



わが国の経済・物価情勢と金融政策

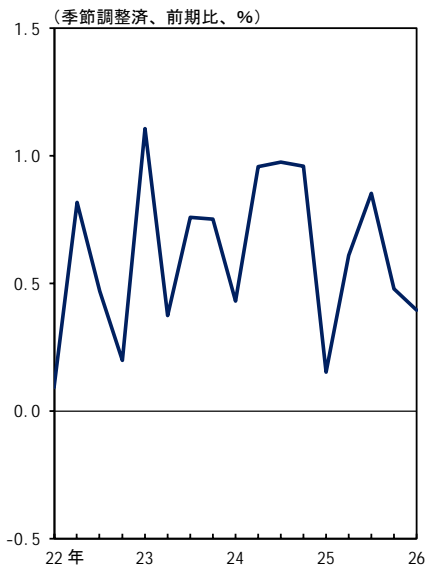
— 鹿児島経済同友会における講演 —

2026年5月14日
日本銀行 政策委員会審議委員
増 一行

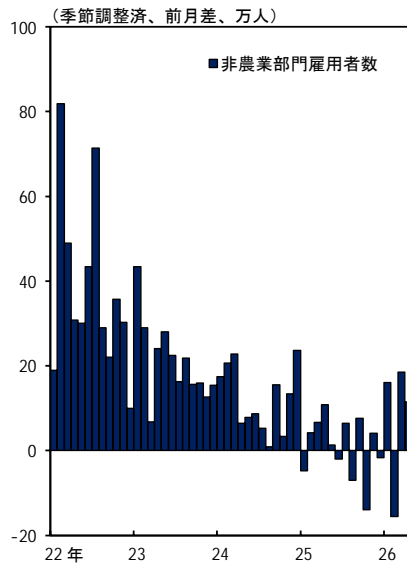
図表 1

米国経済

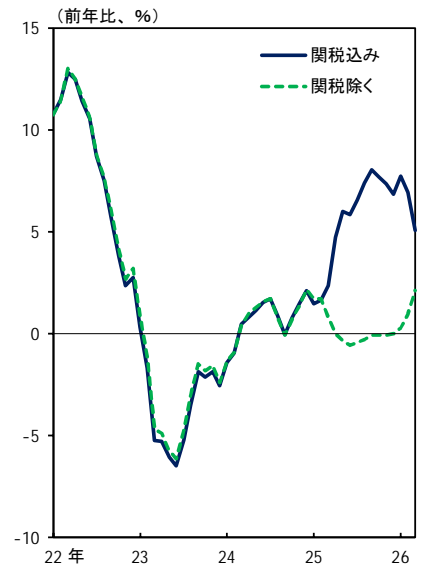
実質個人消費



雇用者数



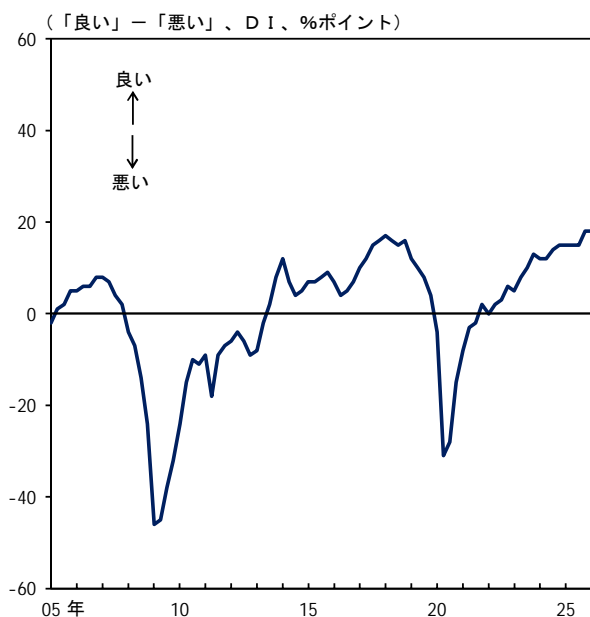
輸入物価



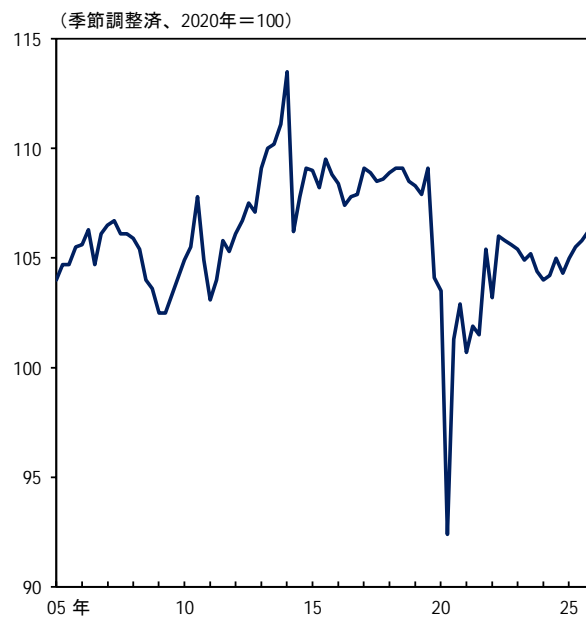
