



わが国の経済・物価情勢と金融政策

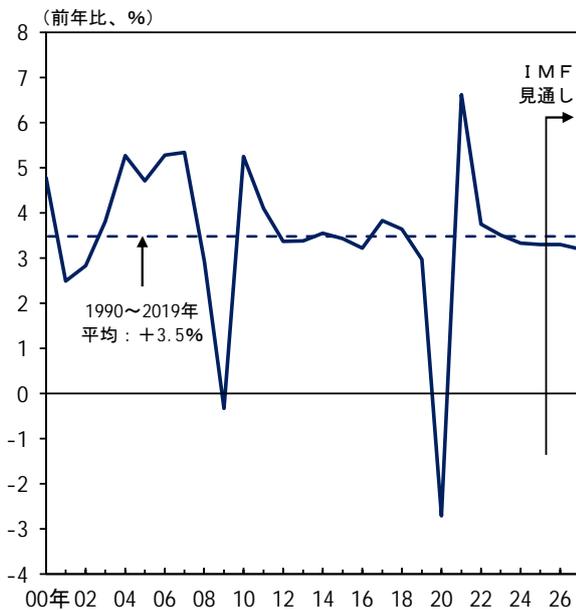
— 京都府金融経済懇談会における挨拶 —

2026年2月26日
日本銀行 政策委員会審議委員
高田 創

図表 1

海外経済の動向（IMFの2026年1月見通し①） （世界的に成長率見通しの上方修正が続く）

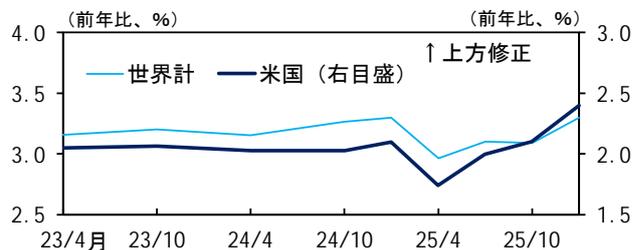
世界経済成長率



主要国・地域の経済成長率

	(前年比、%、%ポイント)			
	2024年	2025年	2026年 [見通し]	2027年 [見通し]
世界全体	3.3	3.3	3.3 (0.2)	3.2 (0.0)
先進国	1.8	1.7	1.8 (0.2)	1.7 (0.0)
米国	2.8	2.1	2.4 (0.3)	2.0 (-0.1)
ユーロ圏	0.9	1.4	1.3 (0.1)	1.4 (0.0)
新興国・資源国	4.3	4.4	4.2 (0.2)	4.1 (-0.1)
中国	5.0	5.0	4.5 (0.3)	4.0 (-0.2)

2026年の見通しの改訂状況

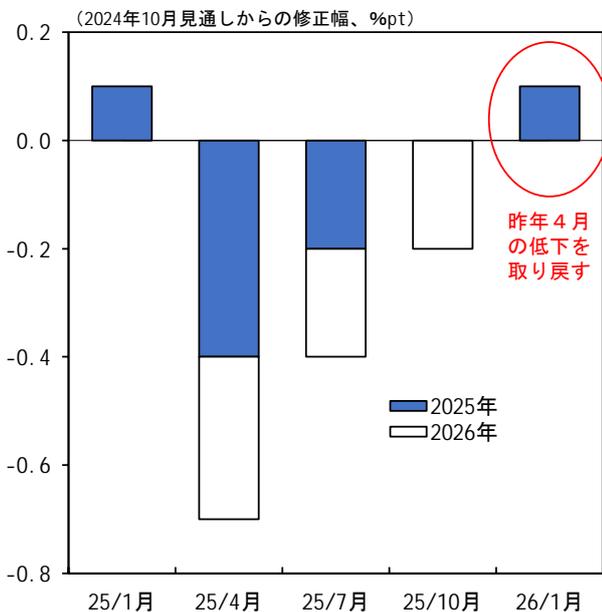


(注) 右上図の()内は、2025/10月見通しからの修正幅。
(出所) IMF

海外経済の動向（IMFの2026年1月見通し②） （世界の成長率見通しは、昨年4月の低下をすべて取り戻す見込みに）

世界経済成長率見通しの改訂状況

2026年1月見通しへのコメント



- 関税によるショックや不確実性の高まりがあったにもかかわらず、世界経済は底堅さを示している。
- 世界経済見通しは、結果的に1年前から概ね不変となった。
- こうした力強さの背景には、貿易を巡る緊張の緩和に加え、**財政政策の拡大**や**緩和的な金融環境**、さらには**AI関連を中心とするIT投資の強さ**が影響している。

(出所) IMF

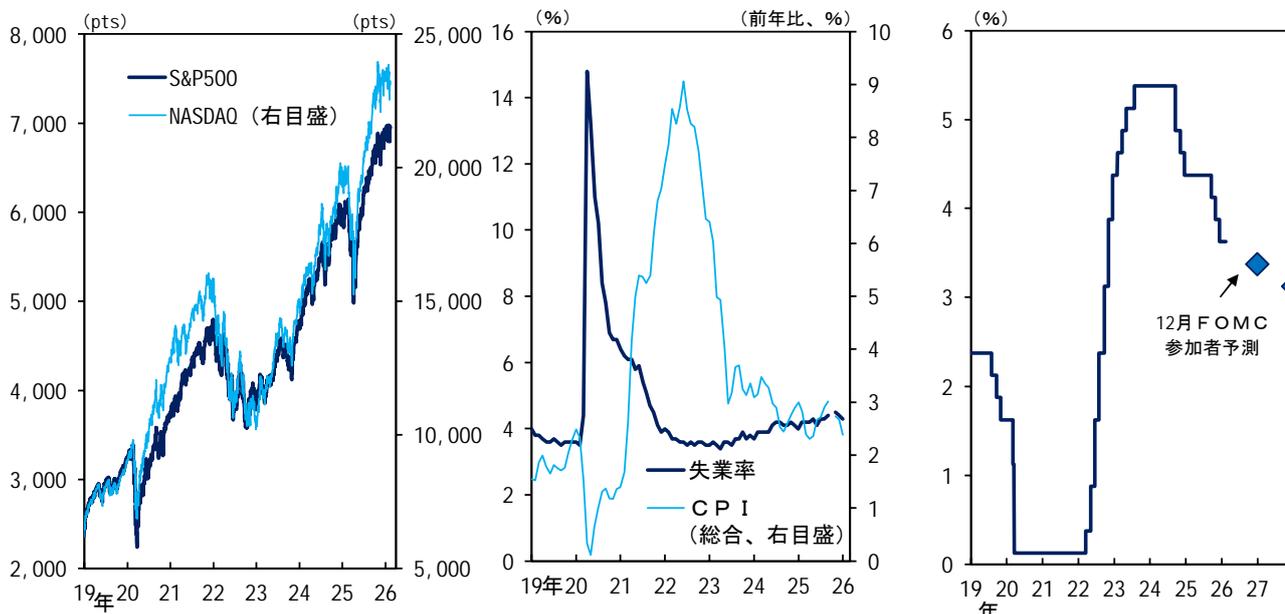
米国経済

(米国経済は雇用軟調も、利下げの中で堅調を保つ)

