



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

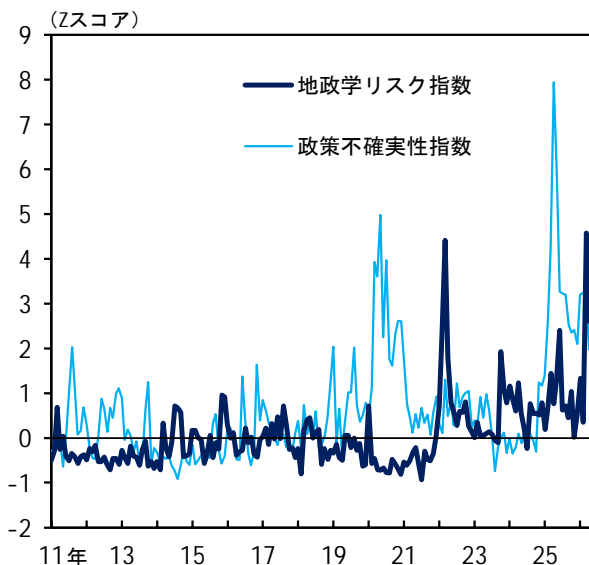
## — 福岡県金融経済懇談会における挨拶 —

2026年5月21日  
日本銀行 政策委員会審議委員  
小枝 淳子

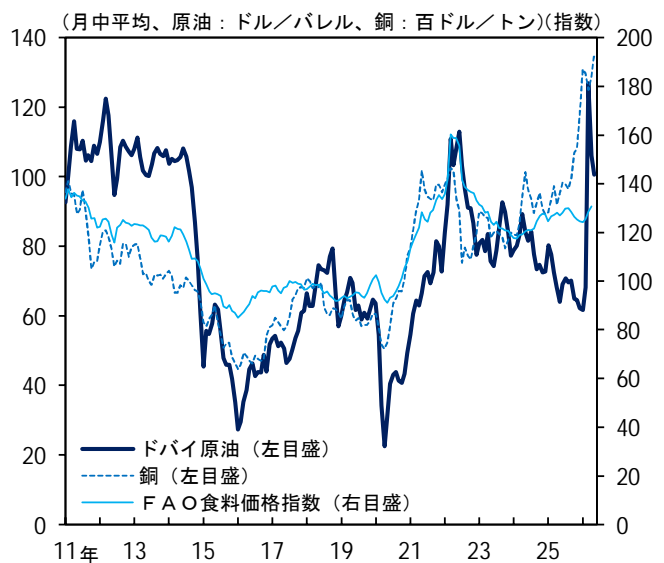
図表 1

### 地政学リスクと商品市況

地政学リスクと政策不確実性



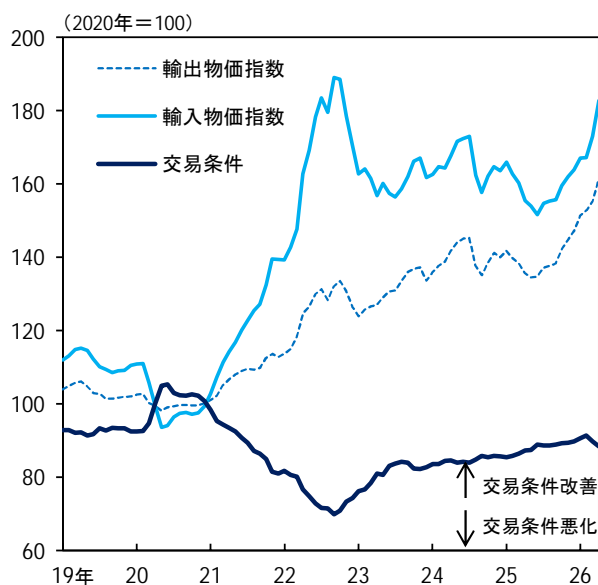
国際商品市況



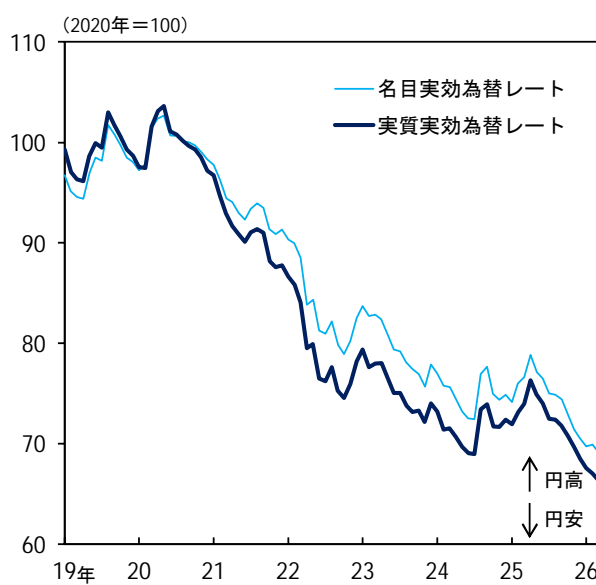
(注) 左図は、1985年以降の平均と標準偏差で基準化。地政学リスク指数はグローバル、政策不確実性指数は米国の値。直近は4月。  
右図のFAO食料価格指数は、肉類、乳製品、穀物、植物油、砂糖から構成される価格指数(2014~2016年平均=100)。  
直近は、FAO食料価格指数が4月、その他が5月(14日)。  
(出所) 日本経済新聞社、Bloomberg、Economic Policy Uncertainty、FAO、<https://www.matteiacoviello.com/gpr.htm>

## 交易条件と実効為替レート

交易条件



実効為替レート

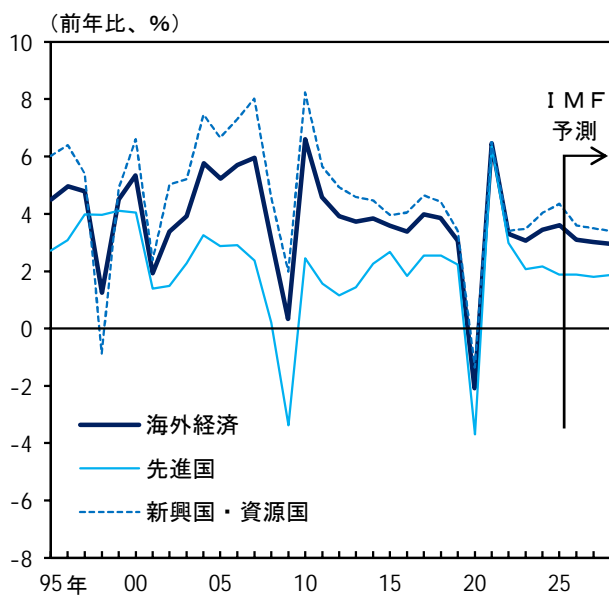


(注) 左図の輸出物価指数、輸入物価指数は円ベース。交易条件は次の式で算出。交易条件=輸出物価指数÷輸入物価指数×100。直近は4月。  
右図はブロードベース。直近は3月。