(注) 右図の2025/10月は、9月と11月の値を用いて線形補間。関税込みベースは、輸入物価の公表値に実効関税率を乗じて日本銀行スタッフが算出。
(出所) Haver

日本経済

業況判断

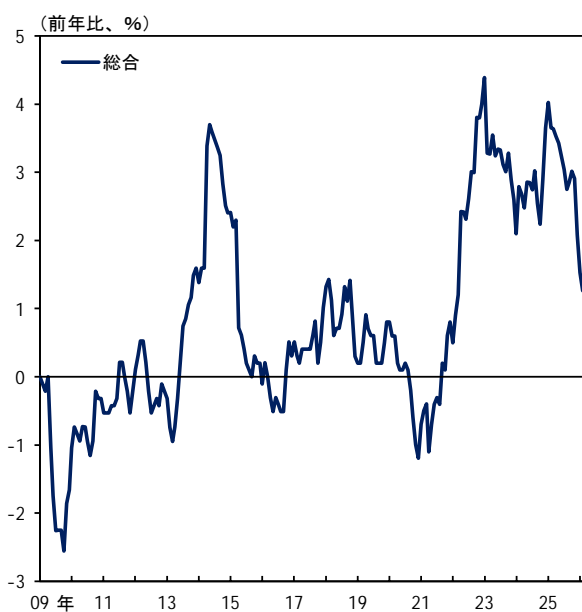


消費活動指数 (旅行収支調整済)



(注) 1. 左図は、短観の業況判断D I (全規模・全産業ベース)。
 2. 右図の消費活動指数 (旅行収支調整済) は、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)。
 (出所) 日本銀行

日本の消費者物価上昇率

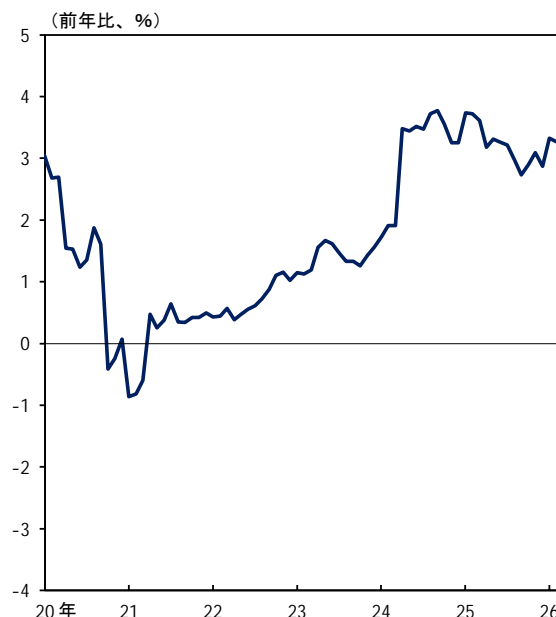
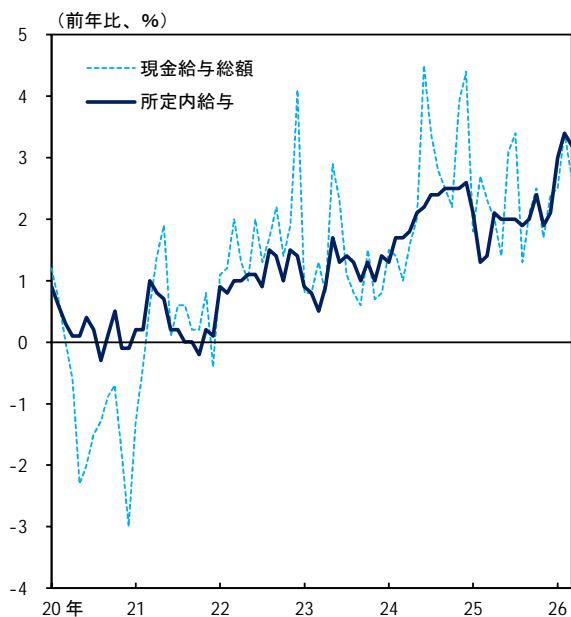


