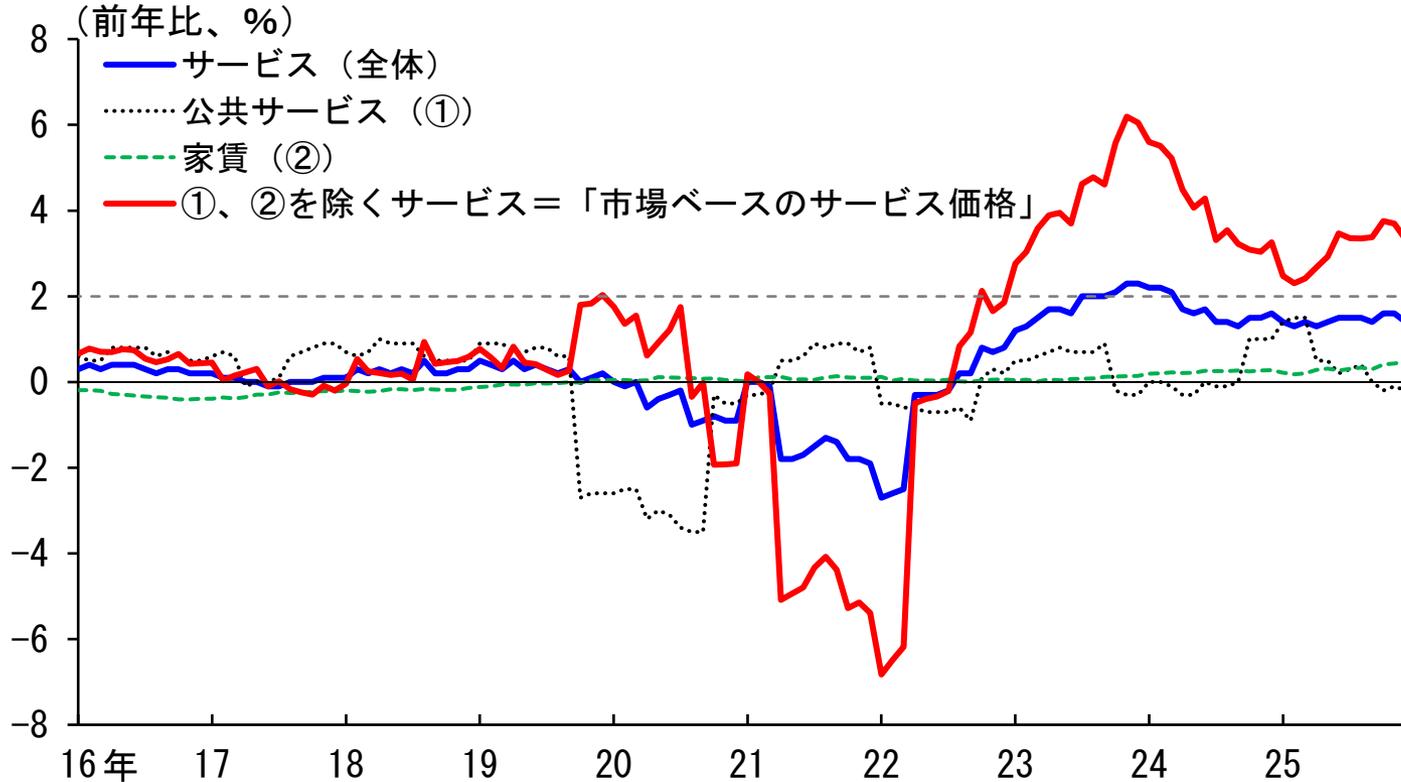
## 消費者物価（食料）



(注) 各種の食料加工品は、生鮮食品、米類、生鮮肉、卵、外食を除く食料。

(出所) 総務省

## 消費者物価（サービス）

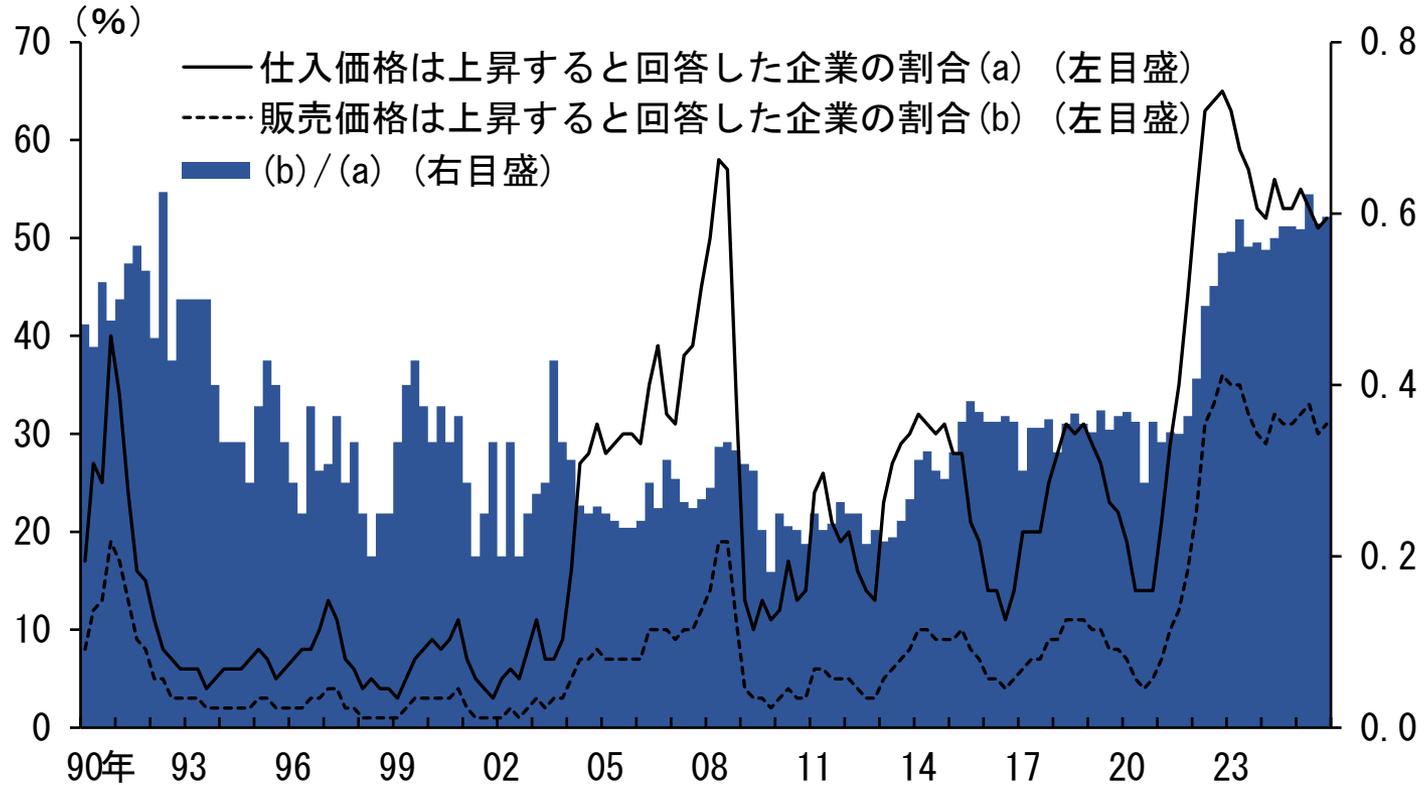


(注) 1. 公共サービスは公営家賃、都市再生機構・公社家賃を含む。

2. 家賃は民営家賃および持家の帰属家賃。

(出所) 総務省

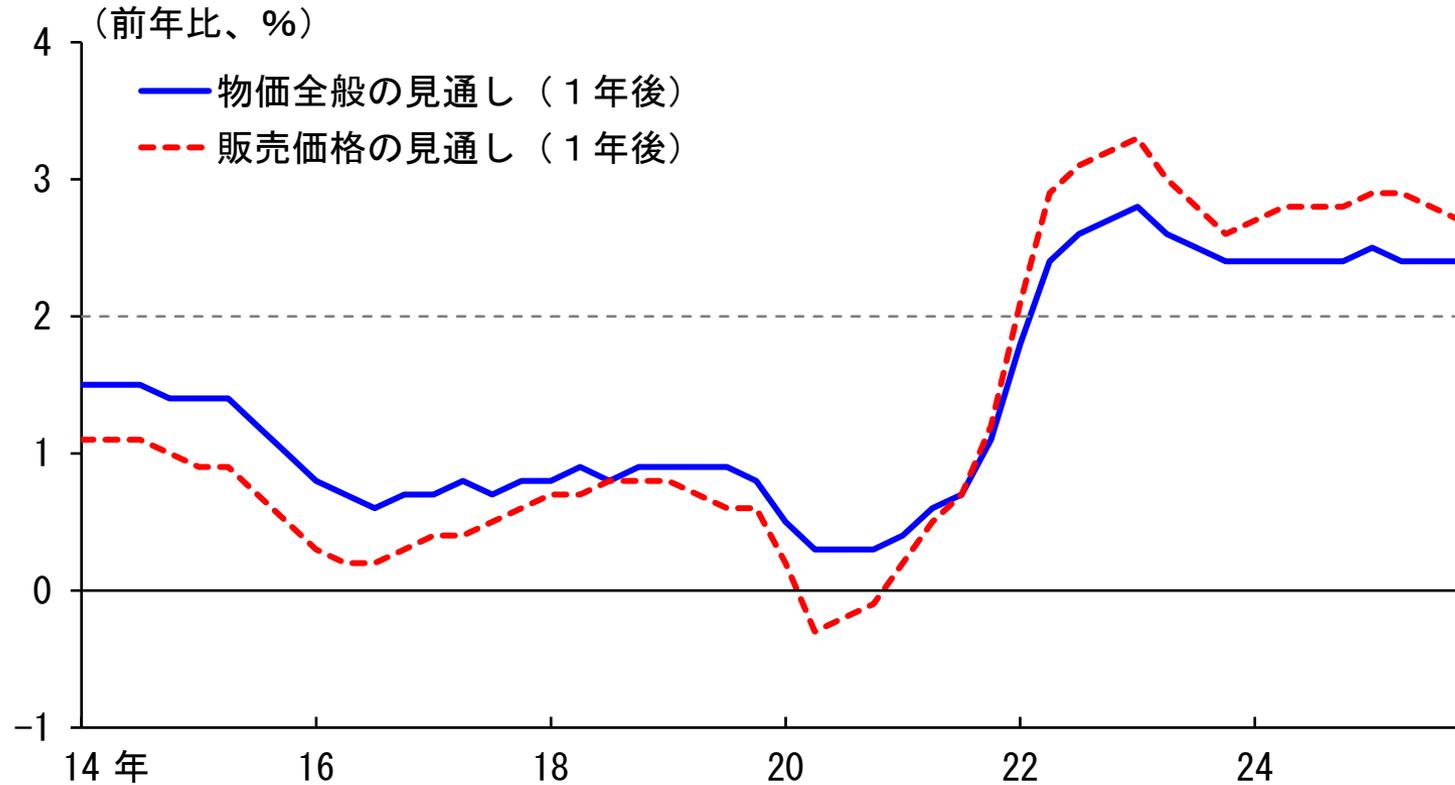
# 企業の価格設定行動の変化



(注) 短観ベース (全産業全規模)。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

