わが国の経済・物価情勢と金融政策

―― 熊本県金融経済懇談会における挨拶 ――

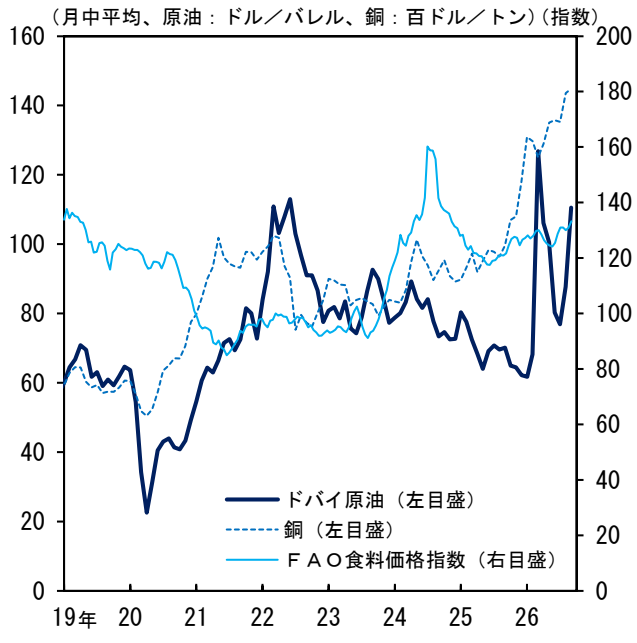
2026年10月15日

日本銀行 政策委員会審議委員
小枝 淳子

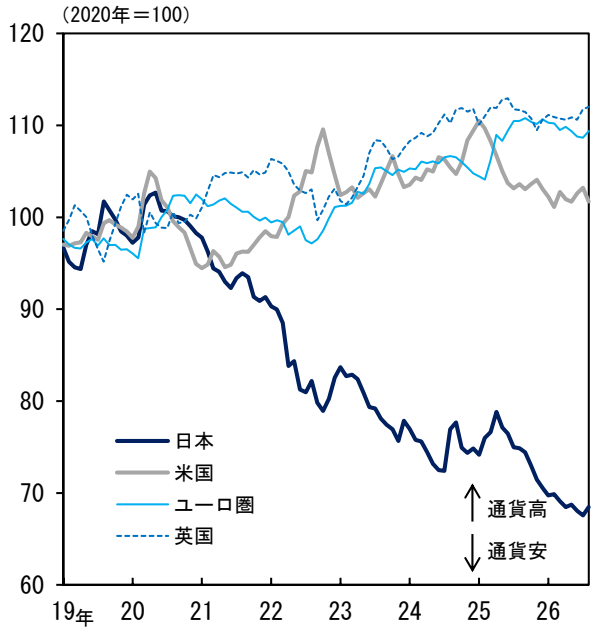
図表１

国際商品市況と実効為替レート

国際商品市況



名目実効為替レート

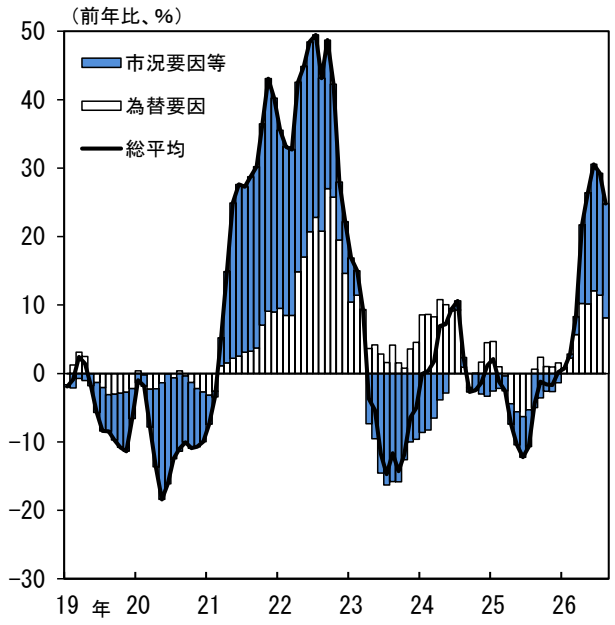


（注）左図のＦＡＯ食料価格指数は、肉類、乳製品、穀物、植物油、砂糖から構成される価格指数（2014～2016年平均＝100）。
直近は、ＦＡＯ食料価格指数が8月、その他が9月。
右図はブロードベース。直近は8月。
（出所）日本経済新聞社、Bloomberg、ＦＡＯ、ＢＩＳ