(出所) 総務省

日本の賃金・物流費

賃金

物流費

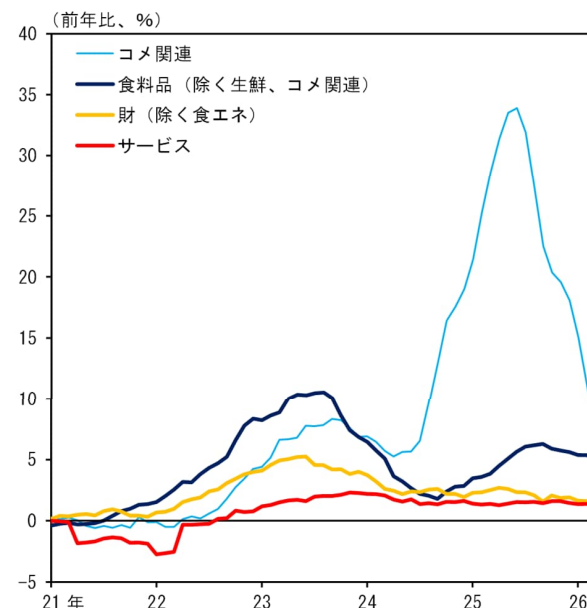
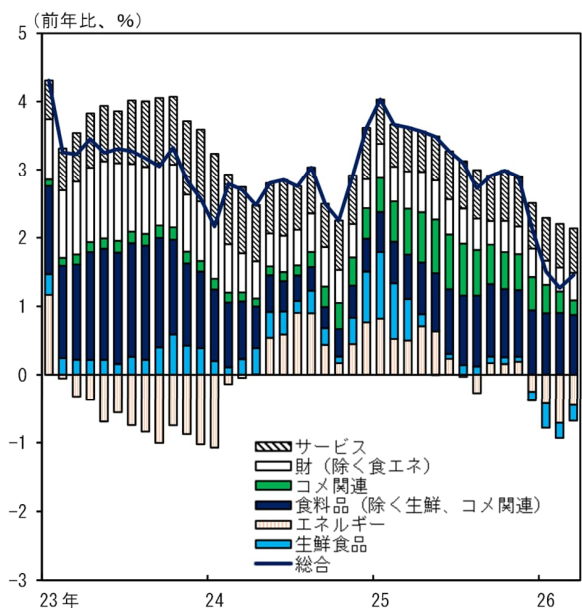


(注) 右図の物流費は、企業向けサービス価格指数の品目「自動車貨物輸送（農林水産・食料工業品）」、「自動車貨物輸送（鉱産品・化学工業品）」、「自動車貨物輸送（金属機械工業品）」、「自動車貨物輸送（軽・雑工業品）」の加重平均値。
 (出所) 厚生労働省、日本銀行