株価

雇用と物価

政策金利

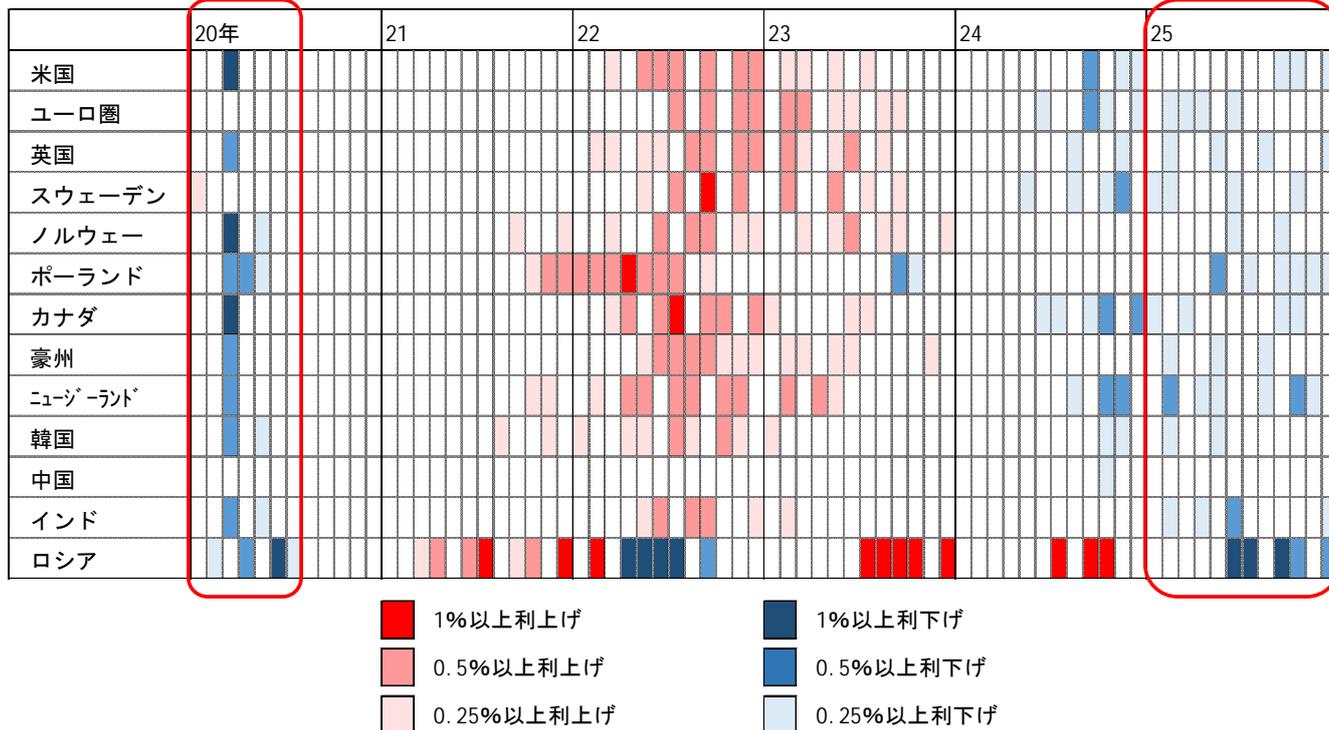


(注) 右図は、FF金利の目標レンジの中央値。FOMC参加者予測は中央値。
(出所) BLS、Bloomberg、FRB

海外各国の金融政策のサポート (2020年と同様、2025年は各国が金融緩和で一致)

20年も緩和で一致

25年は緩和で一致

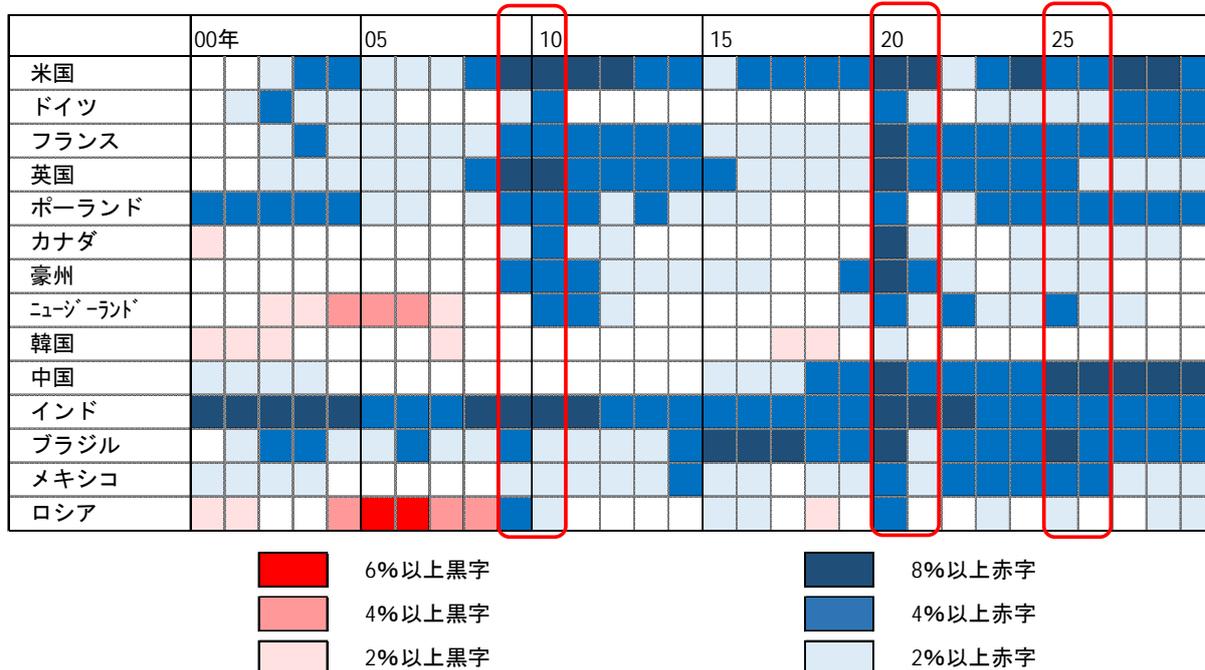


(出所) 各国中央銀行

海外各国の財政政策のサポート (コロナ禍と同様、2025年以降世界各国で財政拡張に)

財政収支 (対GDP比、%)

世界各国で財政拡張
リーマンショック後、
コロナ禍と同様

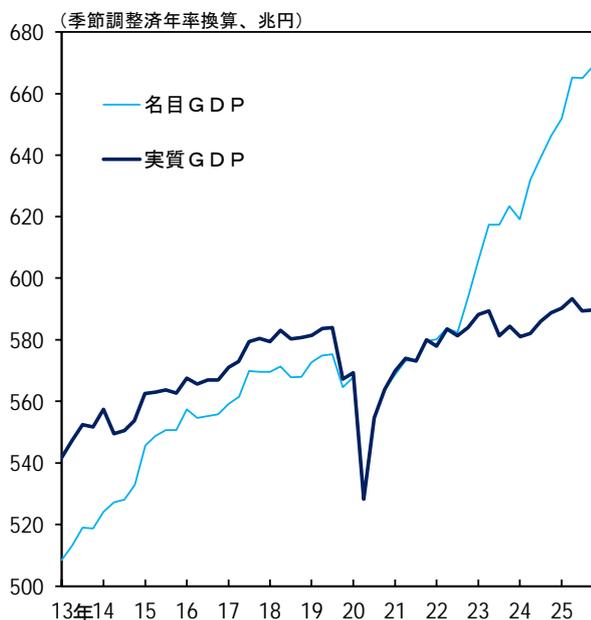


(出所) IMF

日本のGDPと経済・物価見通し

(日本経済の見通しも緩やかに改善)

GDP



(注) 右図は、政策委員見通しの中央値。
(出所) 内閣府、日本銀行

日本銀行の経済・物価見通し (2026年1月展望レポート)

(前年度比、%)

	実質GDP	CPI (除く生鮮食品)	CPI (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.9	+2.7	+3.0
10月時点	+0.7	+2.7	+2.8
7月時点	+0.6	+2.7	+2.8
2026年度	+1.0	+1.9	+2.2
10月時点	+0.7	+1.8	+2.0
7月時点	+0.7	+1.8	+1.9
2027年度	+0.8	+2.0	+2.1
10月時点	+1.0	+2.0	+2.0
7月時点	+1.0	+2.0	+2.0

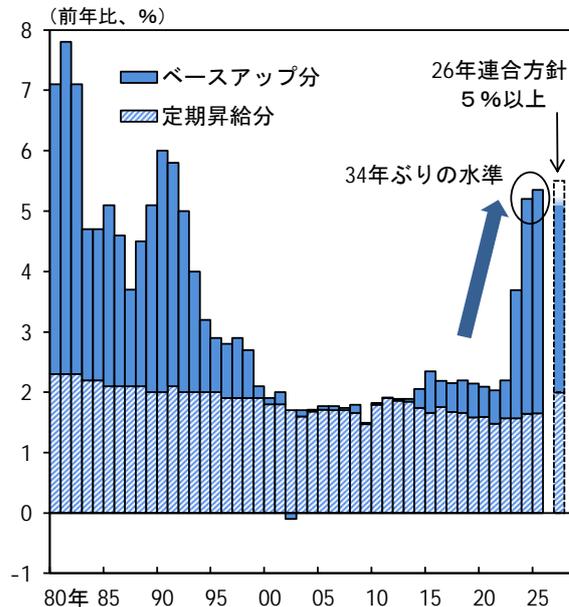
日本の企業部門と賃上げ

(企業収益は高水準、賃上げはバブル期以来34年ぶりの水準が続く)