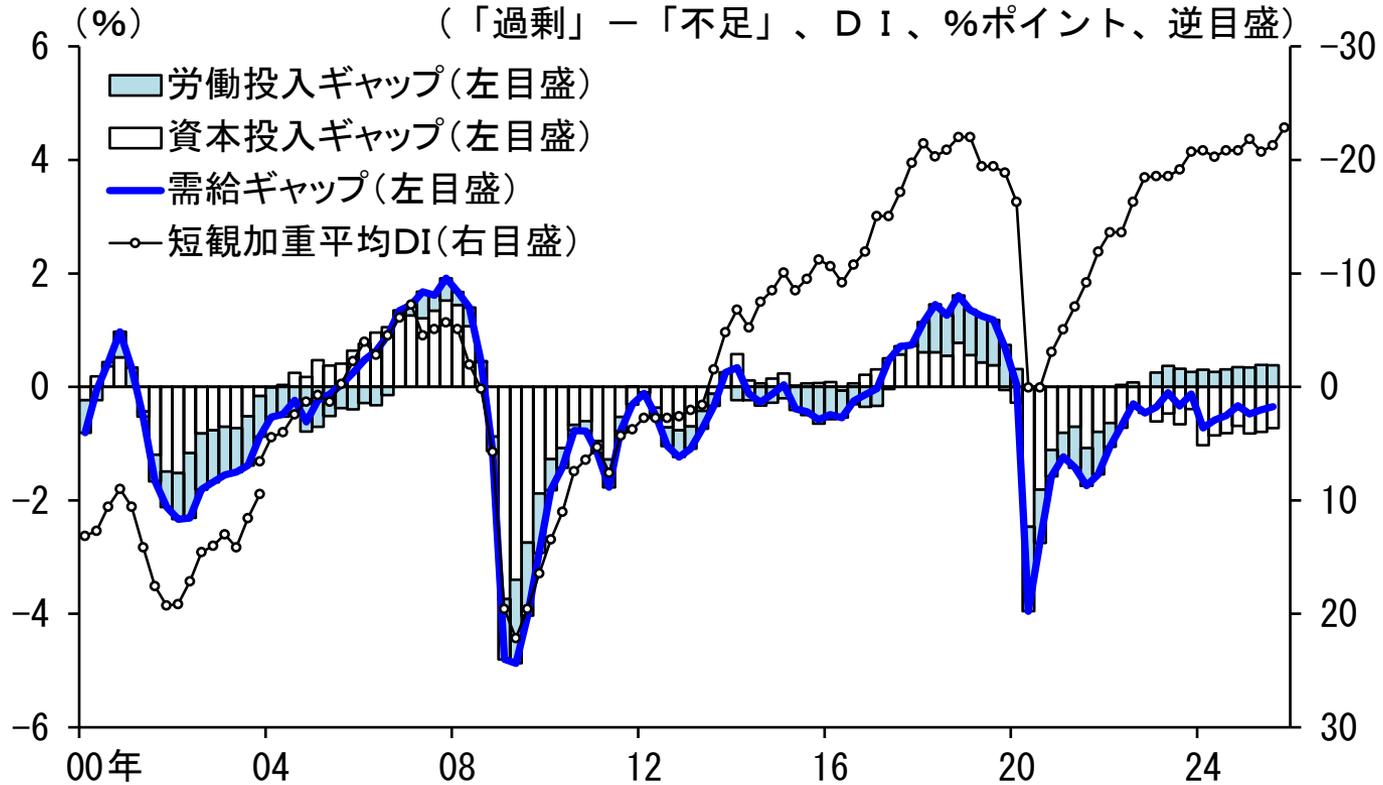
## 企業の物価見通し



(注) 短観ベース（全産業全規模、平均値）。

(出所) 日本銀行

# 需給ギャップ

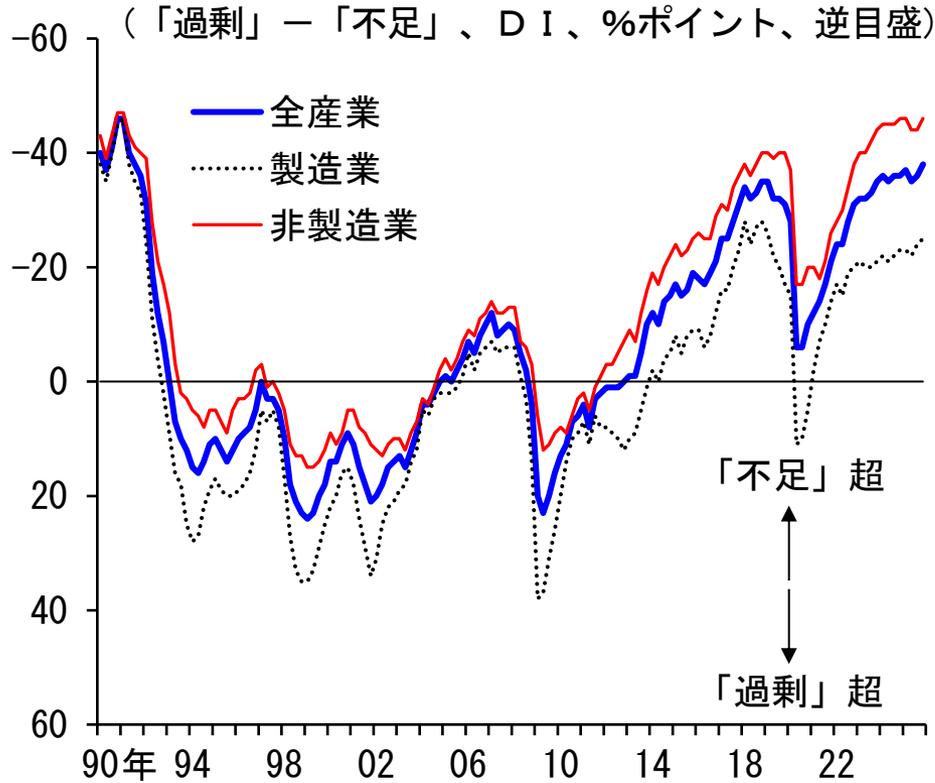


(注) 1. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。

2. 短観加重平均D I (全産業全規模) は、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iを資本・労働分配率で加重平均して算出。  
2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