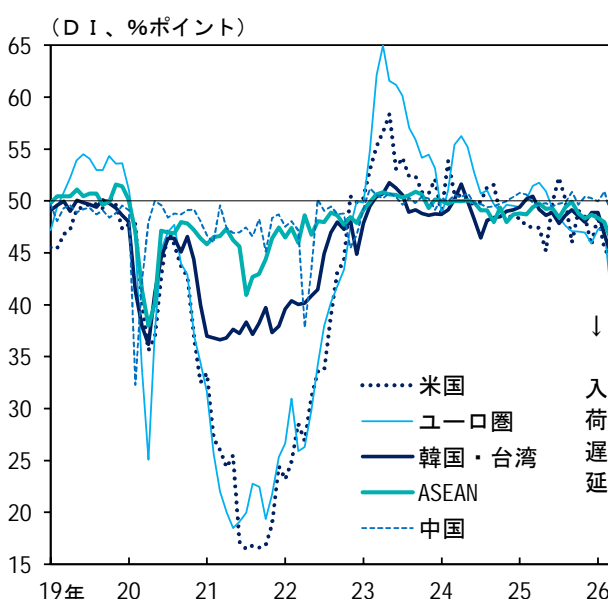
(出所) B I S、日本銀行

## 海外経済と供給制約

海外経済見通し



PMI サプライヤー納期指数



(注) 左図は、IMFによる各国・地域の実質GDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

2026年以降はIMF予測(2026/4月時点)。先進国は、米国、ユーロ圏、英国。新興国・資源国はそれ以外。

右図の韓国・台湾とASEANは、各国・地域の指数をPPPウエイトで加重平均して算出。中国はRatingDog中国PMIを使用。直近は4月。

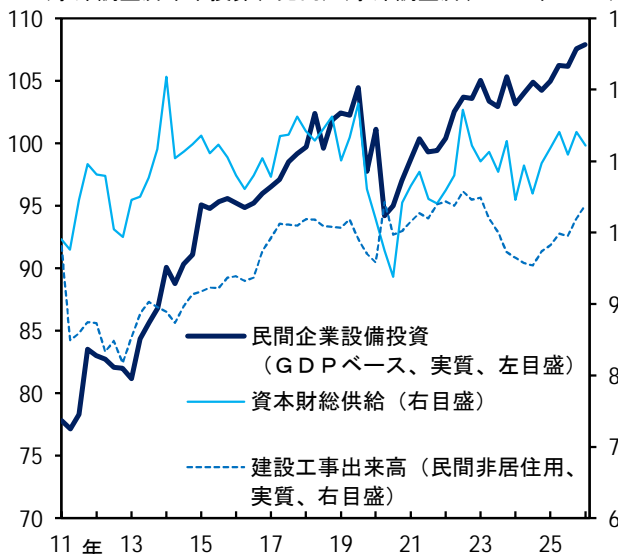
(出所) IMF、財務省、Copyright © 2026 by S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All rights reserved.

# 設備投資

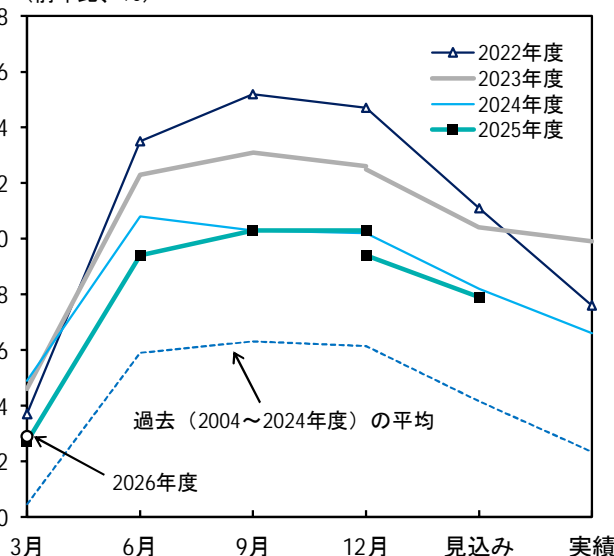
## 一致指標

## 設備投資計画の修正パターン

(季節調整済年率換算、兆円) (季節調整済、2020年=100)



(前年比、%)



(注) 左図の建設工事出来高の実質値は、建設工事費デフレーターを用いて日本銀行スタッフが算出。2026/10は1~2月の値。  
 右図は短観ベース。全産業+金融機関の値。ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない。2016/12月調査以前は、  
 研究開発投資額を含まない。2023/12月調査および2025/12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている。  
 (出所) 日本銀行、内閣府、経済産業省、国土交通省

# 企業部門

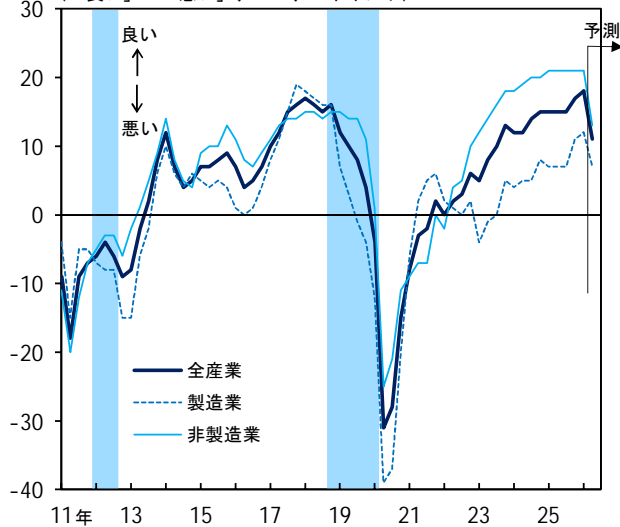
## 営業利益

## 業況判断 (短観)

(季節調整済、兆円)