企業収益



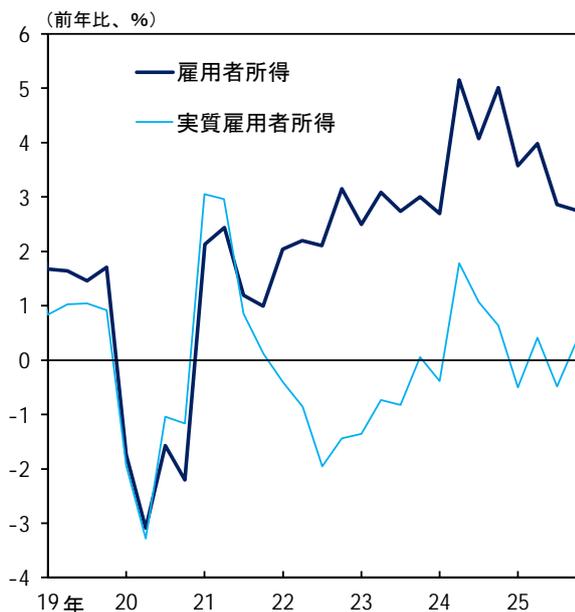
賃上げ率



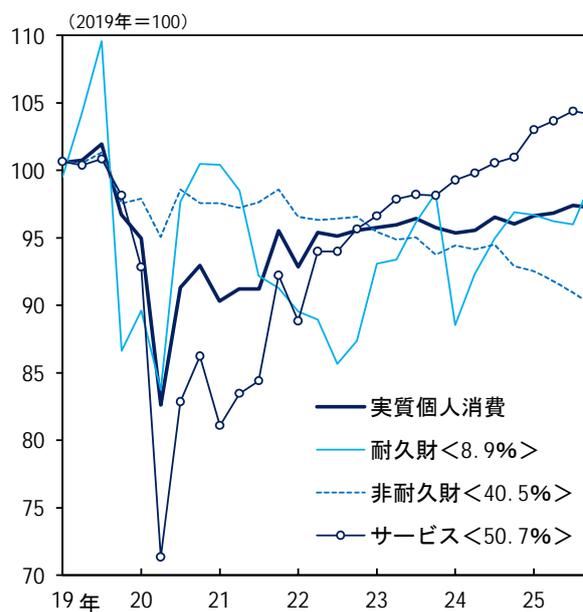
(注) 1. 左図は、「法人企業統計調査季報」ベース。金融業、保険業を除く。
2. 右図は、2014年までは中央労働委員会、2015～2025年は連合の公表値。2026年は、連合闘争方針における目安。
(出所) 財務省、日本労働組合総連合会、中央労働委員会

日本の個人消費 (雇用所得環境は底堅い)

雇用者所得・賃金

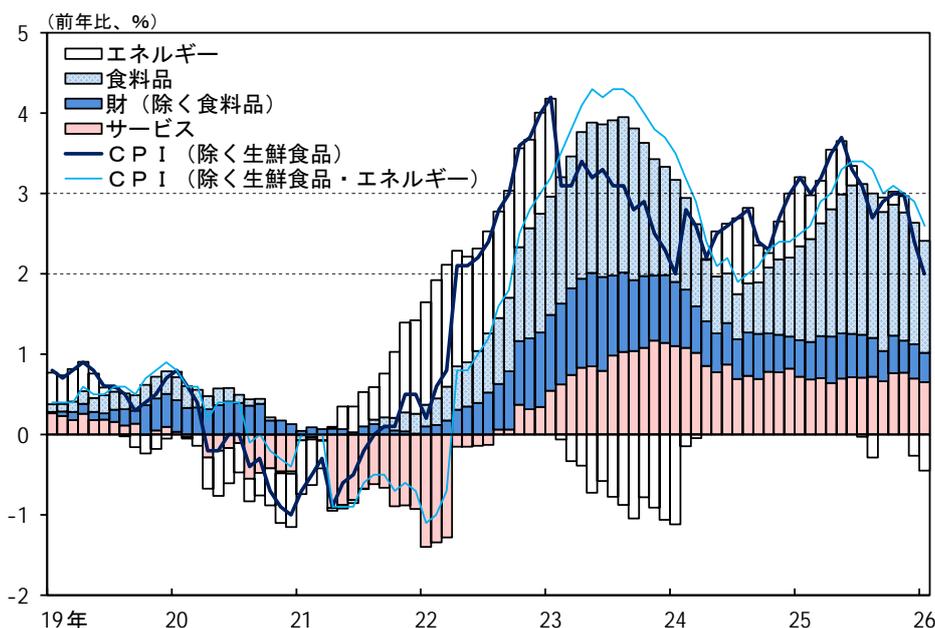


実質個人消費



(注) 1. 左図の各四半期は、10: 3~5月、20: 6~8月、30: 9~11月、40: 12~2月。雇用者所得=名目賃金(毎月勤労統計)×雇用者数(労働力調査)。実質雇用者所得、実質賃金は、CPI(除く持家の帰属家賃)を用いて日本銀行スタッフが算出。毎月勤労統計は、共通事業所ベース。
2. 右図の実質個人消費は、実質消費活動指数(旅行収支調整済)。除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費(日本銀行スタッフ算出)。
<>内は、消費活動指数におけるウエイト。
(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行

日本の消費者物価上昇率 (4年近く2%超えの水準が続く)



(出所) 総務省

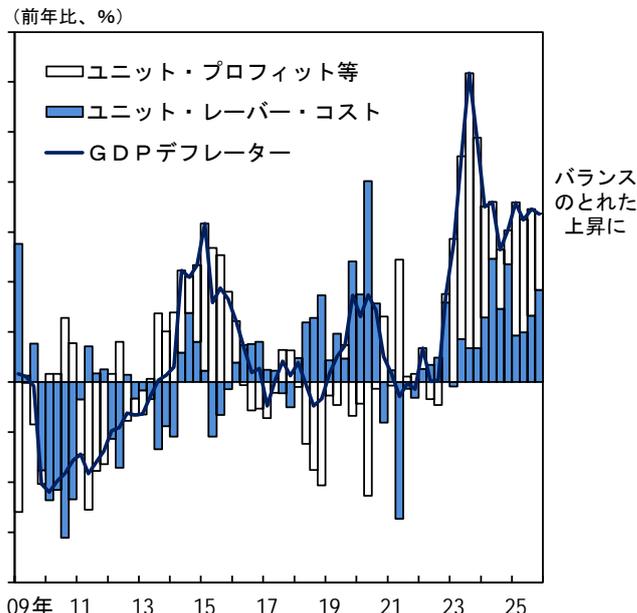
日本の物価関連指標

(日本の予想物価は緩やかな上昇が続く)

合成予想物価上昇率
(様々な主体の中長期的な予想物価上昇率)



GDPデフレーター
(国内のインフレ圧力を示す)

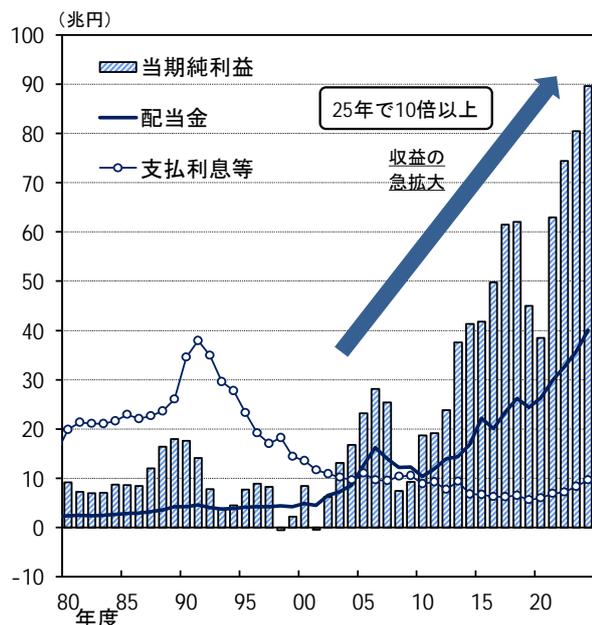


(注) 1. 合成予想物価上昇率は、企業・家計・専門家によるインフレ予想について、主成分分析を用いて共通成分を抽出したものの。作成方法等の詳細は、展望レポート(2024年4月)のBOX4を参照。
2. ユニット・レーパー・コスト=名目雇用者報酬÷実質GDP。
(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg、内閣府

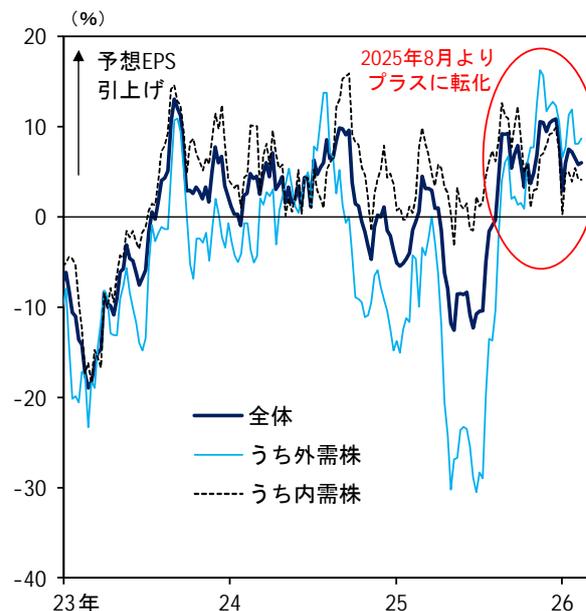
日本の企業収益の急拡大

(日本の企業収益は過去最高水準、昨年後半から収益改善期待が続く)