# 雇用人員判断 D I

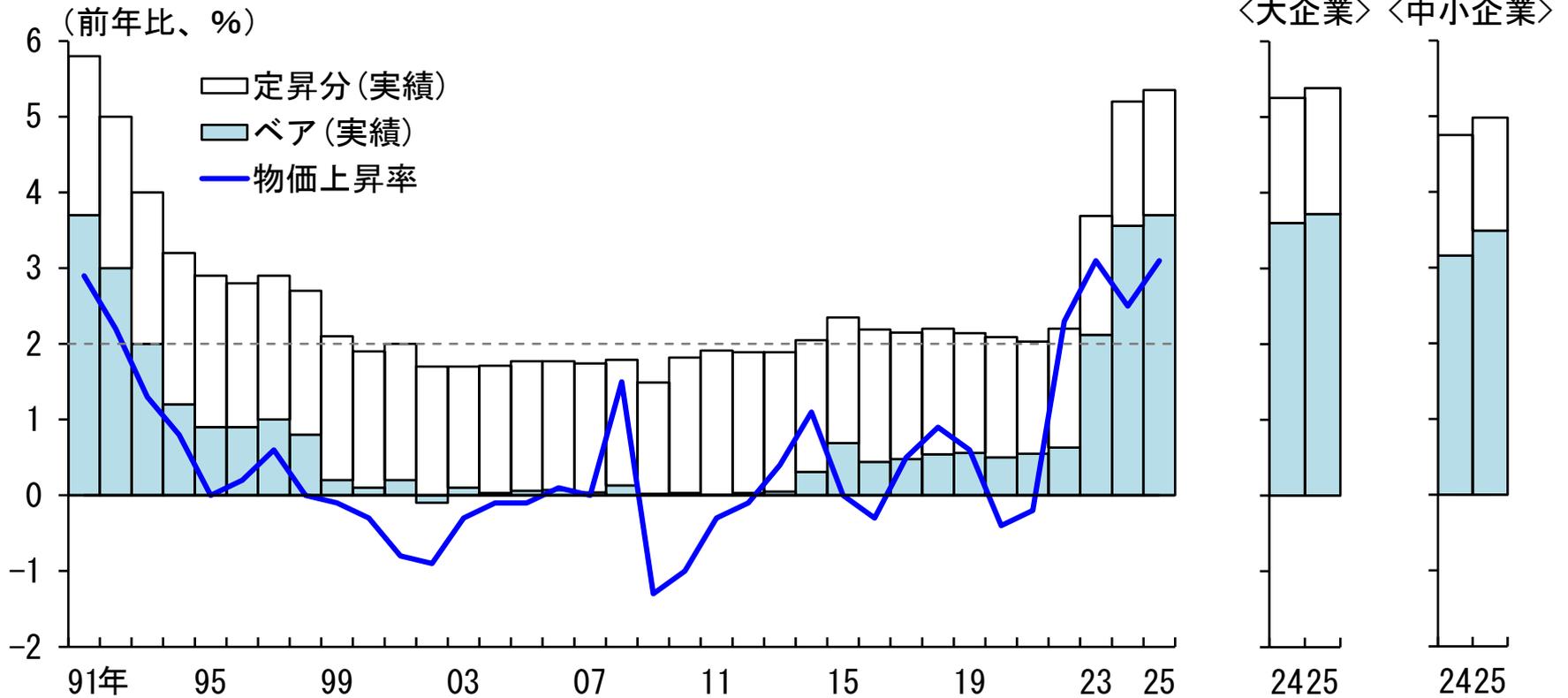


	25/3月	25/6月	25/9月	25/12月
全産業	-37	-35	-36	-38
製造業	-23	-22	-24	-25
非製造業	-46	-44	-44	-46

(注) 短観ベース (全規模)。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

# 春季労使交渉の結果

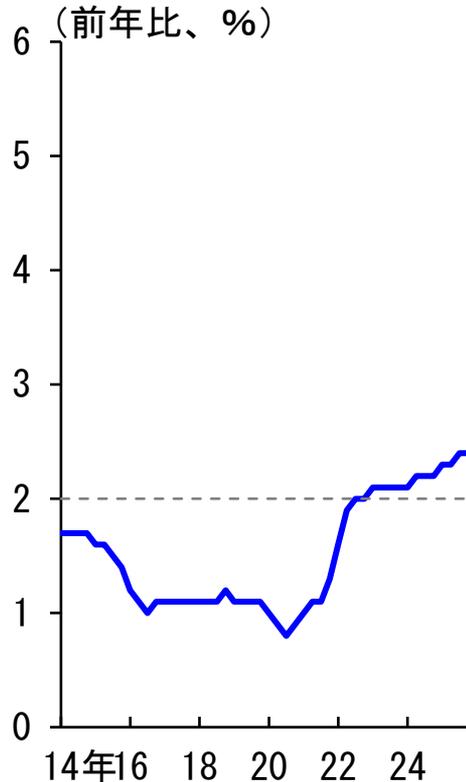


(注) 1. 物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税引き上げの影響を除く、暦年ベース）。  
 2. ペアおよび定昇分の実績は、2014年までは中央労働委員会、2015年以降は連合の公表値（対象は賃上げ分が明確に分かる組合）。  
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

# 予想物価上昇率

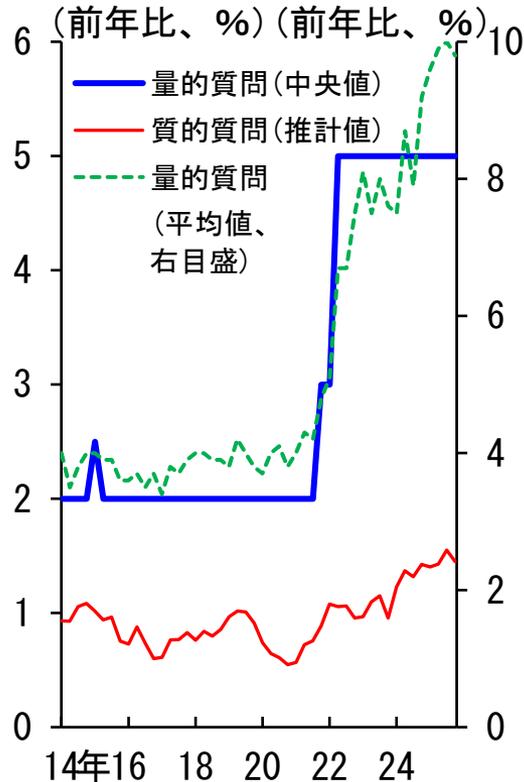
## 企業

< 5年後の物価見通し >



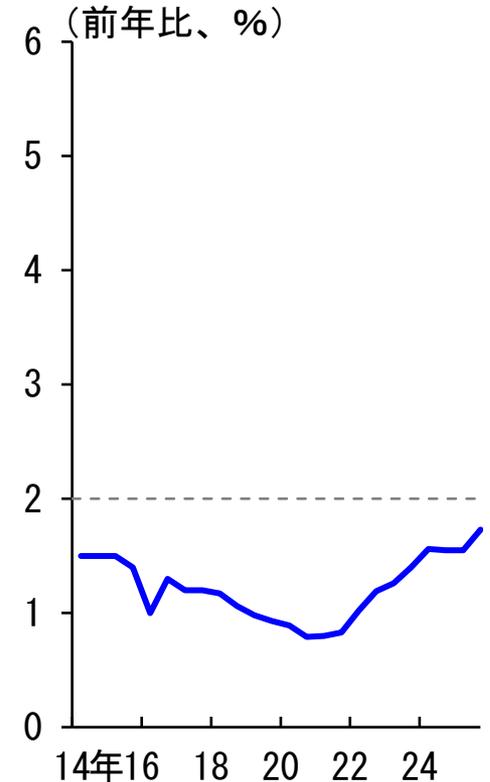
## 家計

< 今後5年間の物価見通し >



## 専門家

< 7～11年度先の物価見通し >



(注) 1. 企業は短観ベース（全産業全規模、平均値）。

2. 家計は生活意識に関するアンケート調査ベース。量的質問は、予想物価上昇率を数値で回答したもの（平均値は、極端な値を排除するために上下各々0.5%のサンプルを除いて計算した値）。質的質問は、「物価が上がるか・下がるか」について、5択の選択肢から回答した情報を用いて、修正カールソン・パーキン法により推計したもの。