日本の消費者物価上昇率

寄与度分解

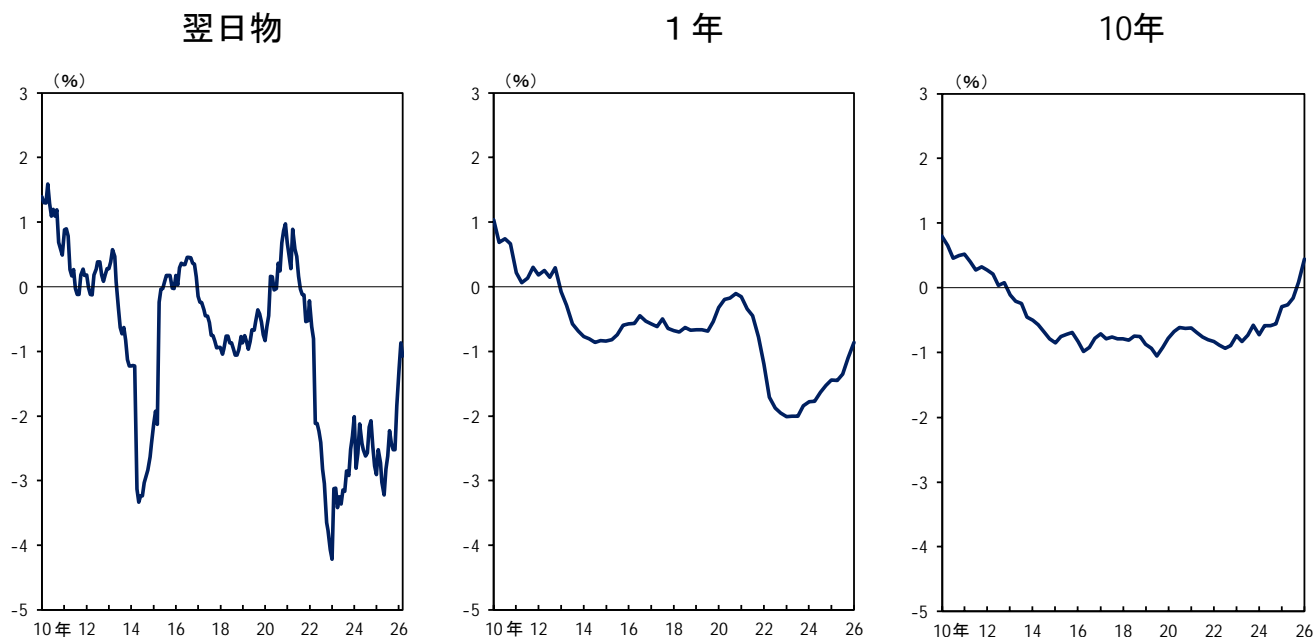
食料品・財・サービス



(注) 「コメ関連」は、うるち米、もち、だいふく餅、せんべい、すし（弁当）、弁当、おにぎり、冷凍米飯、無菌包装米飯。
 (出所) 総務省

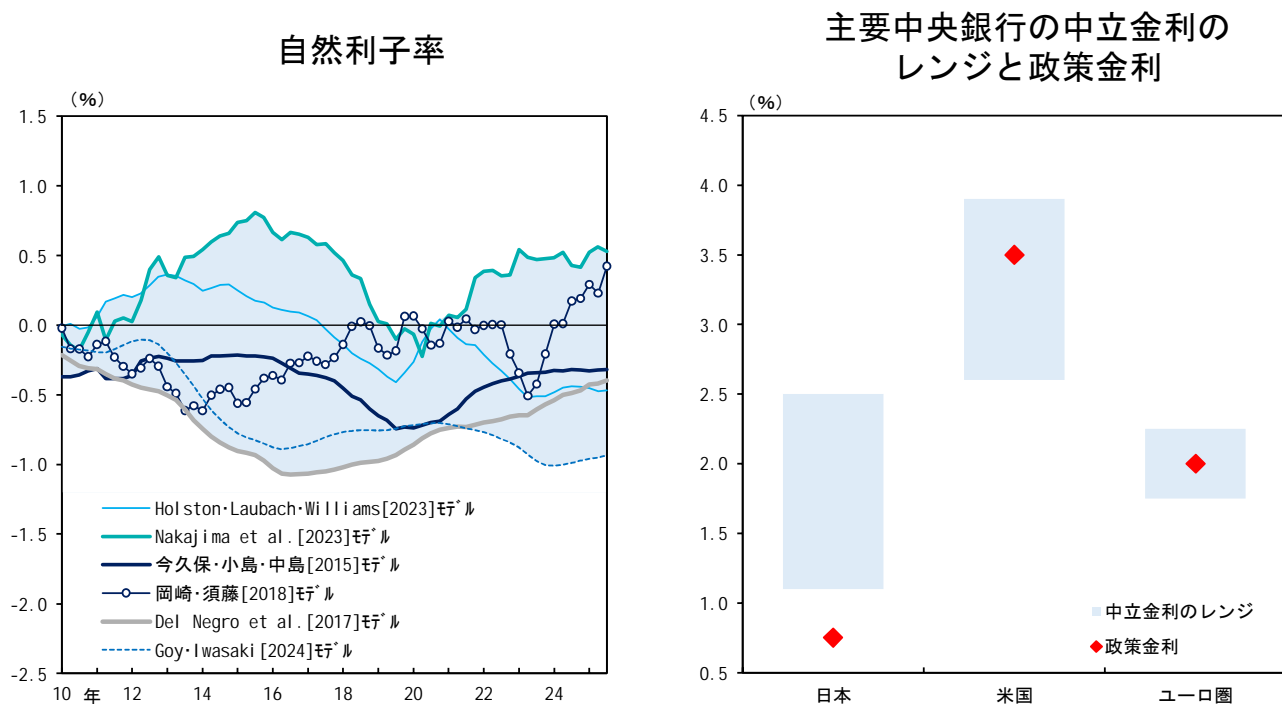
日本の実質金利

(実質金利=名目金利-インフレ率)