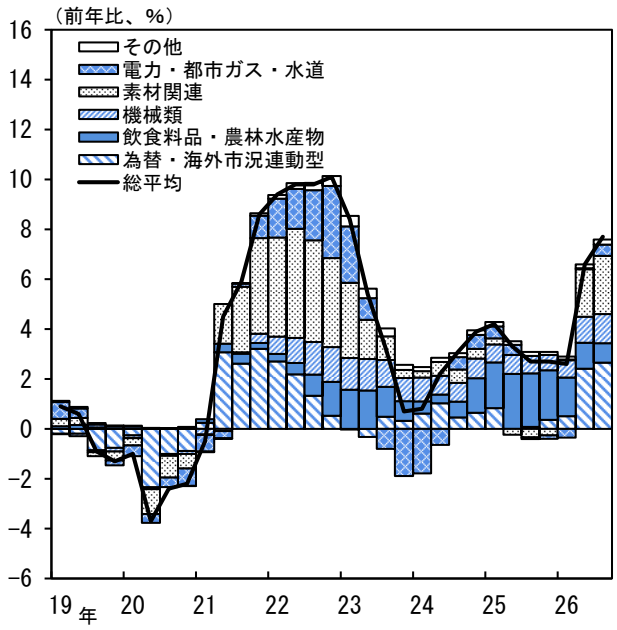
図表２

輸入物価と国内企業物価

輸入物価



国内企業物価

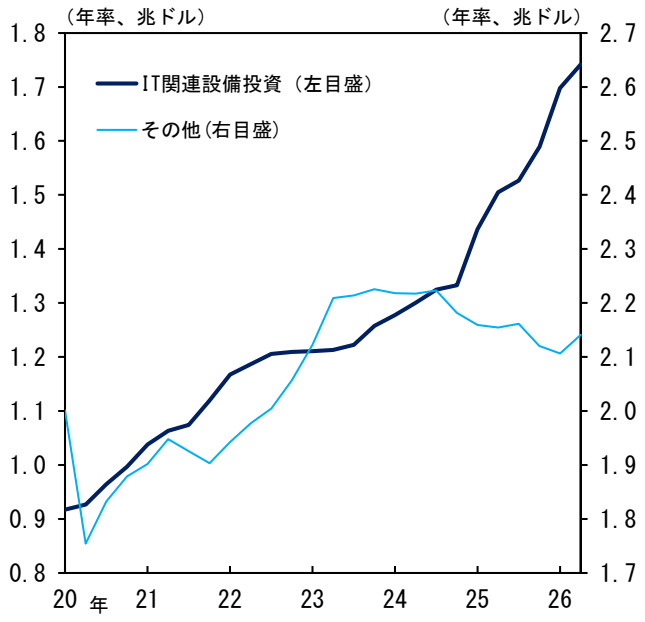


（注）左図の市況要因等は、輸入物価の契約通貨ベース指数の変動により説明される部分。為替要因は、輸入物価の円ベース指数と契約通貨ベース指数の乖離から算出。直近は8月。
　　右図は、消費税率の変更の影響を除く。為替・海外市況連動型は、石油・石炭製品、非鉄金属。直近は3Q（7～8月）。
（出所）日本銀行