(出所) 日本銀行、JCER「ESPフォーキャスト」

# 目指す経済の姿

## 物価の安定とは

家計や企業等の様々な経済主体が、財・サービス全般の物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況

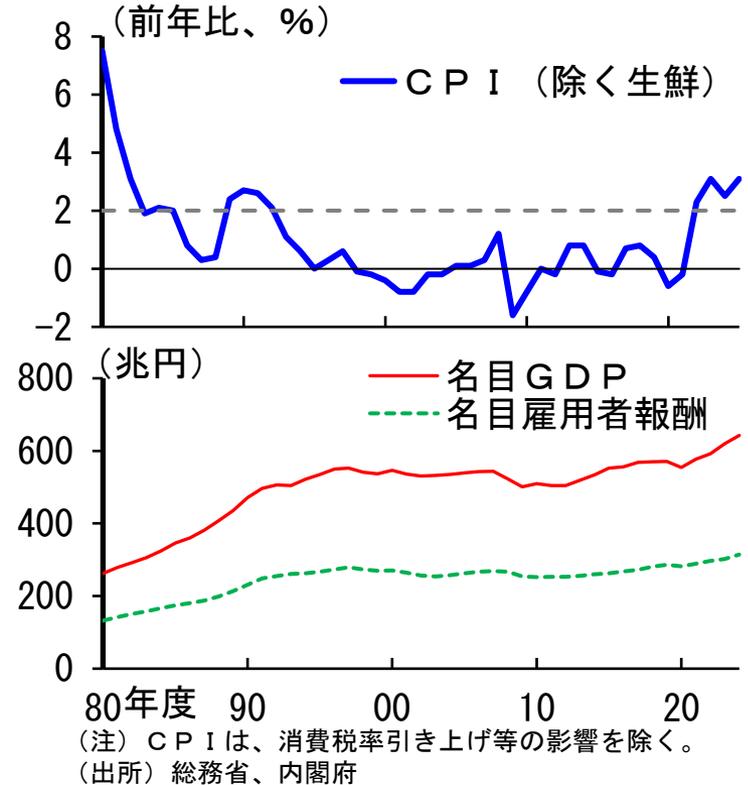
## わが国経済の好循環

雇用の増加と賃金の上昇、企業収益の増加などを伴いながら経済がバランスよく持続的に改善し、その結果として物価の緩やかな上昇が実現する状態

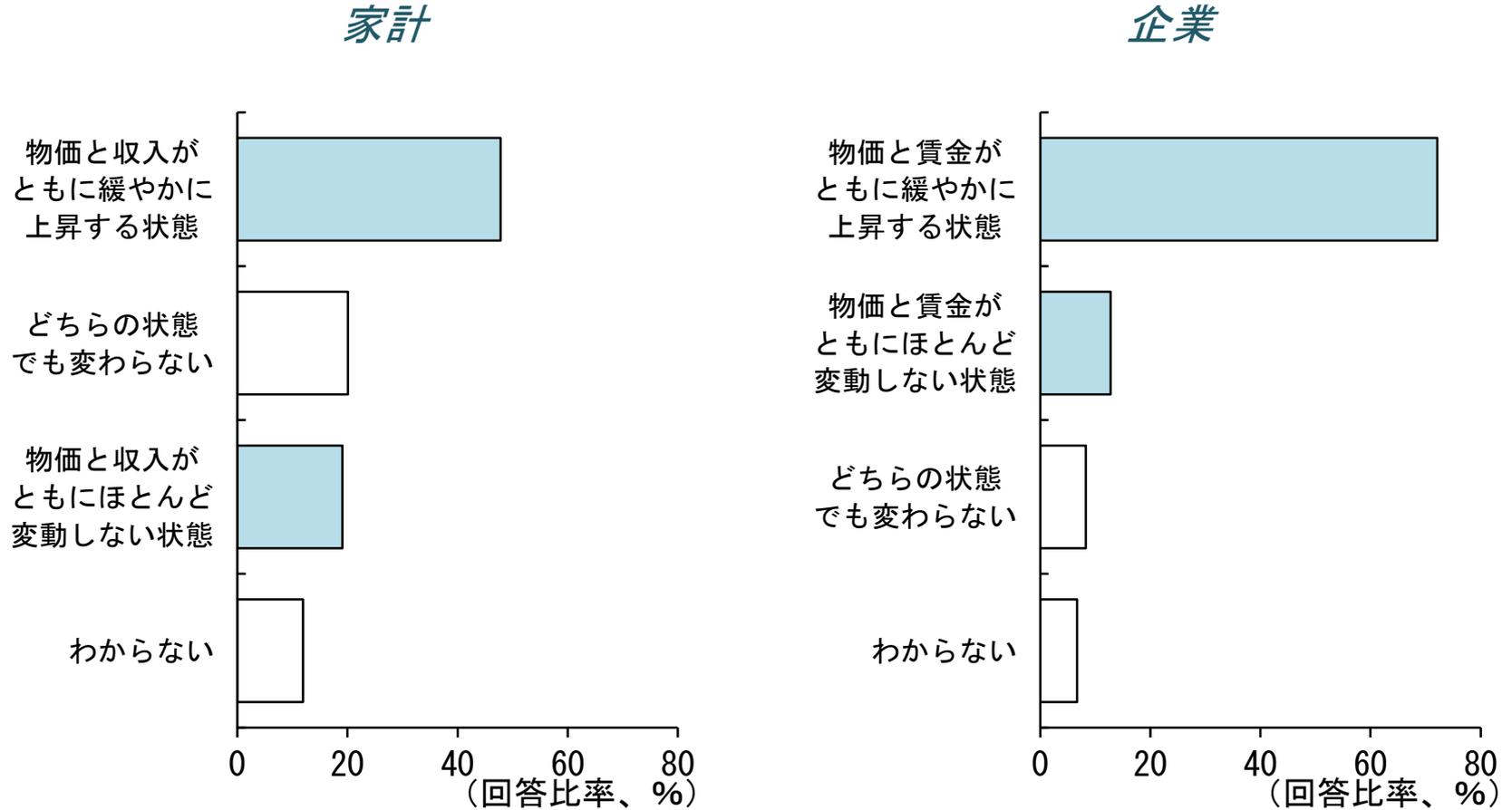
## 2%の物価上昇を目指す理由

- ①消費者物価指数の計測誤差（上方バイアス）
- ②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（金利引き下げ余地の確保:「のりしろ」）
- ③「2%」はグローバル・スタンダード