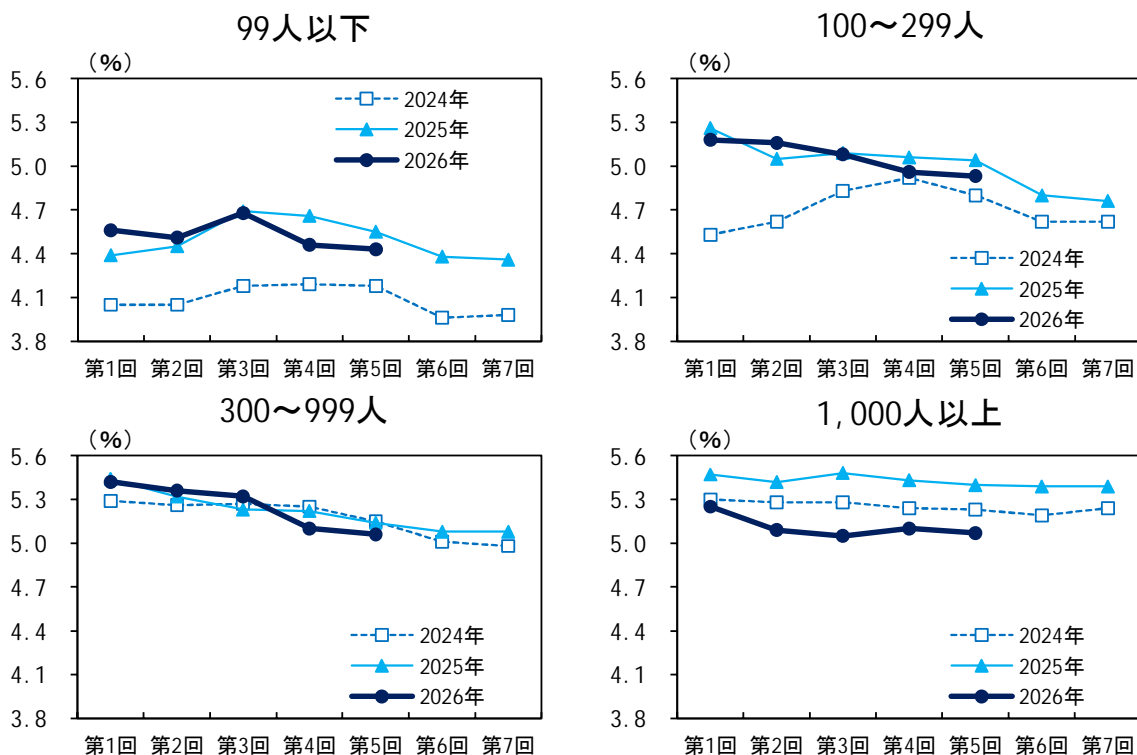


(「良い」-「悪い」、DI、%ポイント)



(注) シャドー部分は、景気後退局面。  
 左図は法人季報ベース。金融業、保険業および純粋持株会社を除く。直近は2025/4Q。  
 右図は短観の業況判断DI (全規模ベース)。直近は3月短観。  
 (出所) 財務省、日本銀行

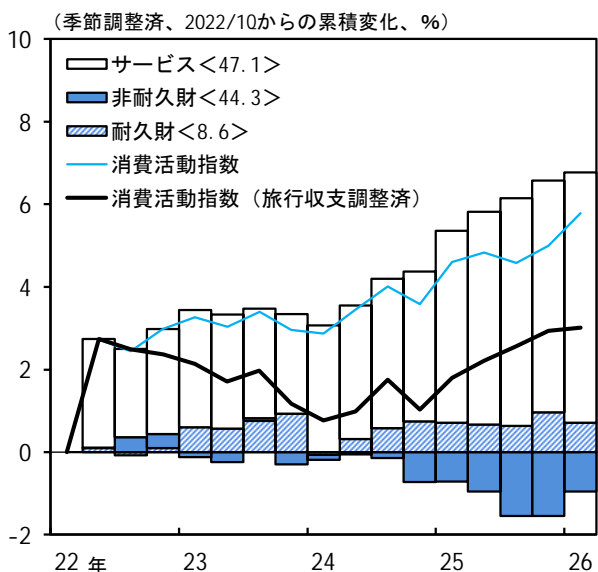
# 賃上げ（春闘）



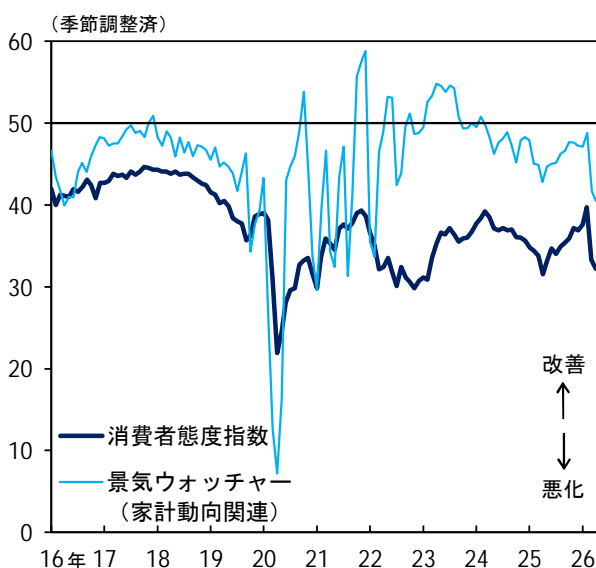
(注) 平均賃金方式の定昇相当込み賃上げ率。「第〇回」は各集計回数を指す。各カテゴリは組合員数ベース。  
 (出所) 日本労働組合総連合会（連合）