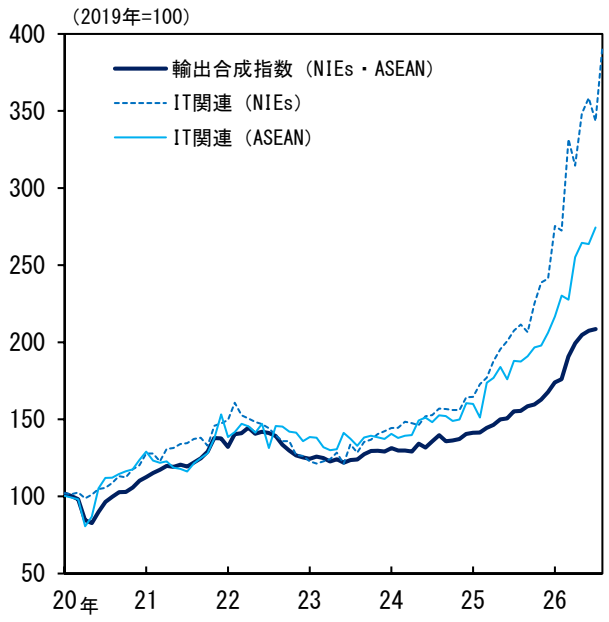
図表３

ＡＩ関連需要

米国設備投資



NIEs・ASEAN輸出

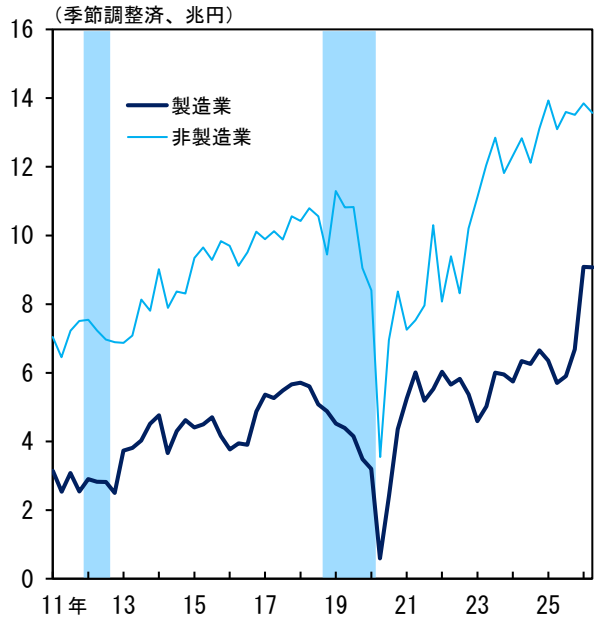


（注）左図のIT関連設備投資は、ソフトウェア投資、機械投資のうち情報処理機器、建設投資のうちデータセンターの合計。直近は2Q。
　　右図は名目ドルベース。一部未公表のデータがある場合は推計。輸出合成指数（NIEs・ASEAN）は、域内の9の国・地域の総輸出を金額ベースで合計し、指数化したもの。直近は、IT関連（NIEs）が8月、その他が7月。
（出所）Haver、CEIC

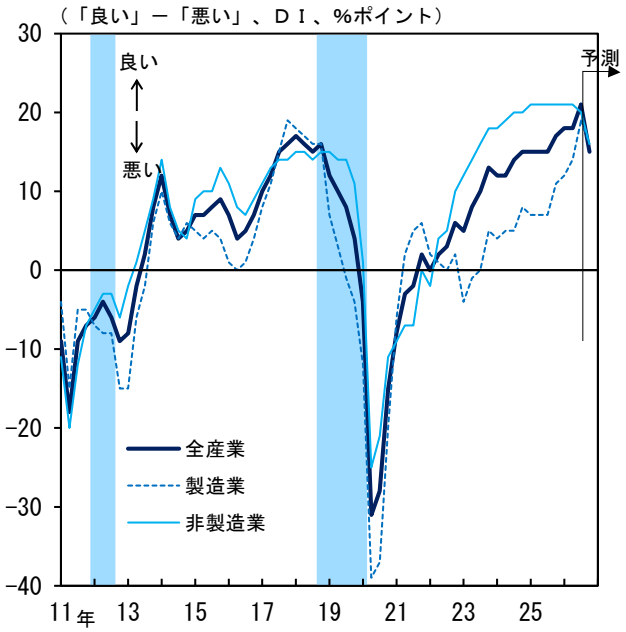
図表４

企業部門

営業利益



業況判断（短観）

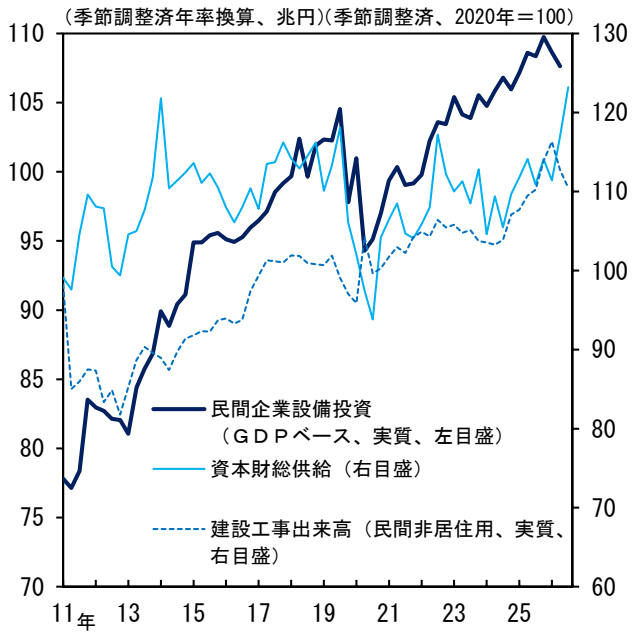


（注）シャドー部分は、景気後退局面。
左図は法人季報ベース。金融業、保険業および純粋持株会社を除く。直近は2Q。
右図は短観の業況判断ＤＩ（全規模ベース）。直近は9月短観。
（出所）財務省、日本銀行