物価とGDP・所得

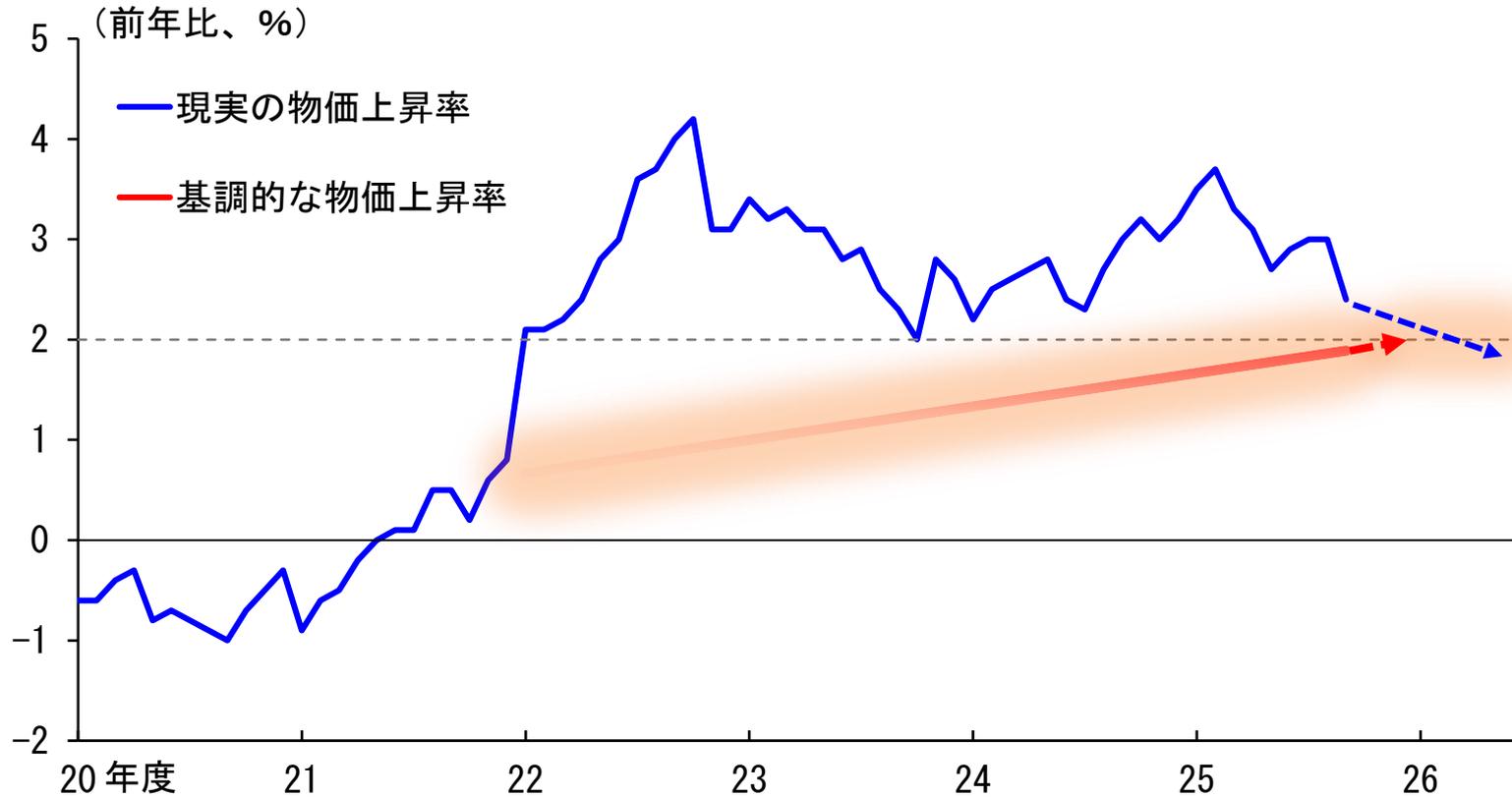


## 好ましい物価と収入・賃金の状態



(注) 家計は「生活意識に関するアンケート調査」(2024/9月調査)。企業は「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」。  
(出所) 日本銀行