企業収益



リビジョンインデックス (TOPIX)

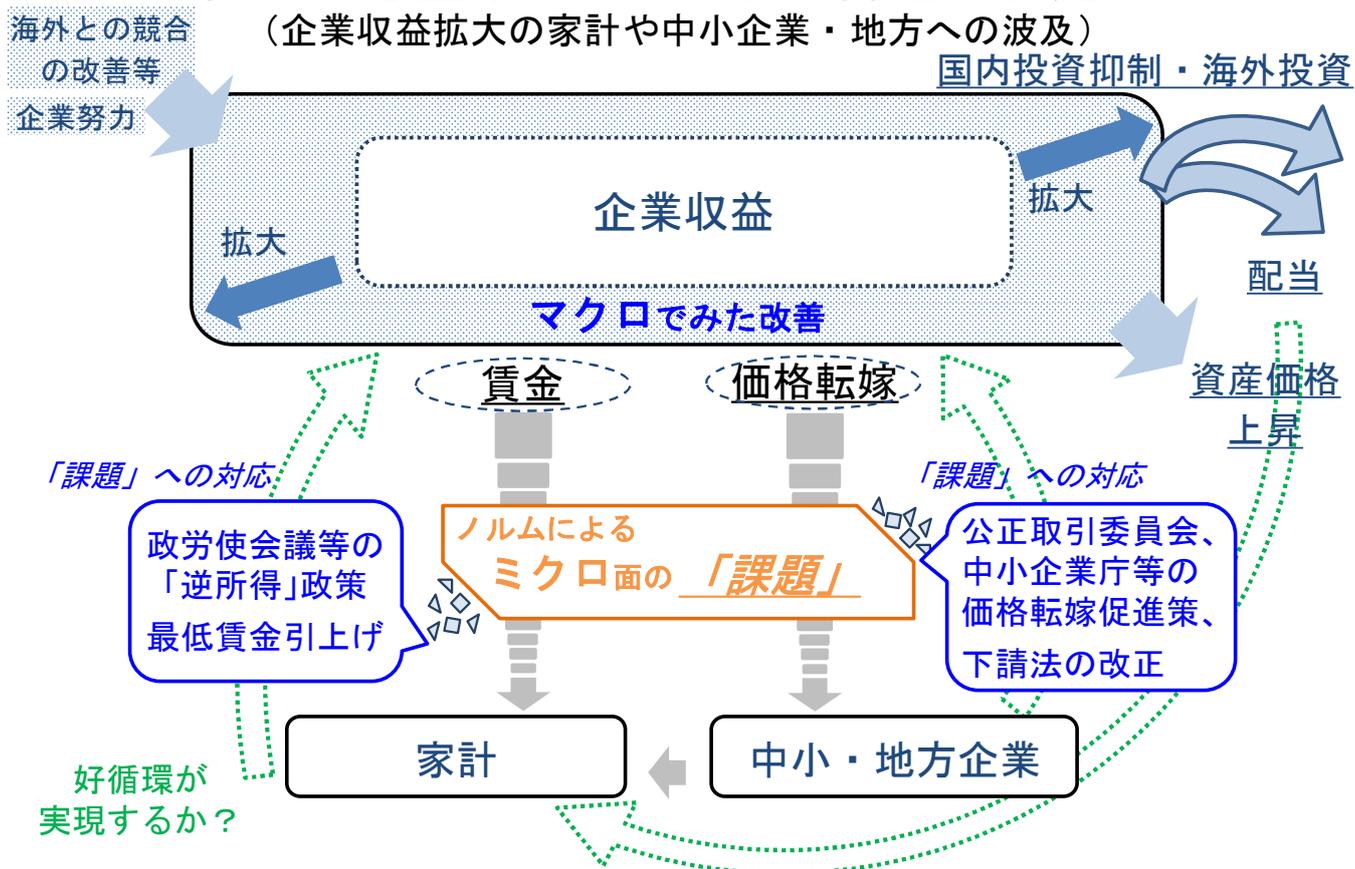


(注) 1. 左図は「法人企業統計調査年報」ベース。金融業、保険業を除く。
2. 右図のリビジョンインデックスは、アナリストによる12か月先予想EPSが1か月前から上方修正された企業数と下方修正された企業数の差を算出し、全体の企業数に対する割合を計算したものの。
(出所) 財務省、LSEG Datastream

図表12

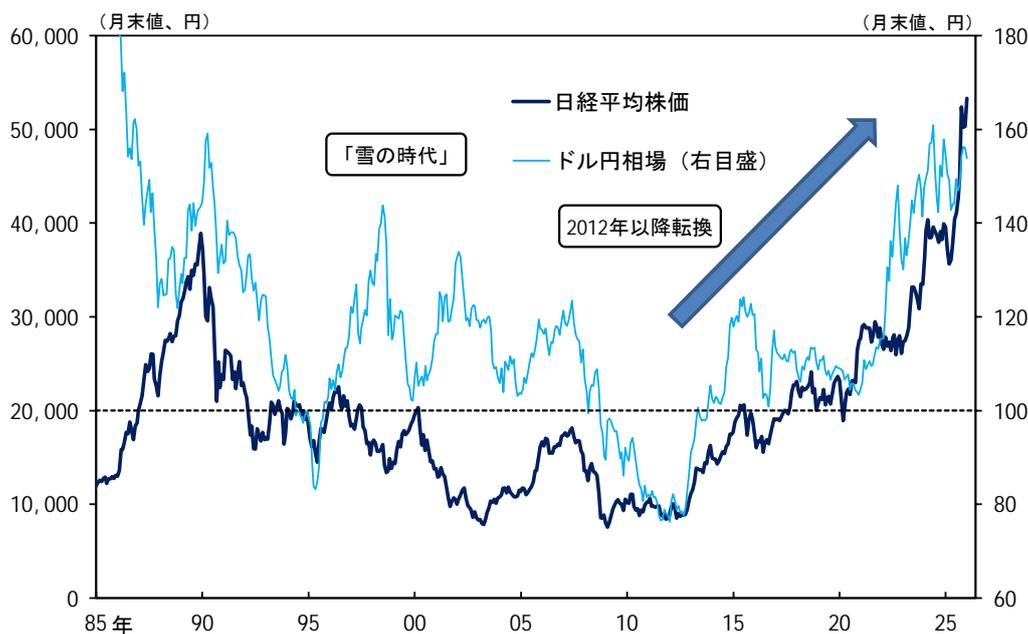
拡大する企業収益の波及と課題（私見）

（企業収益拡大の家計や中小企業・地方への波及）



図表13

日経平均株価とドル円相場 (1990年代以降の「雪の時代」から2012年以降転換)