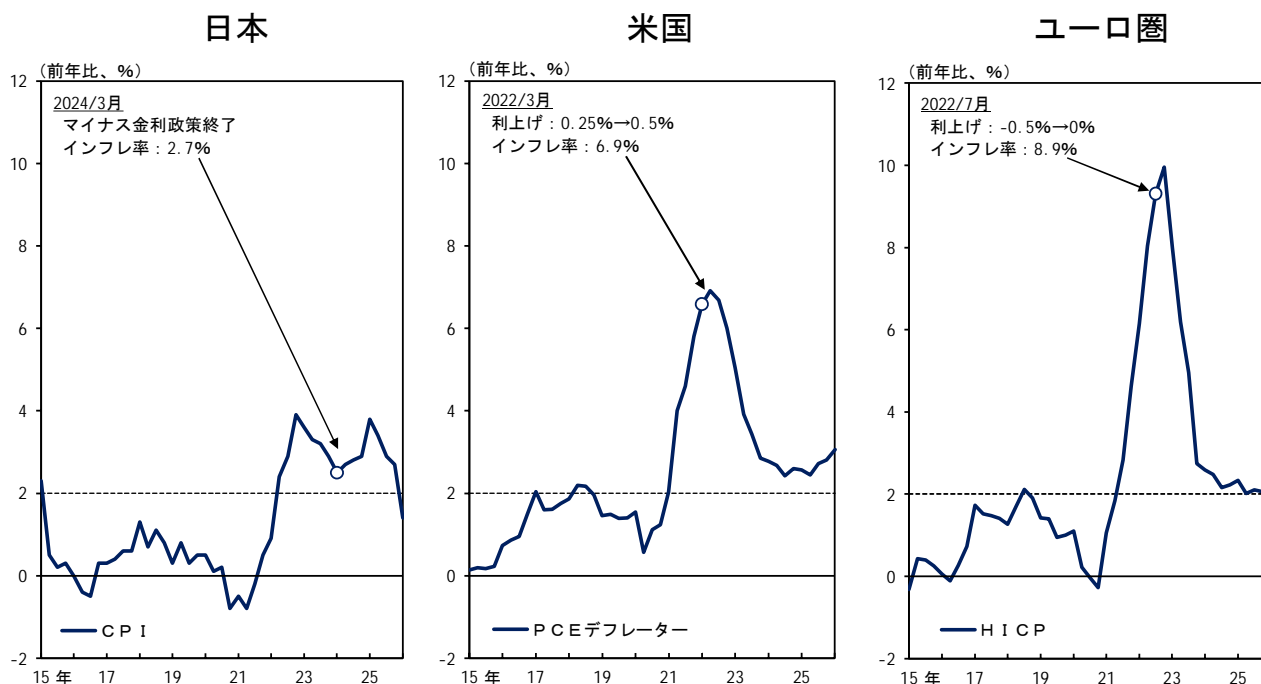
(注) 1. 左図の実質金利は、無担保コールレートからCPI（除く生鮮食品）前年比を差し引いて算出。
 2. 中央図および右図の実質金利は、各年限の国債利回りから予想物価上昇率を差し引いて算出。予想物価上昇率は、様々な経済主体（企業・家計・専門家）の年限ごとのインフレ予想の情報を用いて日本銀行スタッフが推計。具体的には、企業は短観、家計は生活意識に関するアンケート調査、専門家はQUICK調査、コンセンサス・フォーキャスト、インフレ・スワップ・レートのデータを使用。
 (出所) 日本銀行、総務省、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

日本の自然利子率・中立金利・政策金利



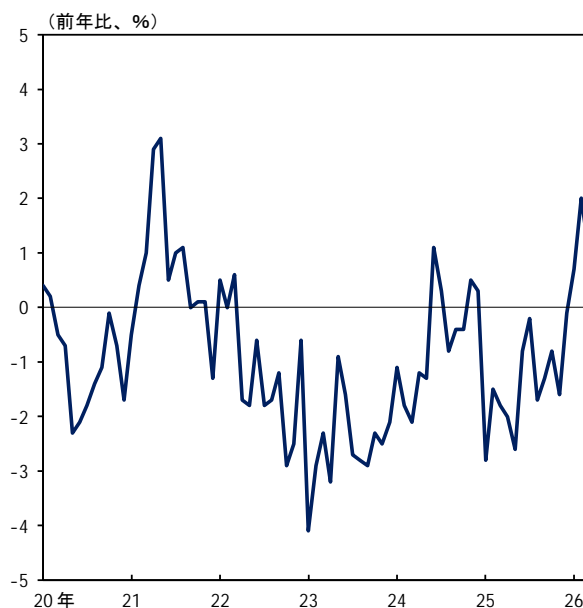
(注) 1. 左図は、各モデルをベースに推計した試算値。シャドーは推計された自然利子率の最小値から最大値のバンド。
 2. 右図の米国は、FEDが公式に中立金利のレンジを公表しているわけではないことから、2026年3月FOMCのSummary of Economic Projectionsにおける、FF金利の「Longer run」に関するFOMCメンバーの見通しのレンジを利用。ユーロ圏は、ECBのEconomic Bulletin Issue 1, 2025において示された中立金利の推計レンジ。
 (出所) 日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、FED、ECB