# 個人消費

## 消費活動指数（実質）



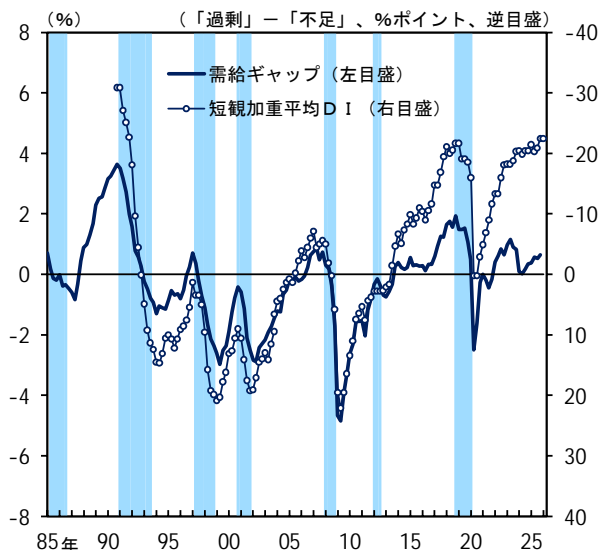
## マインド指標



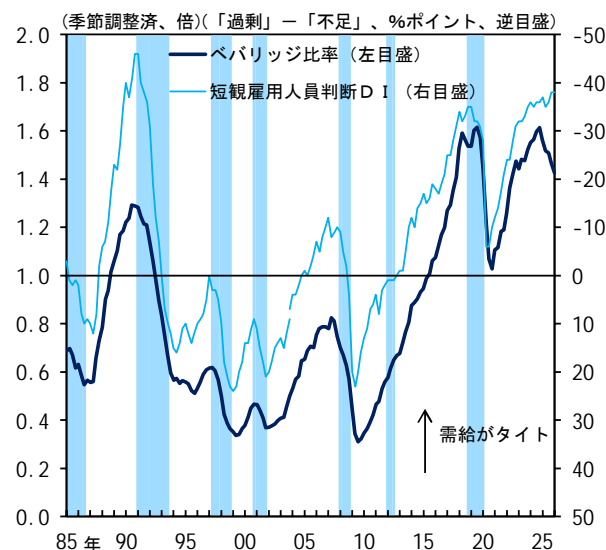
(注) 左図の消費活動指数（旅行収支調整済）は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費（日本銀行スタッフ算出）。  
 非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。< >内は、消費活動指数におけるウェイト。2026/10は1~2月の値。  
 右図の景気ウォッチャーは、景気の現状判断DI。直近は4月。  
 (出所) 内閣府、日本銀行等

# 需給関連指標

## 需給ギャップ



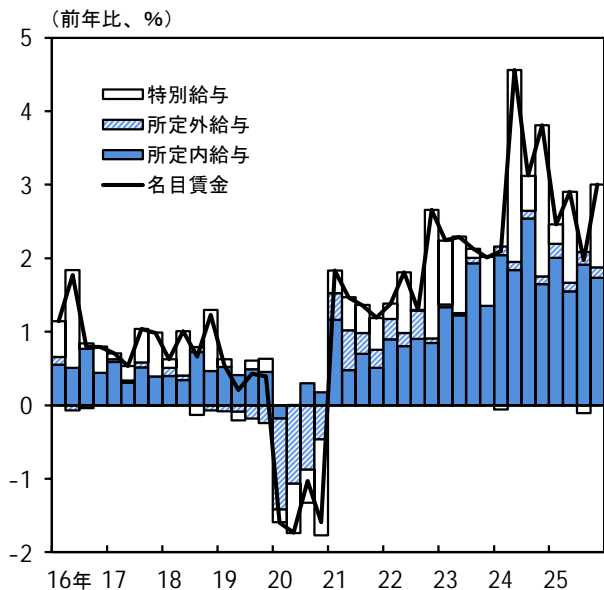
## 労働需給関連指標



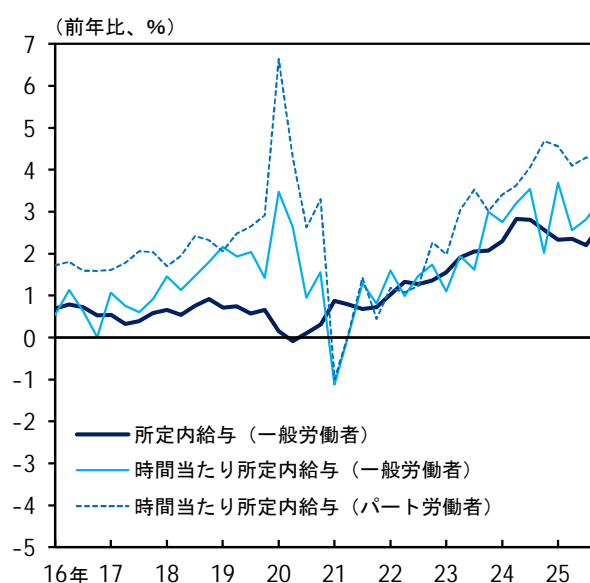
(注) 左図の需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。短観加重平均D I（全産業全規模）は、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iを資本・労働分配率で加重平均して算出。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。右図のベバリッジ比率=欠員率÷雇用失業率。2019/40までは職業安定業務統計、2020/10以降は労働経済動向調査より算出した欠員率を用いて算出。2025/30以降は、同調査の労働者過不足判断D Iを用いた試算値。短観雇用人員判断D Iは、全産業全規模ベース。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。シャドー部分は、景気後退局面。直近は3月。  
(出所) 総務省、日本銀行、厚生労働省

# 賃金

## 名目賃金



## 所定内給与

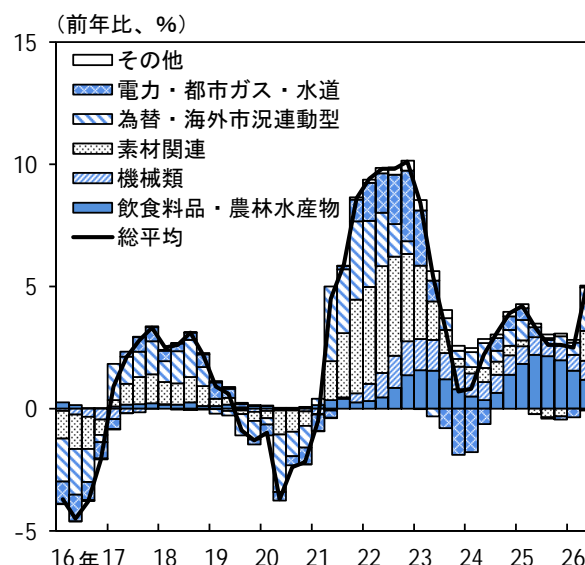
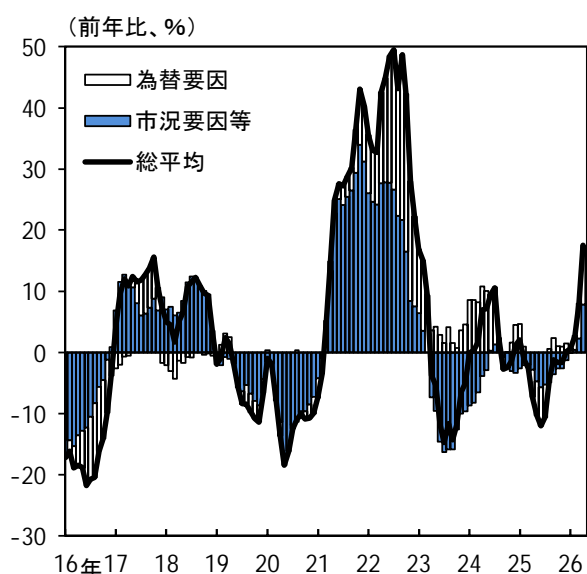