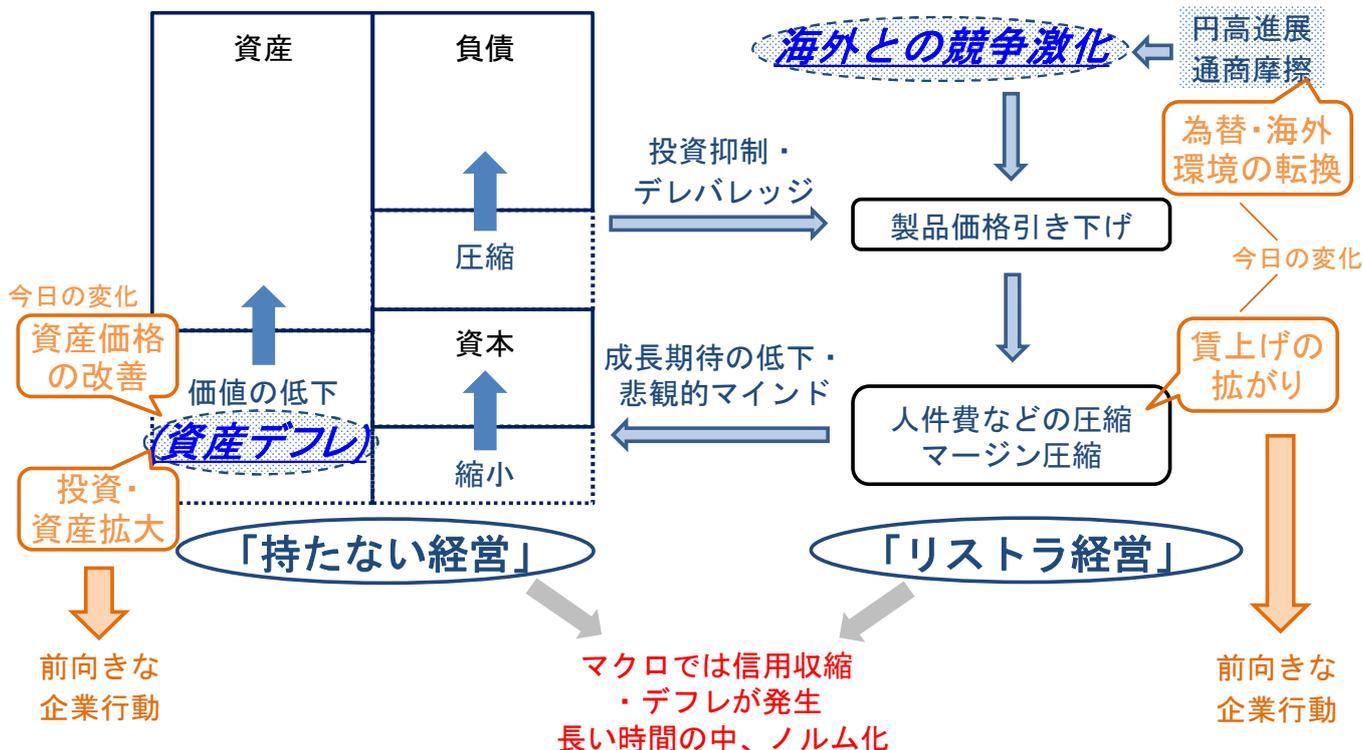


(出所) Bloomberg

バブル崩壊後の企業行動（私見） （企業は縮小均衡から今や前向きな企業行動へ）

バランスシート（B/S）

損益計算書（P/L）

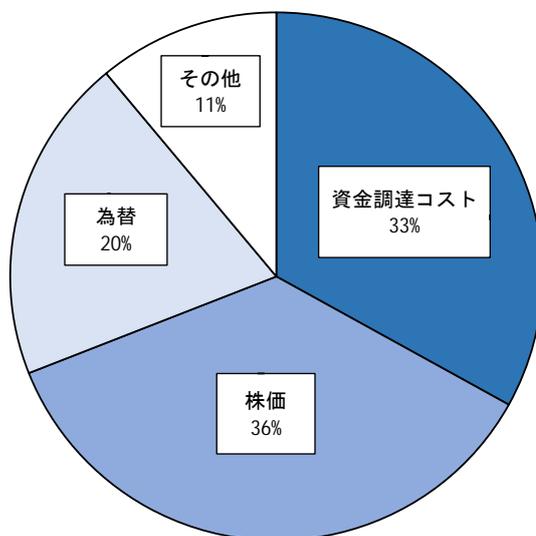
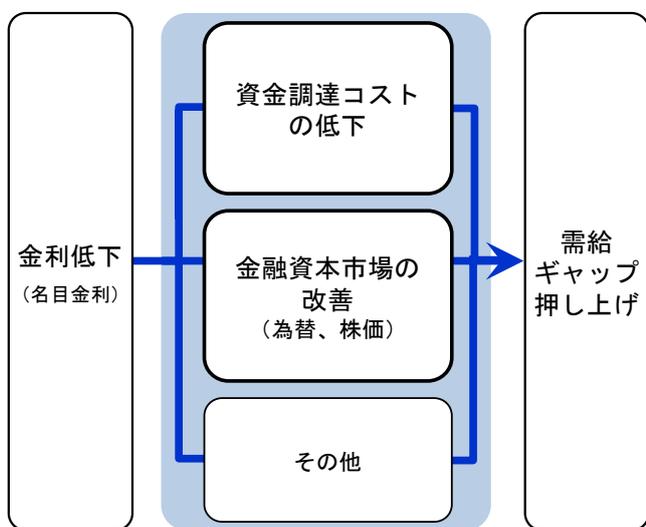


金利低下の波及経路

（金融資本市場＜株価・為替＞を通じた経路の重要性）

概念図

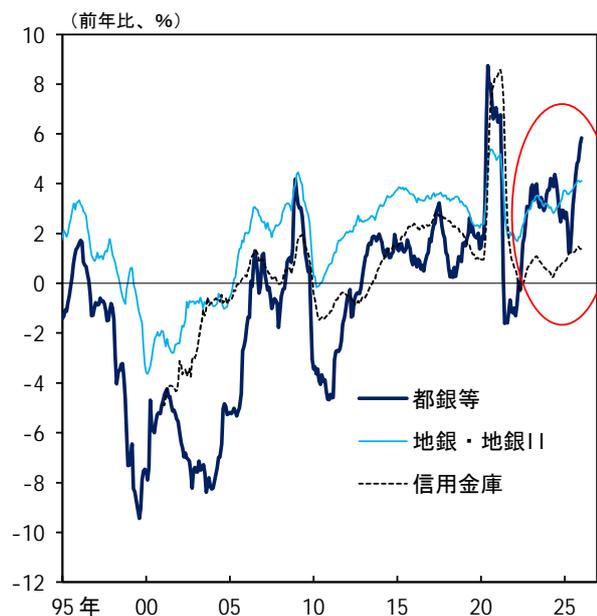
需給ギャップ押し上げ経路（累積5年間）



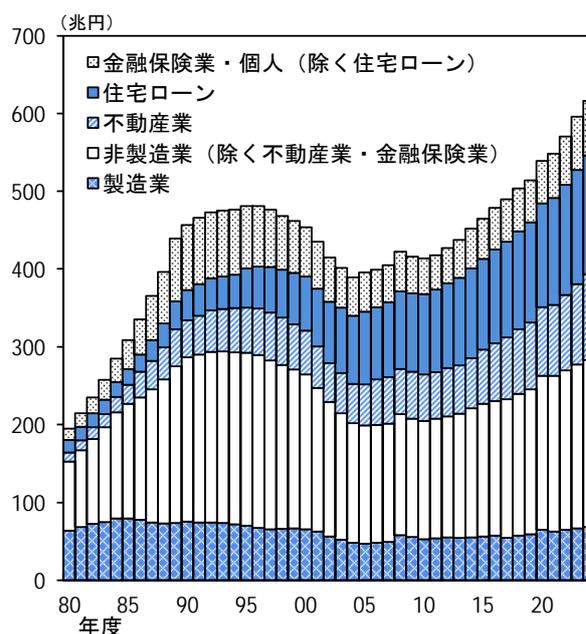
(注) 1. 需給ギャップ、金利（3か月物）、金利スプレッド（2年物－3か月物、5年物－2年物、10年物－5年物）、総資金調達コスト、円の名目実効為替レート、株価の8変数の係数制約付多変量自己回帰モデルで推計。
2. 総資金調達コストは、国内銀行の新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
(出所) 日本銀行、Bl oomberg等

日本の銀行貸出の状況 (大手行中心に銀行貸出に拡大の兆し)