日米欧のインフレ率



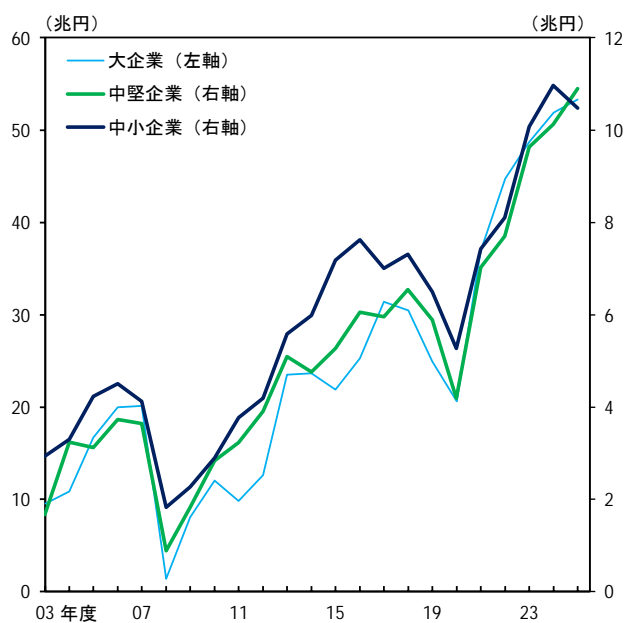
(注) インフレ率は、総合ベース。米国の政策金利は誘導目標の上限、欧州の政策金利は中銀預け金金利を表示。
(出所) Haver、総務省

日本の実質賃金



(出所) 厚生労働省

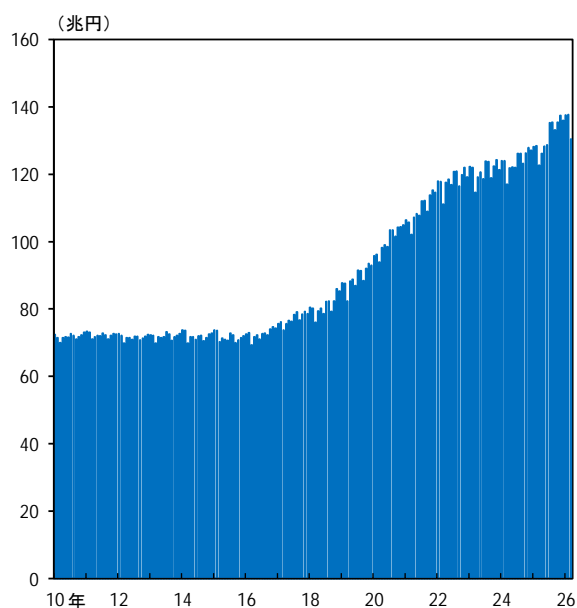
日本企業の当期純利益



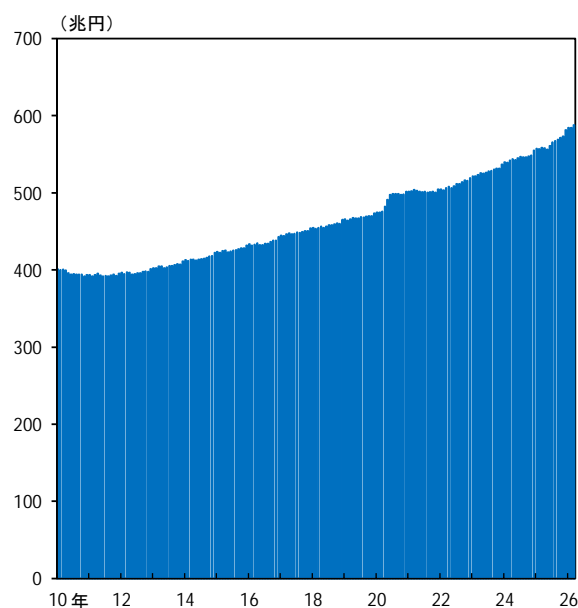
(注) 全産業ベース (除く金融機関)。25年度は26年3月時点の実績見込み。
 (出所) 日本銀行