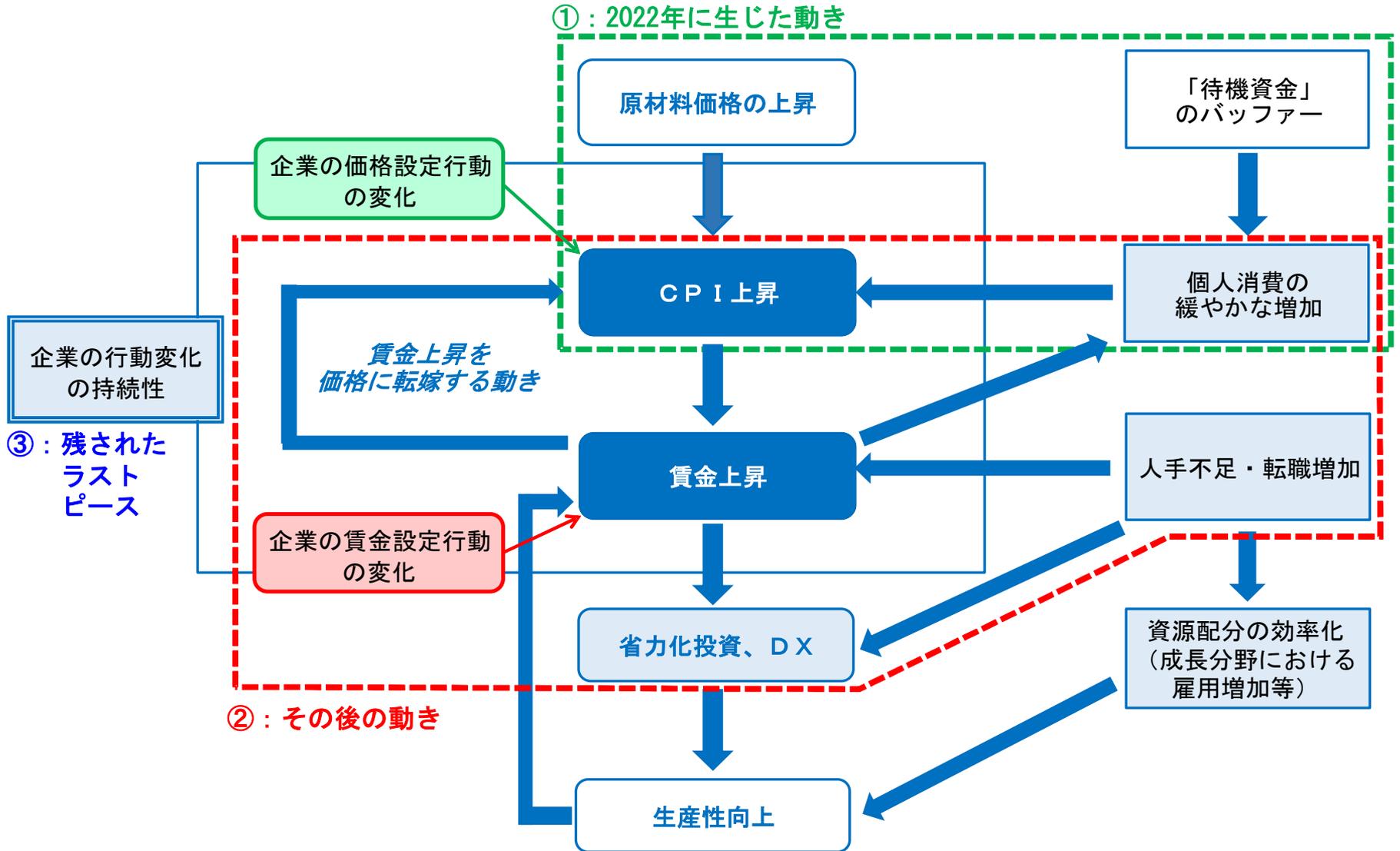
## 現実の物価と物価の基調のイメージ



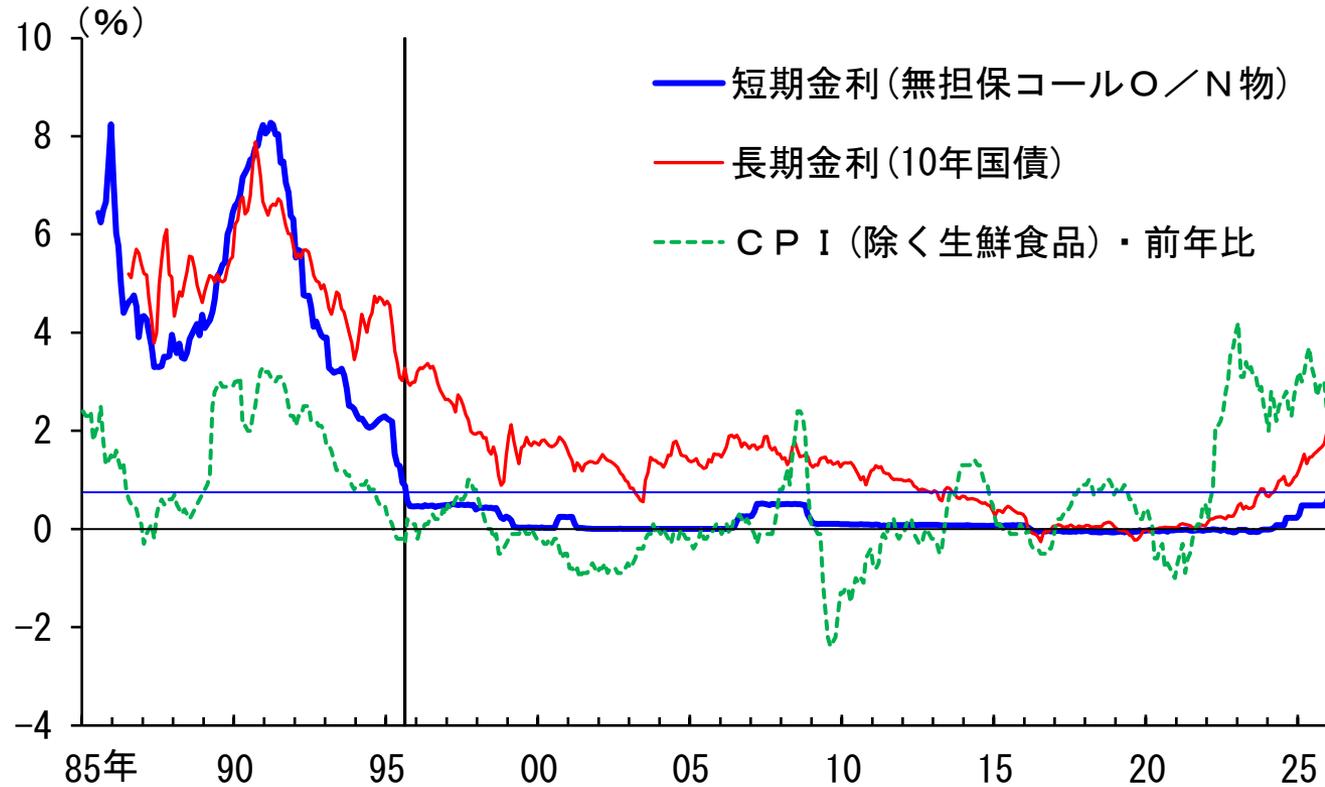
(注) 現実の物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品）。

(出所) 総務省

# 賃金と物価が相互に参照するメカニズム



## 金利の推移と消費者物価

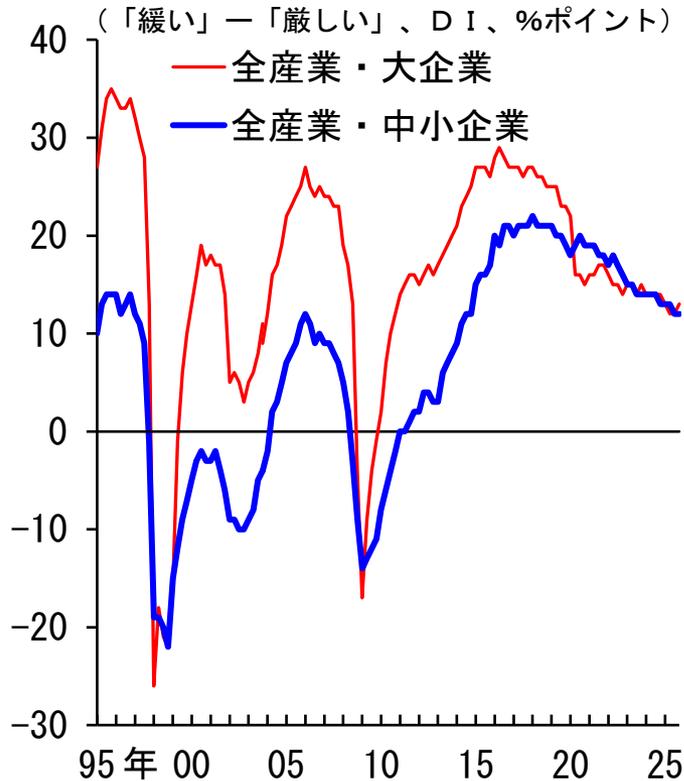


(注) CPI(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの影響を除く。

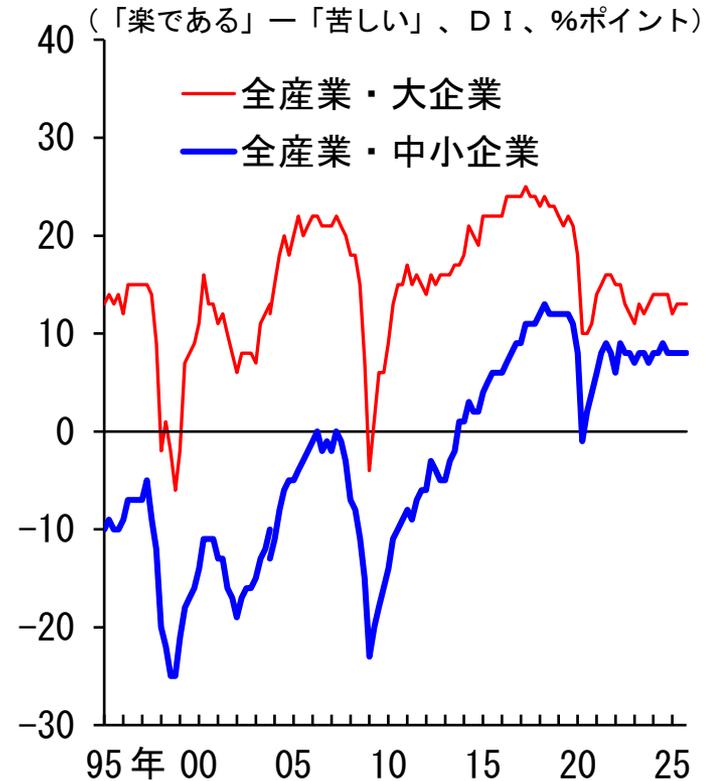
(出所) 日本銀行、財務省、総務省

# 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

企業からみた金融機関の貸出態度



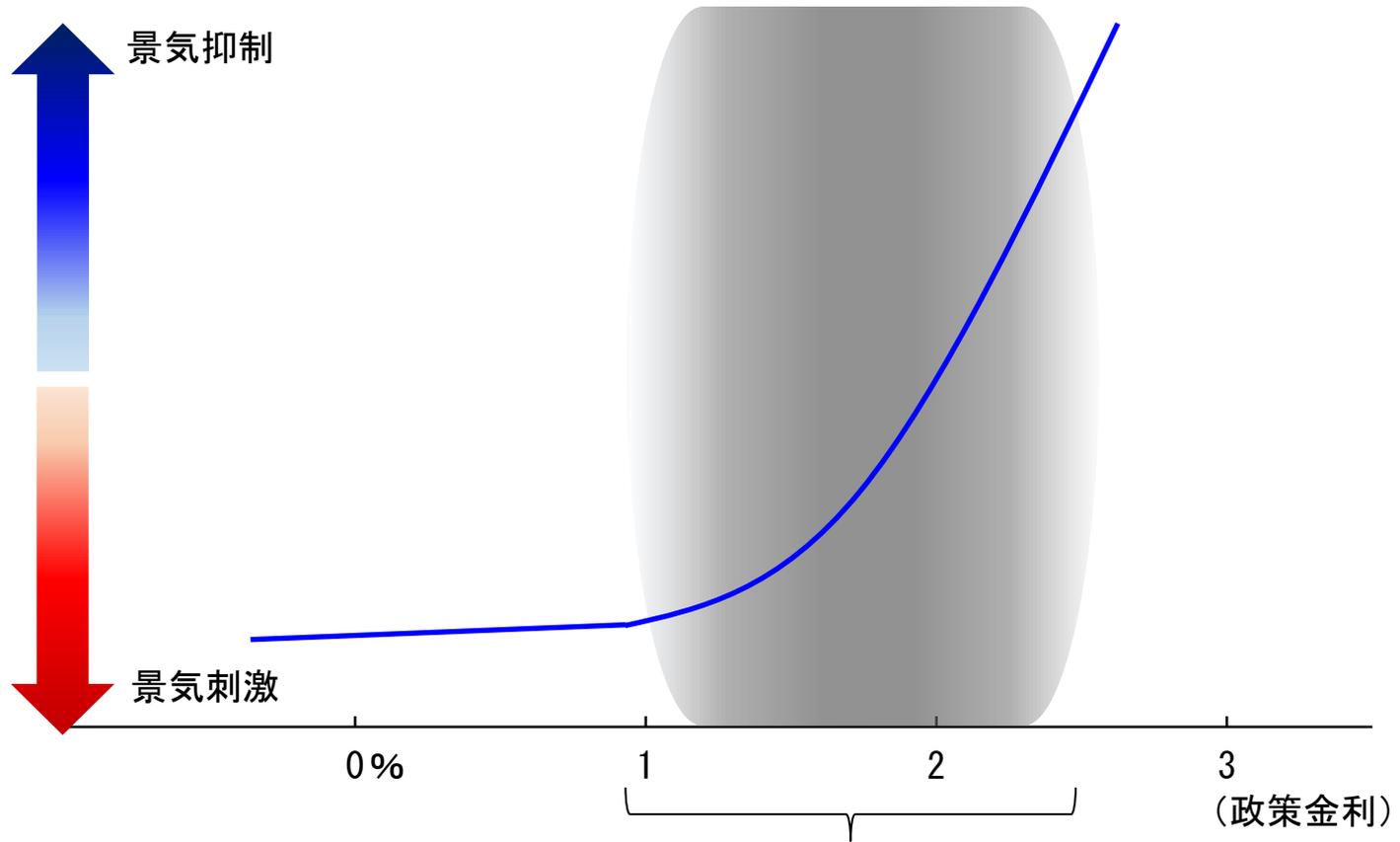
企業の資金繰り



(注) 左図は短観の金融機関の貸出態度判断DI、右図は短観の資金繰りDI。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