業態別



業種別



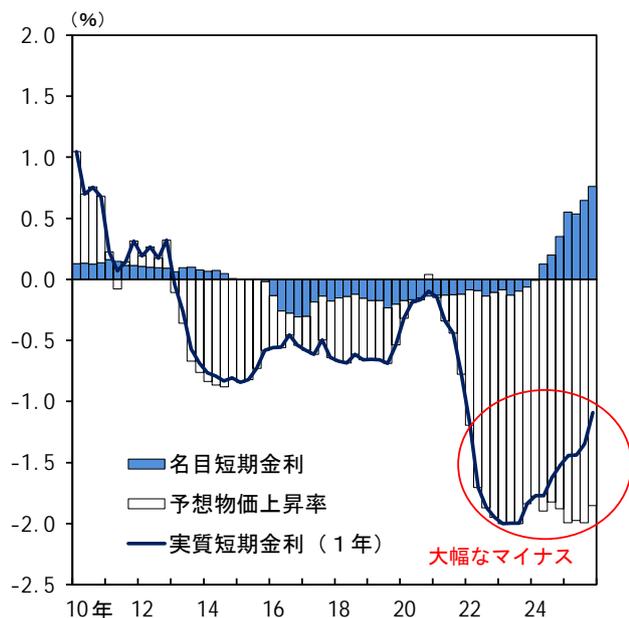
(注) 1. 左図は地公体・個人向け含む総貸出ベース。

2. 右図の集計対象は国内銀行(銀行勘定・国内店)。非製造業は不動産業・金融保険業を除く、金融保険業・個人は住宅ローンを除く。

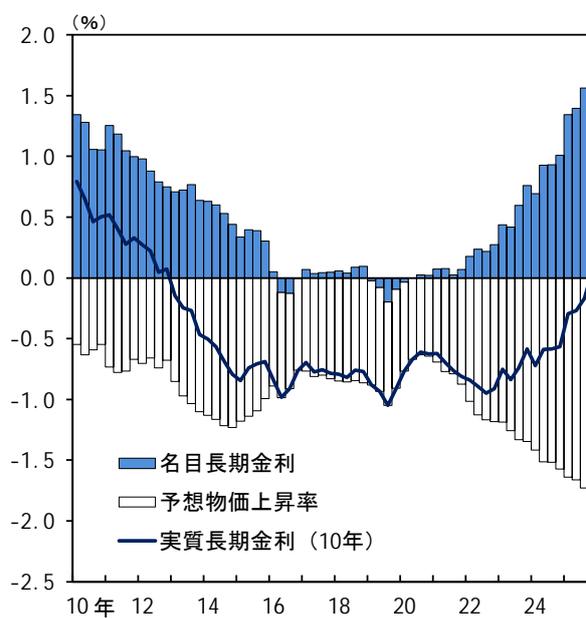
(出所) 日本銀行

日本の実質金利 (短期中心に大幅なマイナスが続く)

実質短期金利 (1年)



実質長期金利 (10年)



(注) 実質金利は、各年限の国債利回りから予想物価上昇率を差し引いて算出。予想物価上昇率は、様々な経済主体(企業・家計・専門家)の年限ごとのインフレ予想の情報を用いて日本銀行スタッフが推計。具体的には、企業は短観、家計は生活意識に関するアンケート調査、専門家はQUICK調査、コンセンサス・フォーキャスト、インフレ・スワップ・レートのデータを使用。

(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

世界の名目金利マップ (日本の名目金利はもはや世界最低水準ではない)

(%)

	政策金利	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	20年	30年	40年
スイス	0.00	0.08	-0.13	-0.04	0.02	0.08	0.17	0.19	0.20	0.24	0.27	0.30	0.32	0.35	0.38	0.41	0.52	0.48	0.41
日本	0.75	1.05	1.29	1.44	1.60	1.69	1.88	1.97	2.10	2.18	2.21	2.42	2.63	2.83	3.04	3.25	3.05	3.44	3.67
デンマーク	1.60	1.86	1.76	2.05	2.14	2.23	2.30	2.37	2.44	2.53	2.61	2.63	2.66	2.68	2.70	2.72	2.82	3.12	
スウェーデン	1.75	1.88	1.87	1.98	2.10	2.21	2.26	2.30	2.40	2.49	2.59	2.62	2.66	2.69	2.73	2.76	2.93		
ドイツ	2.15	1.99	2.05	2.06	2.20	2.34	2.35	2.50	2.56	2.64	2.76	2.83	2.91	2.99	3.07	3.15	3.32	3.44	
フランス	2.15	2.06	2.13	2.28	2.44	2.65	2.76	2.93	3.08	3.21	3.35	3.44	3.53	3.62	3.72	3.81	4.01	4.32	
スペイン	2.15	2.06	2.08	2.29	2.29	2.40	2.60	2.82	2.90	3.08	3.14	3.23	3.33	3.42	3.52	3.61	3.72	4.03	
ポルトガル	2.15	2.04	2.09	2.19	2.28	2.53	2.64	2.82	2.86	3.00	3.12	3.19	3.26	3.34	3.41	3.48	3.68	3.91	
オーストリア	2.15	2.04	2.10	2.22	2.37	2.51	2.62	2.73	2.83	2.95	3.05	3.12	3.20	3.27	3.35	3.42	3.65	3.74	3.77
イタリア	2.15	2.07	2.13	2.35	2.57	2.67	2.90	3.00	3.17	3.33	3.37	3.46	3.54	3.63	3.72	3.80	4.09	4.30	
アイルランド	2.15	2.24	2.06	2.08	2.22	2.40	2.38	2.50	2.69	2.77	2.86	2.96	3.06	3.16	3.26	3.36	3.46	3.69	
オランダ	2.15	2.11	2.04	2.16	2.28	2.34	2.46	2.59	2.65	2.74	2.83	2.90	2.97	3.04	3.12	3.19	3.31	3.49	
フィンランド	2.15	2.22	2.10	2.20	2.37	2.48	2.61	2.71	2.81	2.92	3.04	3.12	3.21	3.30	3.39	3.48	3.59	3.82	
カナダ	2.25	2.32	2.48	2.50	2.64	2.80	2.89	2.99	3.08	3.17	3.26	3.29	3.33	3.36	3.40	3.44	3.61	3.73	
中国	3.00	1.35	1.41	1.42	1.50	1.59	1.63	1.68	1.72	1.77	1.81	1.86	1.91	1.95	2.00	2.05	2.36	2.30	
英国	3.75	3.58	3.59	3.65	3.75	3.83	4.00	4.00	4.29	4.35	4.42	4.57	4.71	4.76	4.80	4.84	5.10	5.23	5.20
米国	3.75	3.43	3.41	3.45	3.53	3.61	3.71	3.81	3.89	3.98	4.06	4.11	4.17	4.23	4.29	4.35	4.64	4.70	
豪州	3.85	4.18	4.23	4.27	4.29	4.36	4.43	4.55	4.60	4.68	4.75	4.79	4.83	4.88	4.94	4.99	5.18	5.24	
ノルウェー	4.00	4.07	4.08	4.09	4.11	4.13	4.16	4.19	4.22	4.24	4.27	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.29	
インド	5.25	5.65	5.77	6.05	6.32	6.43	6.62	6.67	6.68	6.67	6.68	6.84	6.87	7.01	7.03	7.11	7.23	7.47	7.50



(注) 2026年2月13日時点の値。欠損値がある場合は、線形補間により推計。
(出所) Bloomberg

世界の実質金利マップ (日本の実質金利は世界最低水準)

(%)

	政策金利	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	20年	30年	40年
日本	-1.39	-1.09	-0.86	-0.70	-0.54	-0.46	-0.26	-0.17	-0.05	0.04	0.07	0.28	0.48	0.69	0.90	1.10	0.91	1.30	1.53
スイス	-0.56	-0.48	-0.69	-0.60	-0.54	-0.47	-0.38	-0.37	-0.36	-0.31	-0.29	-0.26	-0.23	-0.20	-0.18	-0.15	-0.04	-0.08	-0.14
デンマーク	-0.46	-0.19	-0.30	-0.01	0.09	0.18	0.25	0.32	0.39	0.47	0.56	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66	0.77	1.06	
オランダ	-0.30	-0.34	-0.41	-0.29	-0.17	-0.11	0.01	0.14	0.20	0.30	0.38	0.45	0.52	0.60	0.67	0.74	0.86	1.04	
オーストリア	-0.18	-0.29	-0.23	-0.11	0.04	0.18	0.29	0.40	0.50	0.62	0.72	0.79	0.87	0.94	1.02	1.10	1.32	1.41	1.44
ポルトガル	0.02	-0.08	-0.03	0.06	0.16	0.41	0.52	0.69	0.74	0.88	1.00	1.07	1.14	1.21	1.28	1.35	1.56	1.78	
スペイン	0.13	0.03	0.05	0.27	0.27	0.38	0.58	0.80	0.88	1.06	1.11	1.21	1.30	1.40	1.49	1.59	1.70	2.01	
イタリア	0.14	0.06	0.12	0.34	0.56	0.66	0.88	0.99	1.16	1.31	1.36	1.44	1.53	1.62	1.70	1.79	2.07	2.29	
スウェーデン	0.15	0.28	0.27	0.38	0.50	0.61	0.66	0.70	0.80	0.89	0.99	1.02	1.06	1.09	1.13	1.16	1.33		
フィンランド	0.21	0.28	0.16	0.26	0.43	0.54	0.67	0.77	0.87	0.99	1.10	1.19	1.28	1.37	1.45	1.54	1.66	1.89	
カナダ	0.22	0.29	0.45	0.47	0.61	0.77	0.86	0.96	1.05	1.14	1.23	1.26	1.30	1.33	1.37	1.41	1.58	1.70	
ドイツ	0.39	0.24	0.29	0.30	0.45	0.59	0.59	0.74	0.80	0.89	1.00	1.08	1.16	1.23	1.31	1.39	1.56	1.68	
アイルランド	0.49	0.58	0.40	0.42	0.56	0.74	0.72	0.85	1.03	1.11	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	1.70	1.80	2.03	
フランス	0.62	0.53	0.60	0.76	0.91	1.12	1.24	1.40	1.55	1.69	1.82	1.91	2.00	2.10	2.19	2.28	2.48	2.79	
豪州	0.83	1.16	1.21	1.25	1.27	1.33	1.40	1.52	1.58	1.66	1.73	1.76	1.80	1.86	1.91	1.97	2.16	2.22	
インド	1.20	1.60	1.72	2.01	2.27	2.39	2.58	2.62	2.64	2.62	2.64	2.79	2.83	2.97	2.99	3.06	3.18	3.42	3.45
英国	1.20	1.04	1.05	1.10	1.21	1.28	1.46	1.46	1.74	1.80	1.87	2.02	2.17	2.21	2.25	2.30	2.56	2.68	2.65
米国	1.32	0.99	0.98	1.01	1.09	1.17	1.28	1.38	1.46	1.54	1.62	1.68	1.74	1.80	1.86	1.92	2.21	2.26	
ノルウェー	1.60	1.67	1.68	1.69	1.71	1.73	1.76	1.79	1.82	1.84	1.87	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.89		
中国	2.32	0.67	0.73	0.74	0.83	0.91	0.95	1.00	1.04	1.09	1.14	1.18	1.23	1.27	1.32	1.37	1.68	1.62	