(注) 各四半期は、10：3～5月、20：6～8月、30：9～11月、40：12～2月。共通事業所ベース。  
右図の時間当たり所定内給与（一般労働者）は、季節調整済の値。  
(出所) 厚生労働省

# 物価関連指標

輸入物価（円ベース）

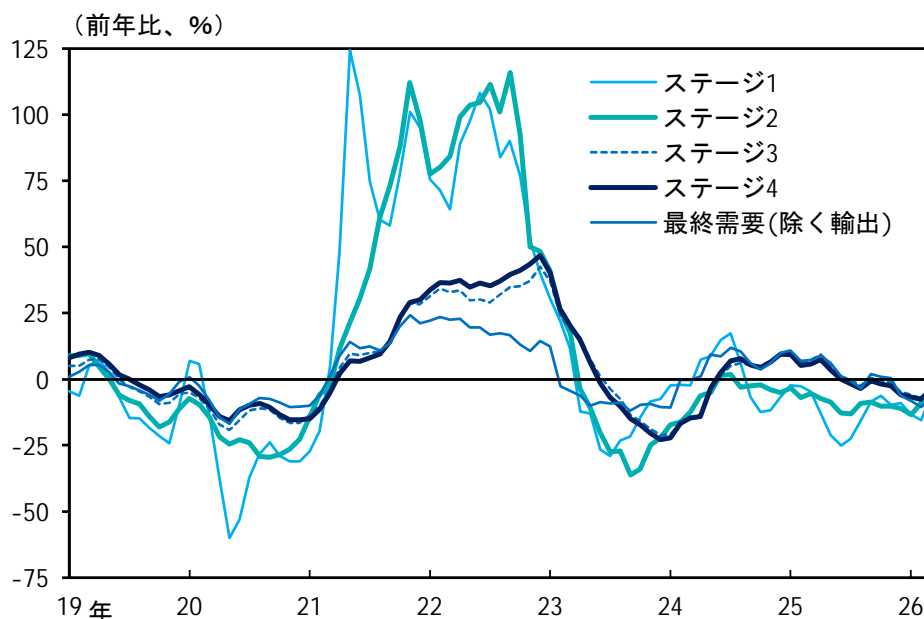
国内企業物価



(注) 左図の市況要因等は、輸入物価の契約通貨ベース指数の変動により説明される部分。  
 為替要因は、輸入物価の円ベース指数と契約通貨ベース指数の乖離から算出。直近は4月。  
 右図は、消費税率の変更の影響を除く。為替・海外市況連動型は、石油・石炭製品、非鉄金属。直近20は4月の値。  
 (出所) 日本銀行

# 価格転嫁①

FD-ID：エネルギー



(注) 最終需要・中間需要物価指数 (FD-ID指数) は、企業の提供する財・サービスの生産者物価を、一国全体で見た生産フローの上流から下流に区分して整理・集計した物価指数。各需要段階に投入されるエネルギー財の価格指数の前年比を表している。ステージ1~4は、中間需要段階を川上から川下に4つに分けたもの。直近は3月。  
 (出所) 日本銀行