# 金融実務家としての経験に基づく 政策金利と経済への影響 (イメージ図)



中立金利の水準は、経済・物価の反応を見て探っていく必要

# ほとんど金利がない世界で生じた金利機能面の副作用

## ①金利の持つハードル レート機能の低下

借入金利を上回る付加価値の高いビジネスへの経営資源集中を促し、資源配分の効率化に繋げる機能。

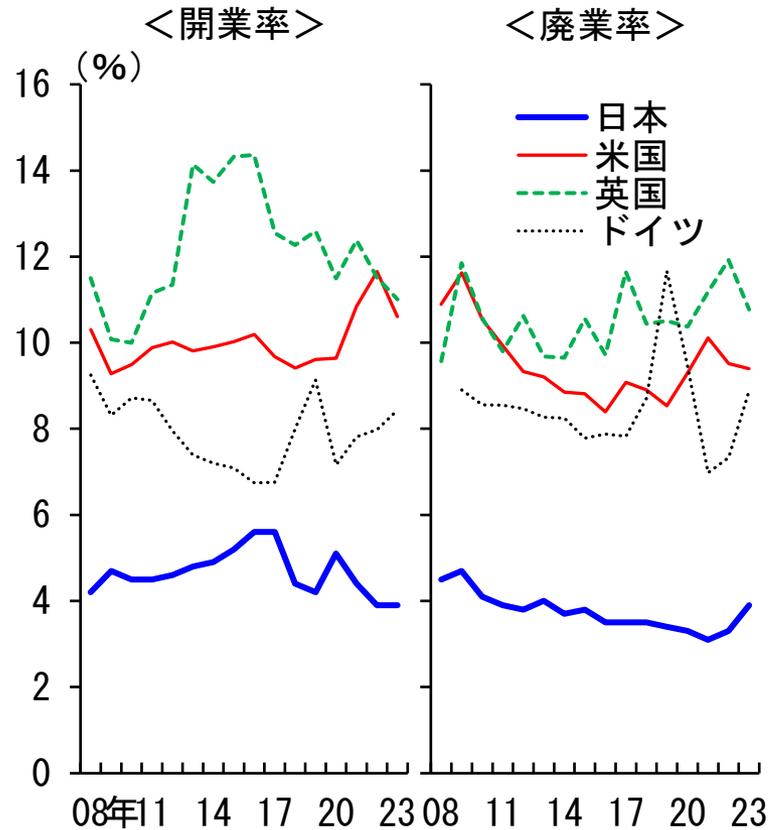
⇒ 「ほとんど金利がない世界」では、生産性が相対的に低いビジネスにも資金がわたる結果、資源配分の効率化があまり進まなかった可能性。

## ②金利の持つシグナリング 機能の低下

長期金利の水準やその変化は、市場が将来の経済・物価や政府の財政状態などについてどのように考えているかといった情報のシグナルを提供。

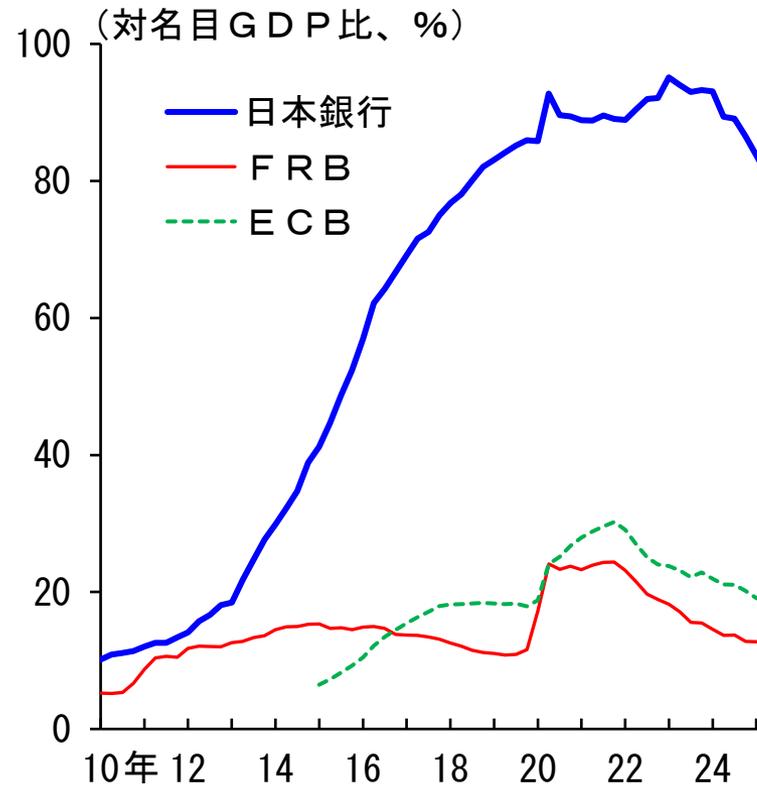
⇒ このシグナリング機能が十分には発揮されない状況。

# 主要国の開廃業率



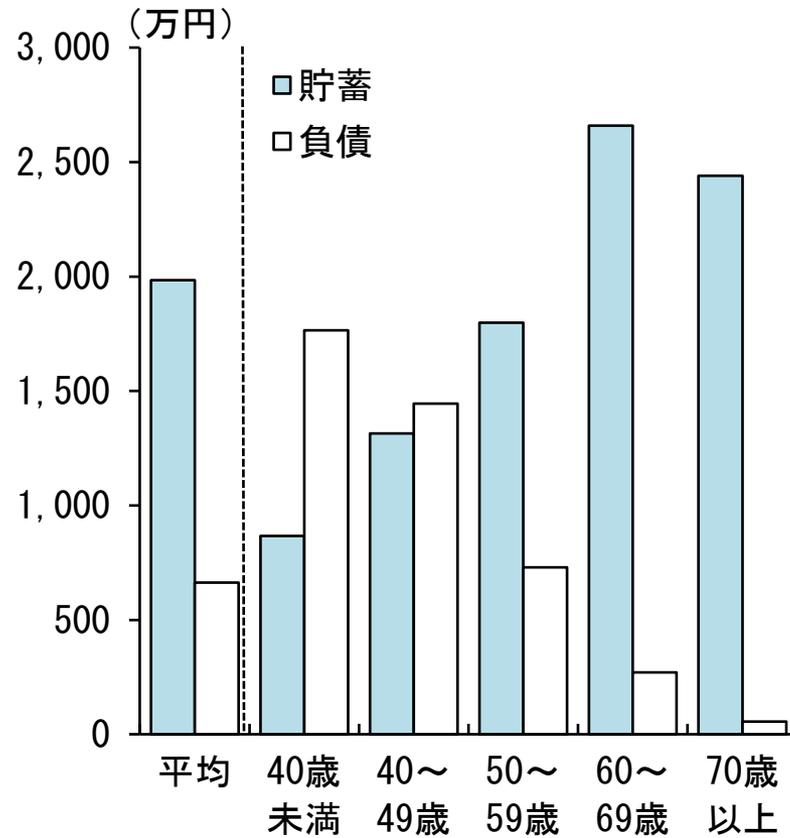
(注) 日本は年度ベース。定義変更によりドイツの2020年以前の計数と2021年以降の計数は連続しない。  
 (出所) 中小企業庁、US Census Bureau、UK Office for National Statistics、Eurostat