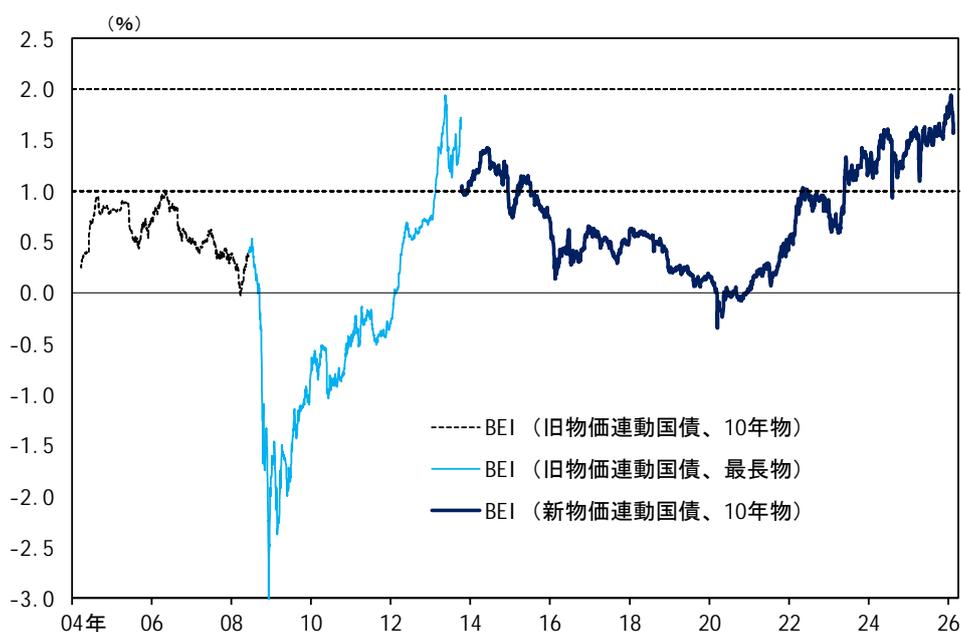
(注) 2026年2月13日時点の値。欠損値がある場合は、線形補間により推計。IMFの各国のCPI上昇率見通し(2026年)を用いて実質化。
(出所) IMF、Bloomberg

日米金利差と為替レート (市場は名目だけでなく実質の金利差にも注目)



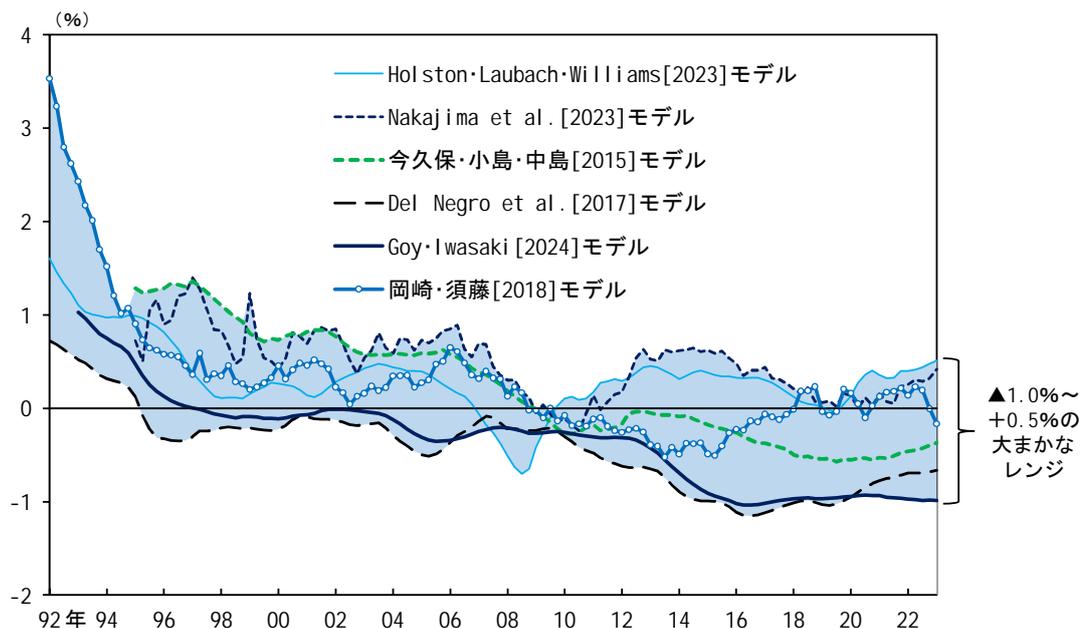
(注) 実質長期金利は、名目長期金利とBEIより算出。
(出所) Bloomberg、FRB

日本の物価連動国債のBEI (期待インフレ) (日本の物価連動国債のBEIは2%程度と過去最高水準へ)



(注) 新物価連動国債は、13/10月以降に発行された元本保証が付されたもの。旧物価連動国債は、04/3月~08/6月に発行されたもの。最長物は第16回債(08/6月発行・18/6月償還の銘柄)。
(出所) Bloomberg、QUICK

日本の中立金利の前提となる自然利子率の試算 (▲1.0%~+0.5%の大まかなレンジに)



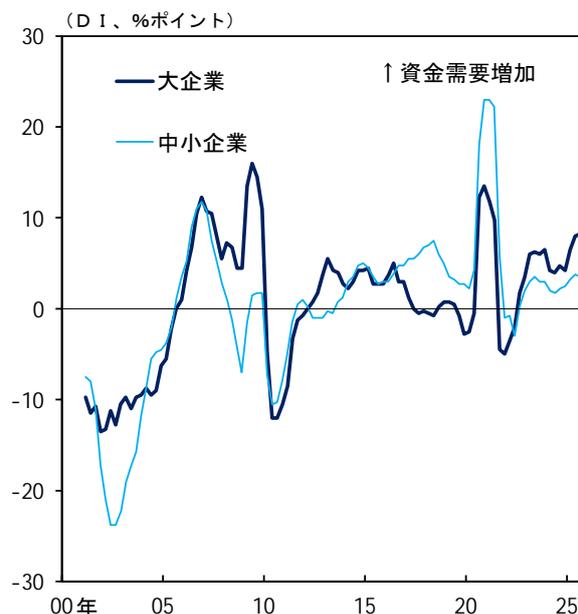
(注) 各モデルをベースにした推計値。シャドーは推計された自然利子率の最小値から最大値のバンド。
(出所) 日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

日本の金融環境の推移 (資金繰りや資金需要から見た金融環境は緩和的状况が続く)

企業側からみた金融環境 (短観)