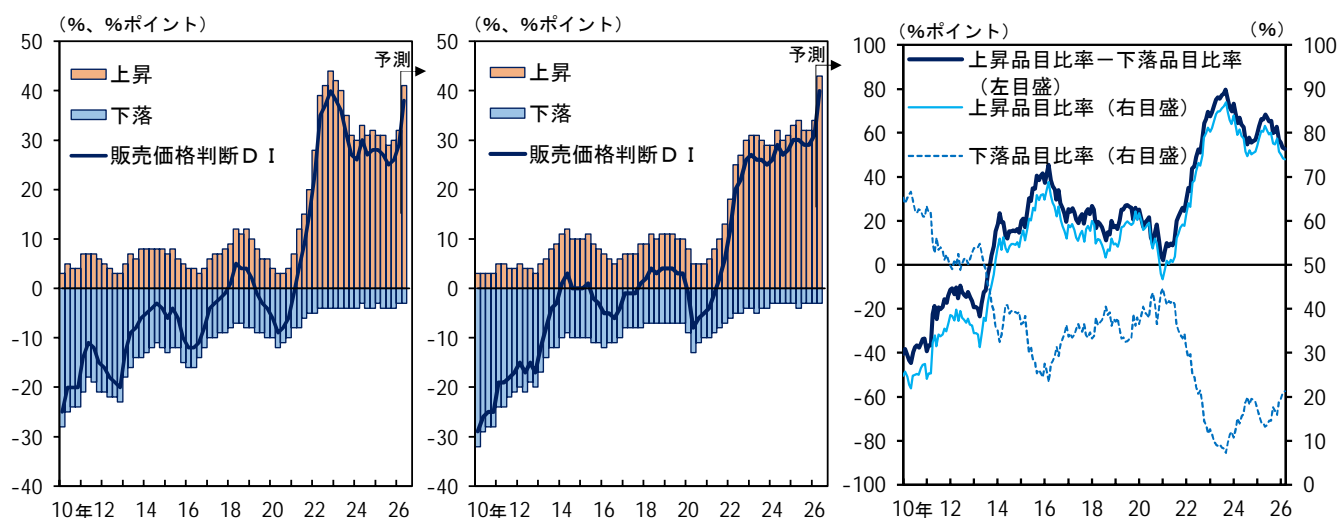
## 価格転嫁②

### 販売価格判断

### 上昇・下落品目比率

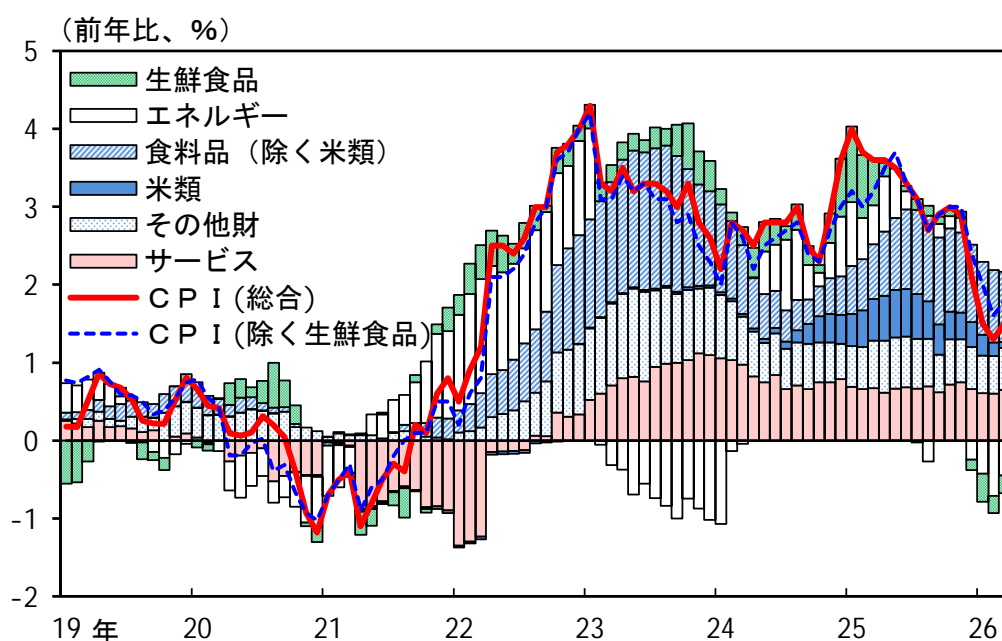
<製造業>

<非製造業>



(注) 左図は、短観の全規模ベース。販売価格判断D Iは、企業の主要製商品の販売価格、または主要サービスの提供価格について、「上昇」と回答した企業の割合から「下落」と回答した企業の割合を差し引いたもの。直近は3月短観。  
 右図の上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。C P I（除く生鮮）を用いて日本銀行スタッフが算出。  
 C P Iは、消費税率の変更・教育無償化政策、旅行支援策の各影響を除いた、日本銀行スタッフによる試算値。直近は3月。  
 (出所) 日本銀行、総務省

## 消費者物価(C P I)



(注) 直近は3月。  
 (出所) 総務省

# 経済・物価の見通し（2026年4月）

**<中東情勢を巡るリスク>**

- ・中東情勢を巡る混乱が長期化し、原油価格が高止まりすることで、交易条件が悪化するリスク
- ・サプライチェーンの大規模な混乱が生じ、わが国企業の生産活動に大きな影響をもたらすリスク

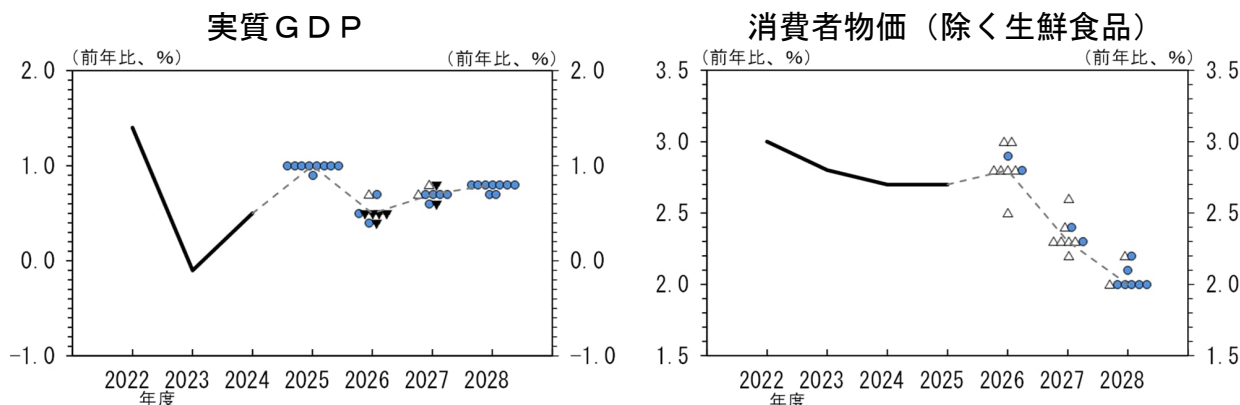
**<その他のリスク>**

- ・AI関連需要を含む海外の経済・物価動向
- ・今後の為替相場の変動が及ぼす影響
- ・様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響

**<リスクバランス>**

2026年度を中心に、経済は下振れリスク、物価は上振れリスクの方が大きい。

## 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

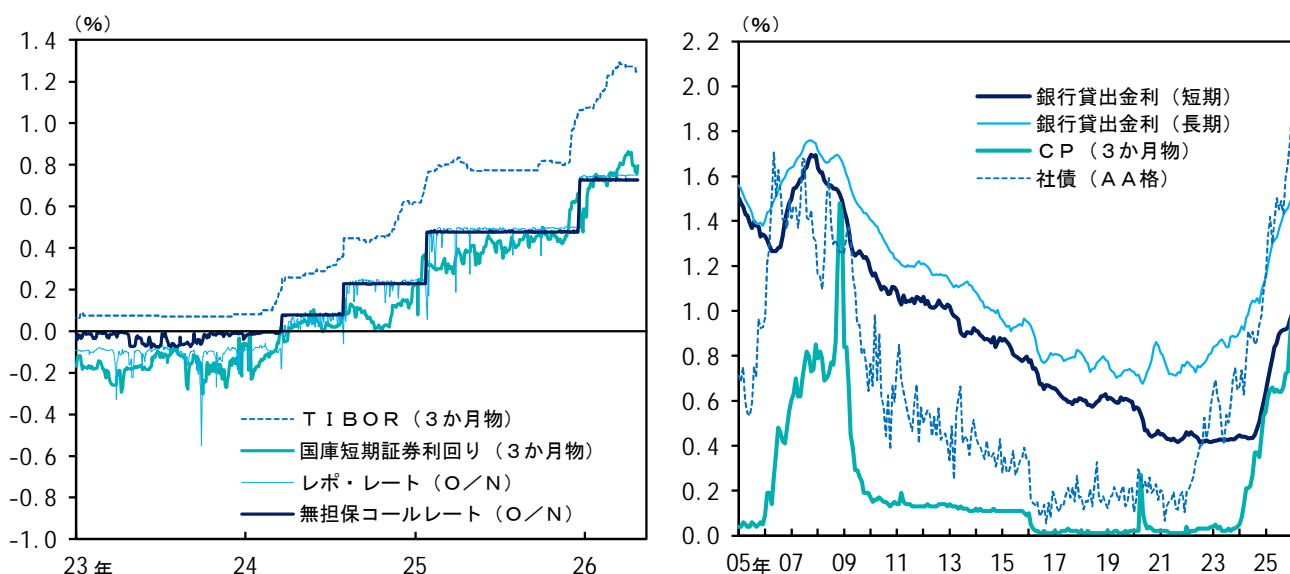


(注) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。2026/4月展望の見通し。  
 ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。  
 (出所) 日本銀行