CP・社債発行残高と貸出残高

CP・社債発行残高



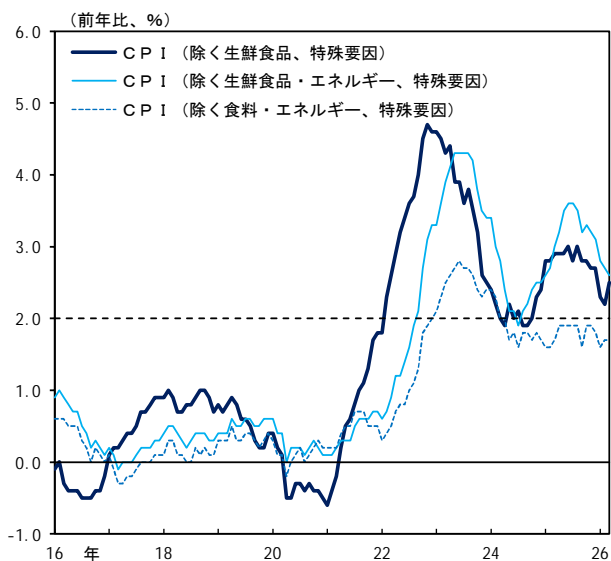
民間銀行貸出残高



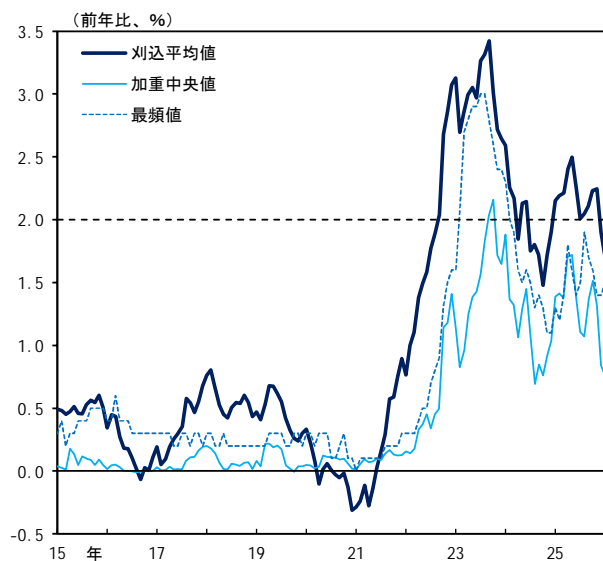
(注) 左図のCP・社債発行残高は末残。右図の民間銀行貸出残高は平残。
 (出所) 日本銀行、証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

基調的な物価上昇率①

特殊要因を除いたCPI



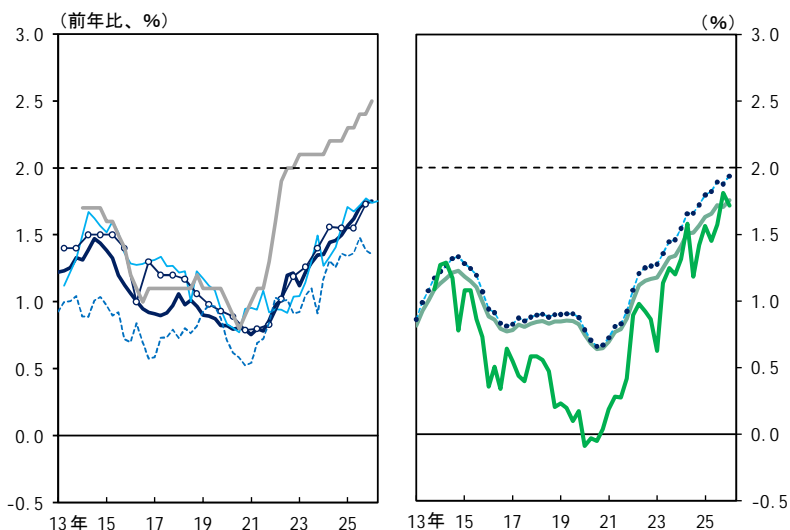
刈込平均値等



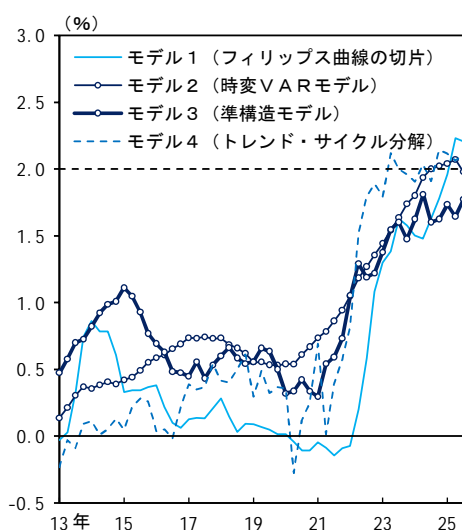
(注) 特殊要因＝消費税の変更に伴う消費税率の変更・教育無償化政策＋ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策＋2021年の携帯電話通信料の引き下げ＋旅行支援策の各影響。日本銀行スタッフによる試算値。
(出所) 総務省等