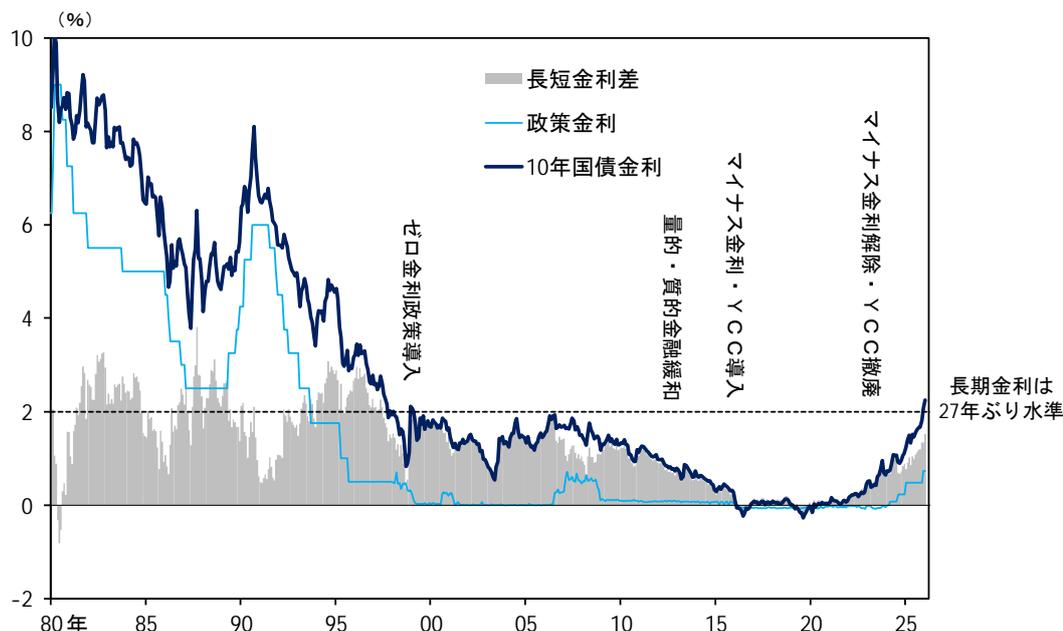
金融機関側からみた資金需要



(注) 右図は後方4期移動平均。
(出所) 日本銀行

日本の長短金利の推移

(長短金利差は国債投資に関するリスクプレミアムを含む)

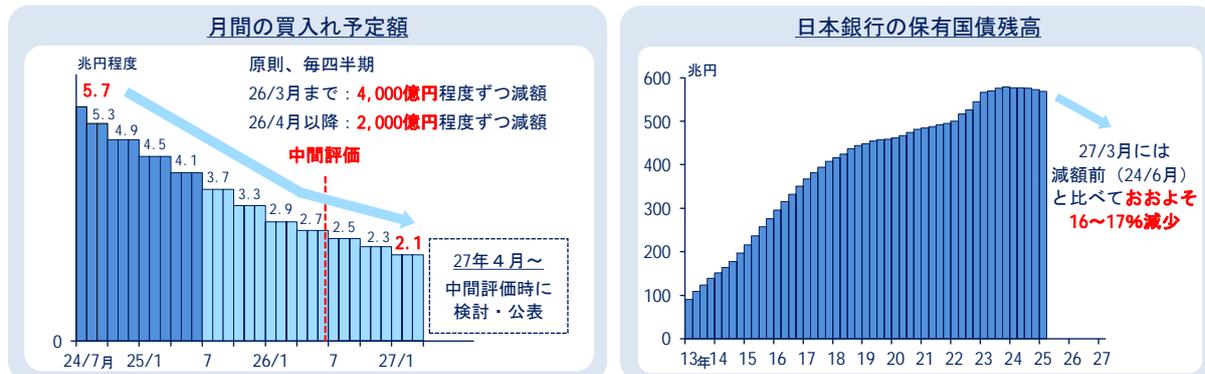


(注) 1. 政策金利は、1998年以降は無担保コールオーバーナイト物レート、それ以前は基準割引率および基準貸付利率（公定歩合）。
 2. 1986年以前の10年国債金利は、公社債店頭気配値。
 (出所) 財務省、日本銀行

長期国債買入れの減額計画

- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、**予見可能な形で**の減額が適切
 - 2026年3月まで：原則、毎四半期**4,000億円**程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
 - 2026年4月～2027年3月まで：原則、毎四半期**2,000億円**程度ずつ減額
 - 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、**段階的に減額**していく

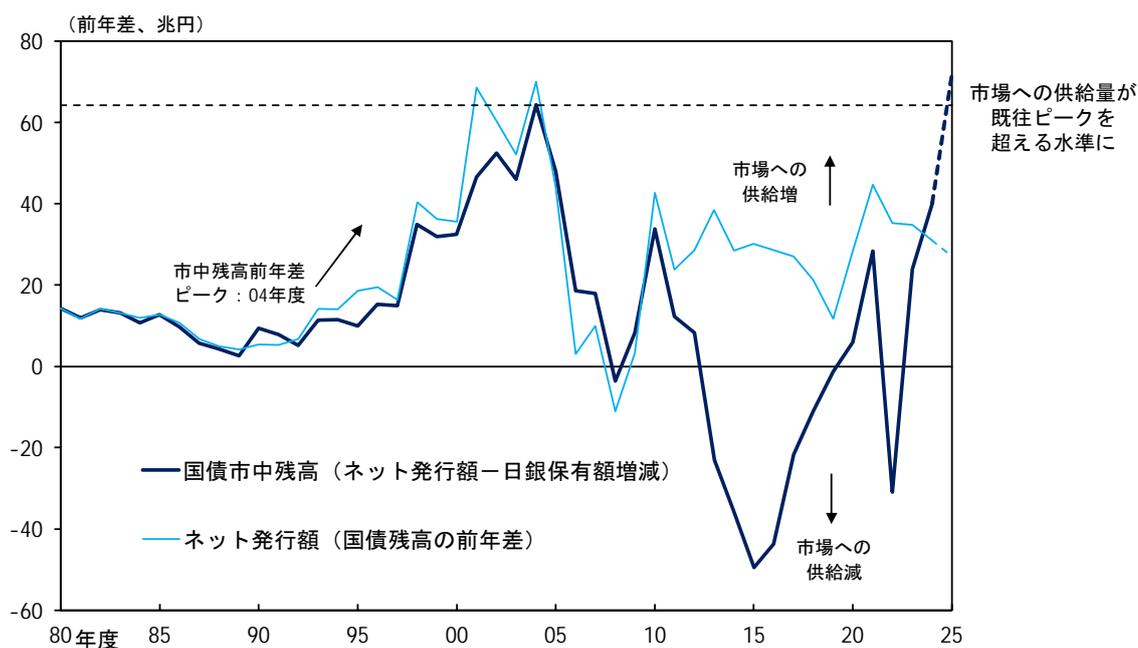
<予見可能な形で減額>



<柔軟性の確保>

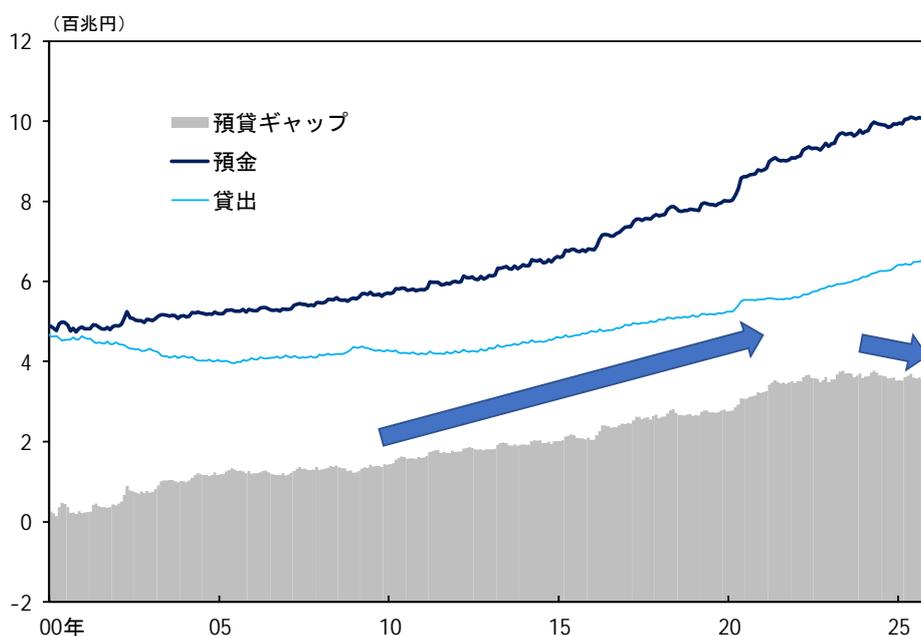
- ①来年6月の金融政策決定会合で**中間評価**を実施
- ②長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

国債市中残高前年差は歴史的水準へ (買入れ減額で市中への国債供給量が既往ピークを超える水準へ)



(注) 1. 簿価ベース。短期国債を除く。
2. 2025年度は、財務省の国債発行計画や前年度の修正率、本行の長期国債買入れの減額計画を用いた試算値。
(出所) 日本銀行、財務省、内閣府

日本の預貸ギャップ (預金-貸出) の推移 (国債需給を支えた預貸ギャップは低下へと歴史的な転換)



(注) 集計対象は国内銀行 (銀行勘定)。
(出所) 日本銀行