# 金融環境①

## 短期金利

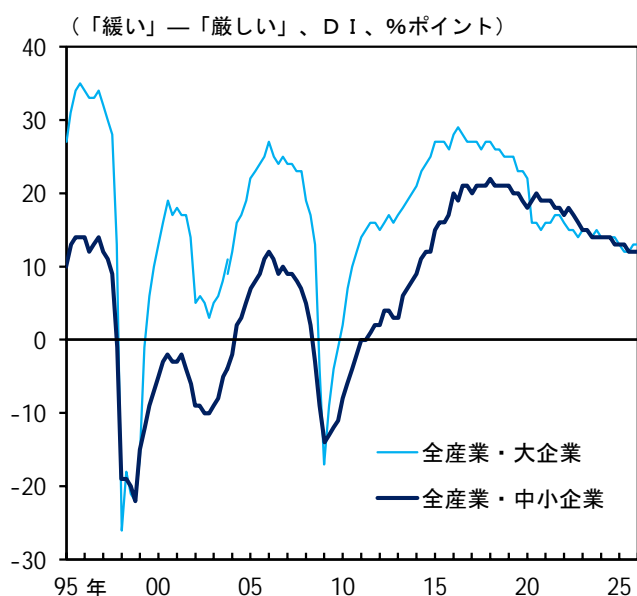
## 貸出金利とCP・社債発行利回り



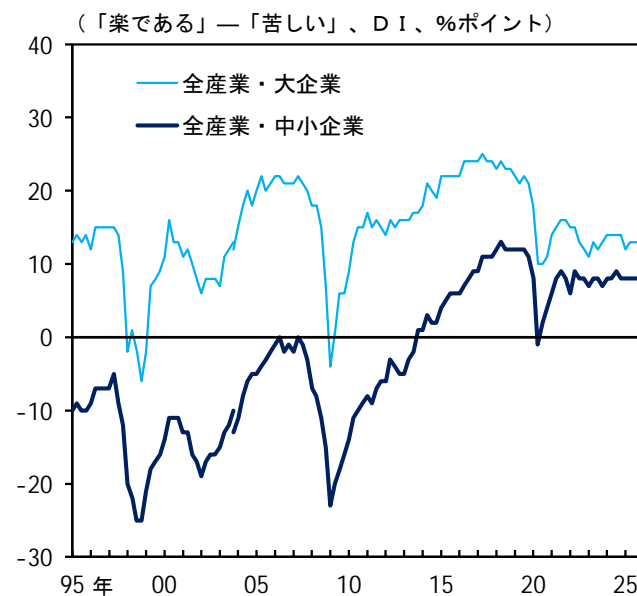
(注) 左図のレポ・レートは、東京レポ・レート。直近は4/27日。  
 右図について、CP発行利回りの2009/9月以前はa-1格以上、2009/10月以降はa-1格。社債発行利回りは、単純平均値、起債日ベース。  
 対象は国内公募社債で、銀行や証券会社などの発行分は除く。銀行貸出金利は、後方6か月移動平均。直近は貸出金利が3月、その他が4月。  
 (出所) 日本銀行、全銀協TIBOR運営機関、証券保管振替機構、キャピタル・アイ、アイ・エヌ情報センター、Bloomberg

## 金融環境②

企業からみた金融機関の貸出態度



企業の資金繰り

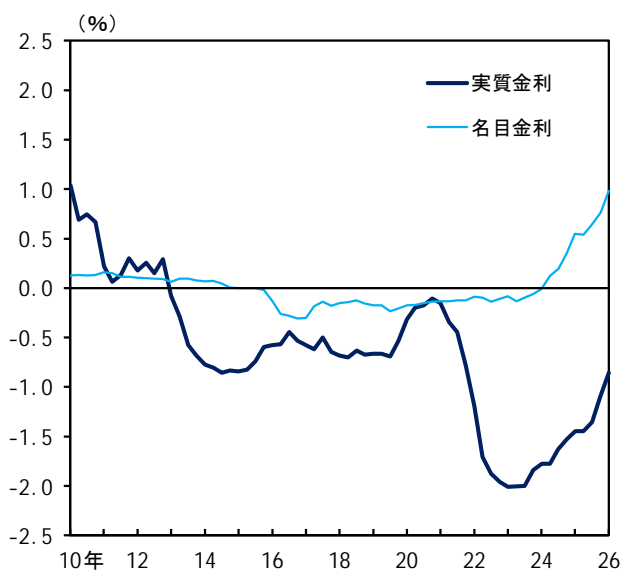


(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。直近は3月短観。  
左図は、短観の金融機関の貸出態度判断D I。右図は、短観の資金繰り判断D I。  
(出所) 日本銀行