基調的な物価上昇率②

予想物価上昇率



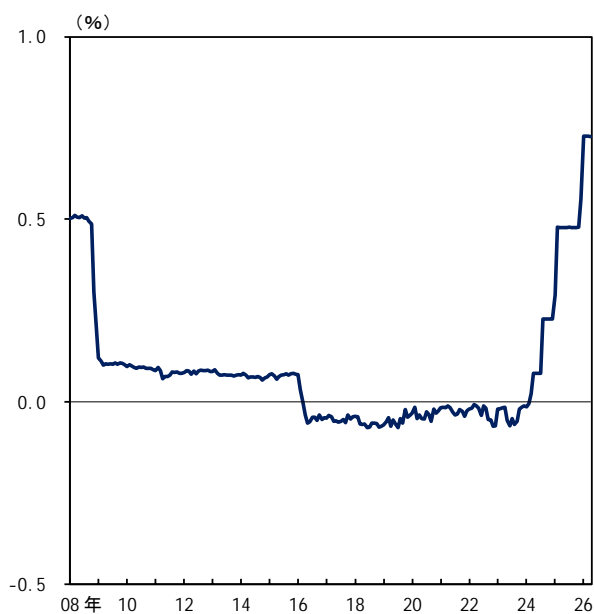
トレンドインフレ率



- 市場参加者 (QUICK、2年先～10年後までの8年間)
- エコノミスト① (6～10暦年先)
- エコノミスト② (7～11年度先)
- 家計 (生活意識アンケート調査、今後5年間)
- 企業 (短観、5年後)
- 合成予想物価上昇率 (主成分分析①)
- 合成予想物価上昇率 (主成分分析②)
- BEI (固定利付国債<10年物>利回り－物価連動国債<10年物>利回り)

(注) 左図のエコノミスト①はコンセンサス・フォーキャスト、②はESPフォーキャスト。家計は、5択選択肢情報を用いた修正カールソン・パーキン法による。企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値)。合成予想物価上昇率は、10年後。
(出所) 日本銀行、厚生労働省、総務省、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、J CER「ESPフォーキャスト」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

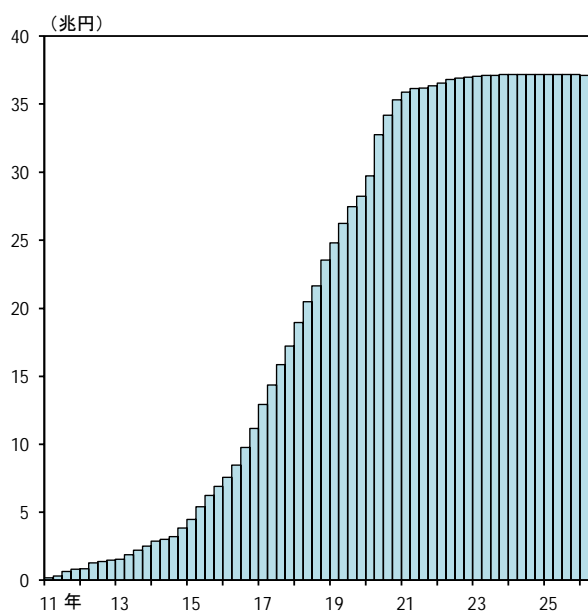
日本の政策金利



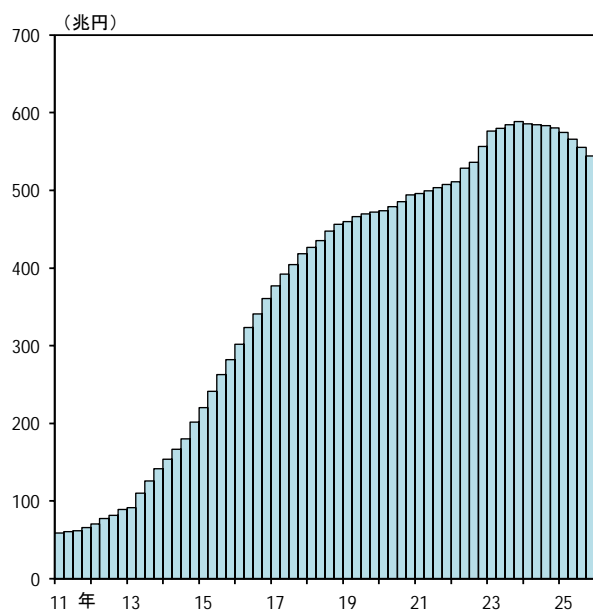
(注) 無担保O/Nコールレート。
(出所) 日本銀行

日本銀行のバランスシート

保有ETF残高



保有国債残高



(出所) 日本銀行