## 主要国中央銀行の国債保有残高



(出所) 日本銀行、内閣府、Eurostat、Federal Reserve Board、U. S. Bureau of Economic Analysis

## 家計の貯蓄・負債

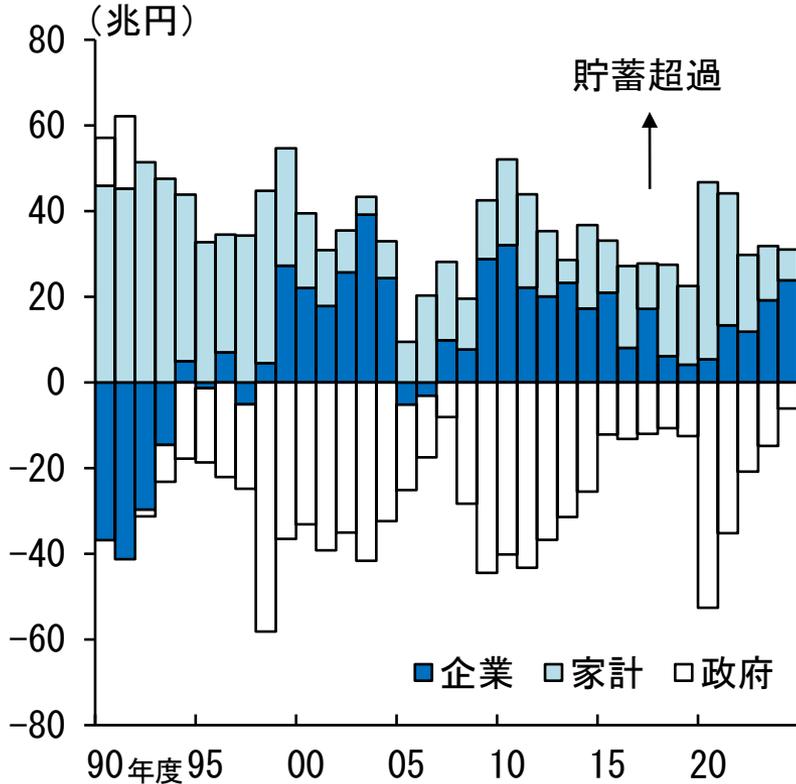


(注) 2024年平均 (二人以上の世帯ベース)。

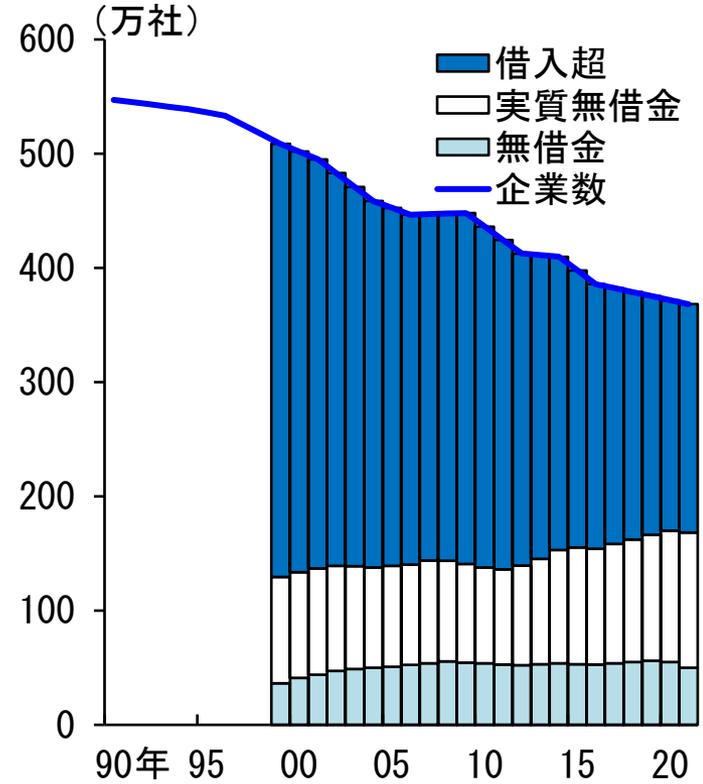
(出所) 総務省

# 企業の財務状況

貯蓄投資バランス



企業数

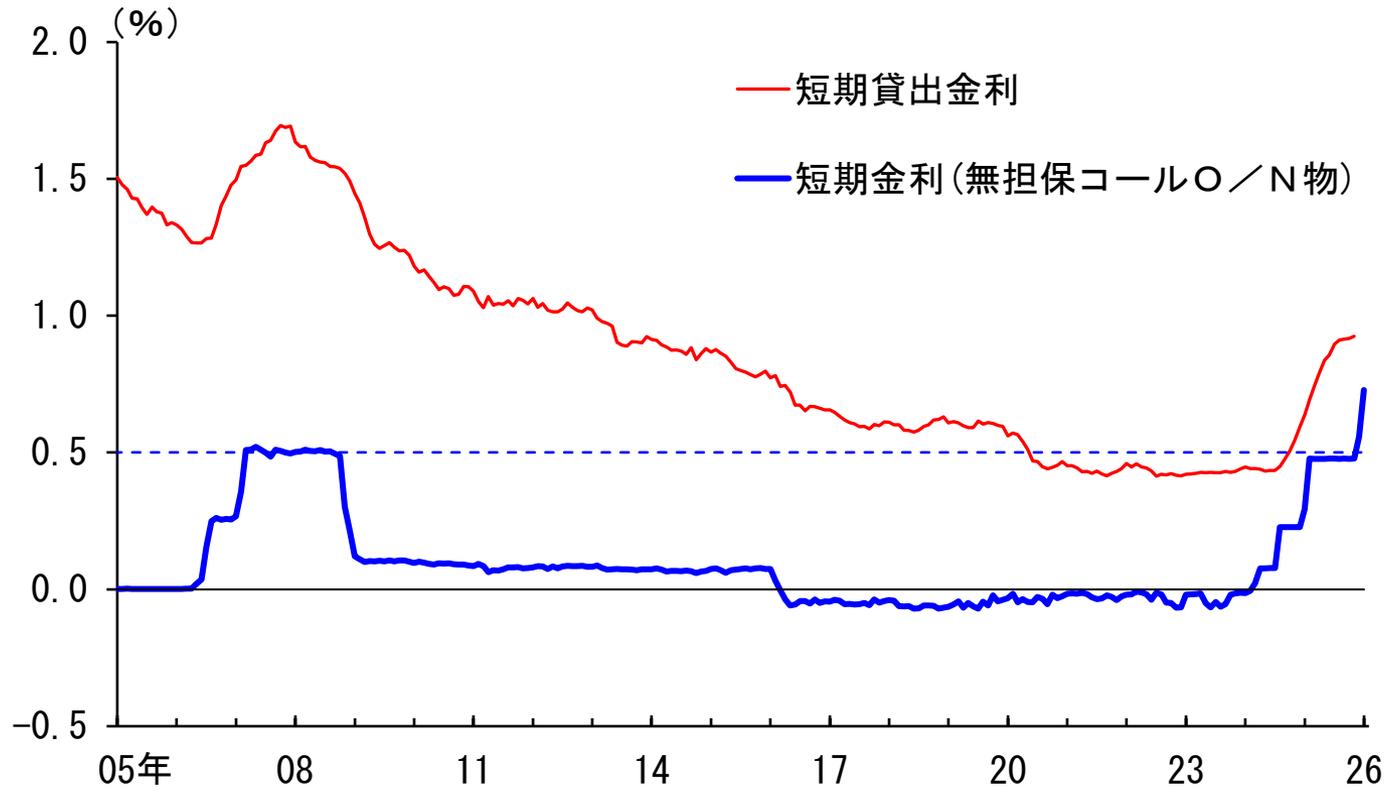


(注) 1. 左図は、資金循環統計ベース。

2. 右図は、「経済センサス基礎調査・活動調査」(2006年以前は「事業所・企業統計調査」)の民営事業所数(調査のない年は線形補完)を、帝国データバンクのデータから算出した当該年の各企業の構成比で按分したもの。集計対象は民営事業所(単独事業所および本社・本店)。

(出所) 総務省、中小企業庁、帝国データバンク、日本銀行

## 市場金利と貸出金利



(注) 貸出金利は国内銀行の新規貸出約定平均金利(後方6カ月移動平均)。対象は銀行勘定の円貸出(除く金融機関向け)。  
(出所) 日本銀行