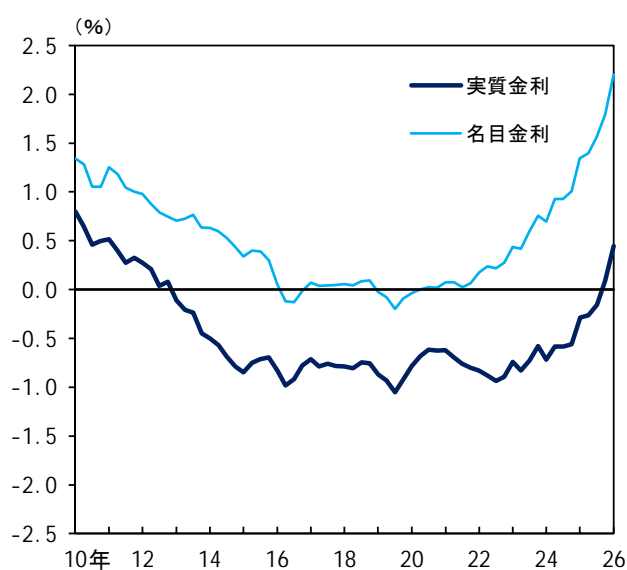
図表17

## 実質金利 (年限別)

1年



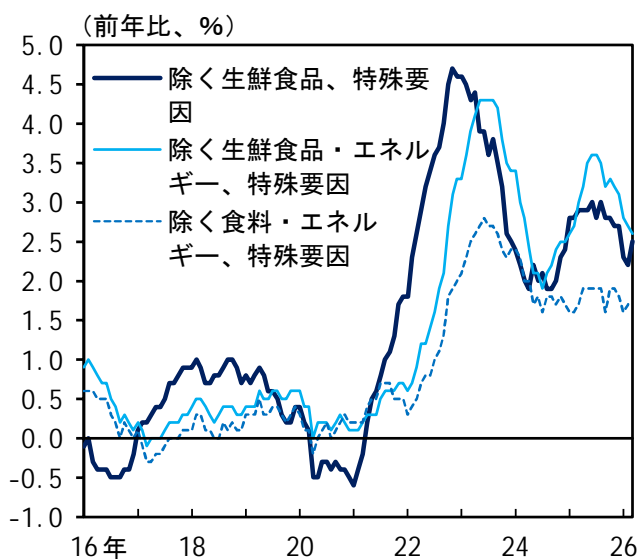
10年



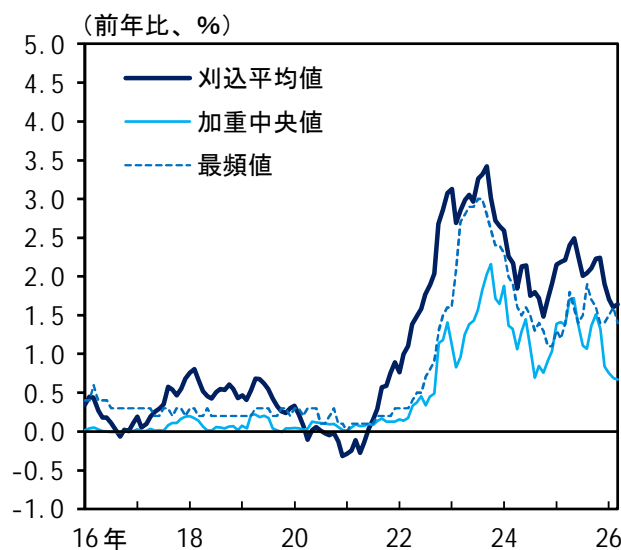
(注) 実質金利は、国債利回りから同年限の予想物価上昇率(日本銀行スタッフによる推計値)を差し引くことにより算出。直近は10。  
(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

## 基調的な物価①

CPI（特殊要因除く）



CPIの刈込平均値等

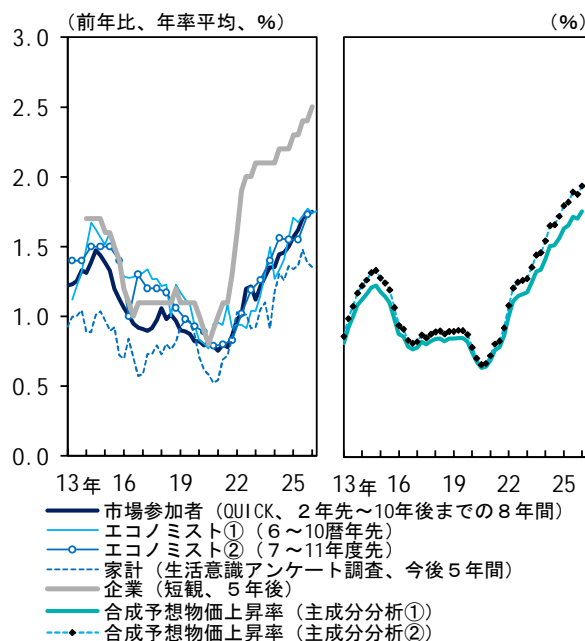


(注) 左図の特殊要因は、消費税率の変更・教育無償化政策、ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策、2021年の携帯電話通信料の引き下げおよび旅行支援策の各影響。日本銀行スタッフによる試算値。直近は3月。  
右図は、CPIを用いて日本銀行スタッフが算出。CPIは、消費税率の変更・教育無償化政策、旅行支援策の各影響を除いた、日本銀行スタッフによる試算値。直近は3月。

(出所) 日本銀行、総務省

## 基調的な物価②

予想物価上昇率（各種調査）



BEI



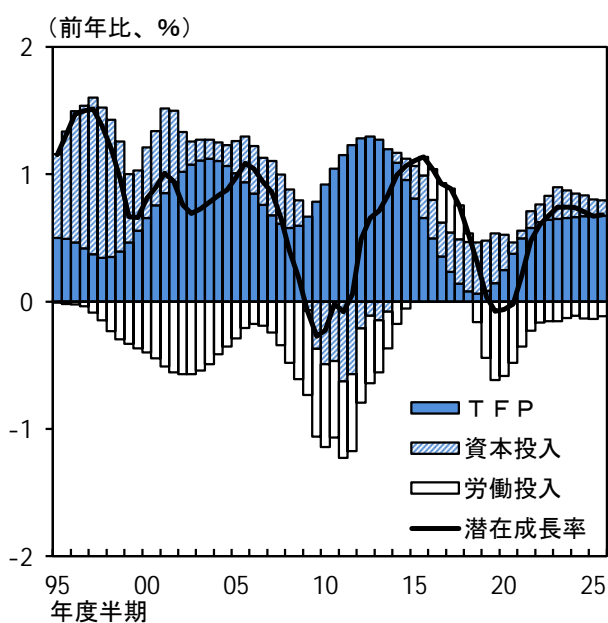
(注) 左図の詳細は、日本銀行企画局（2026）「基調的な物価上昇率の概念と捉え方」、日銀レビュー・シリーズを参照。直近は、エコノミスト①が20、その他が10。

右図は、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。直近は4/27日。

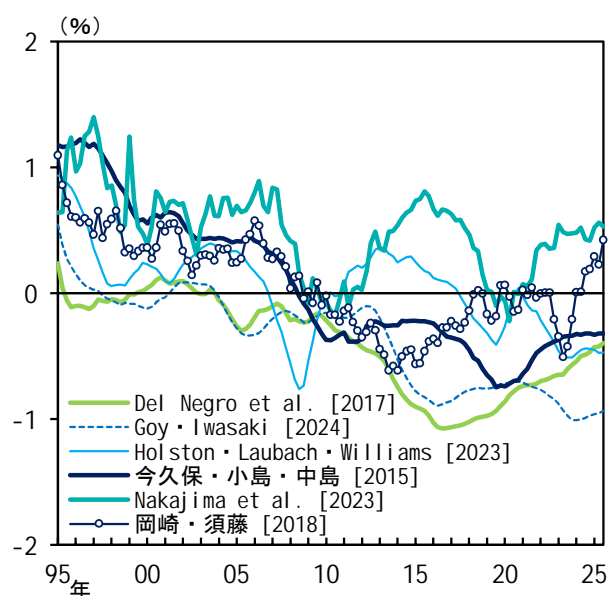
(出所) 日本銀行、Blomborg、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、JCER「ESPフォーキャスト」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

## 潜在成長率・自然利子率

潜在成長率



自然利子率



(注) 左図は、日本銀行スタッフによる推計値。直近の2025年度下半期は、2025/40の値。

右図は、各モデルをベースにした推計値。直近は2025/30。

(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」

## 福岡県経済