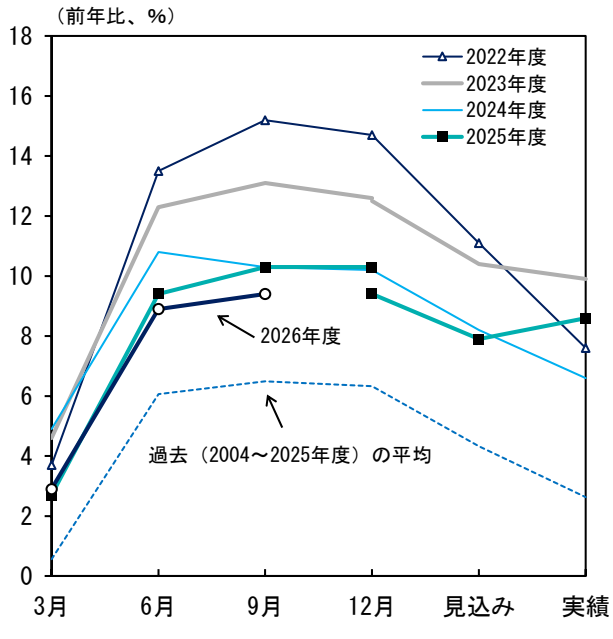
図表５

設備投資

一致指標



設備投資計画の修正パターン

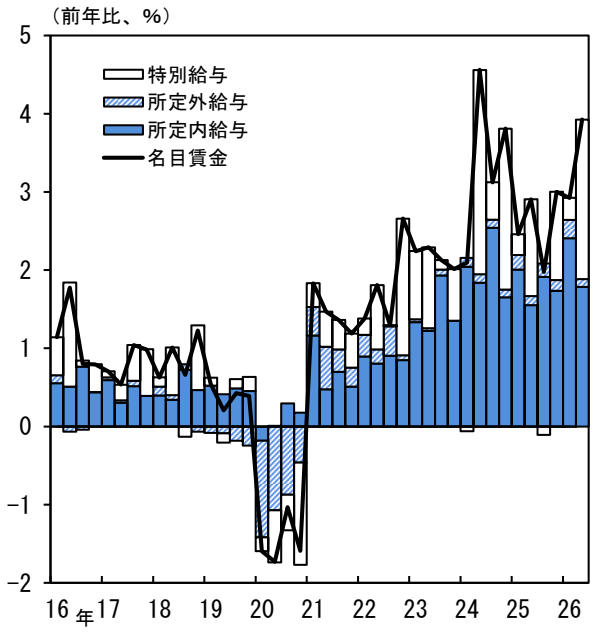


（注）左図の建設工事出来高の実質値は、建設工事費デフレーターを用いて日本銀行スタッフが算出。直近は民間企業設備投資が2Q、その他が3Q。
右図は短観ベース。全産業＋金融機関の値。ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない。2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない。2023/12月調査および2025/12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている。
（出所）内閣府、経済産業省、国土交通省、日本銀行

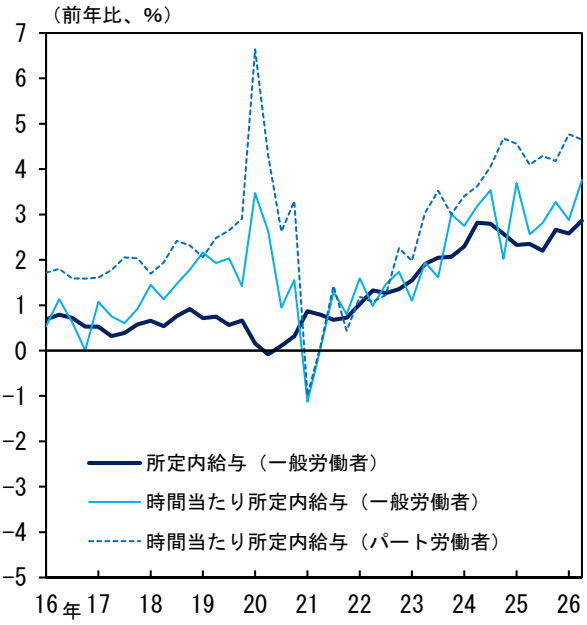
図表６

賃金

名目賃金



所定内給与

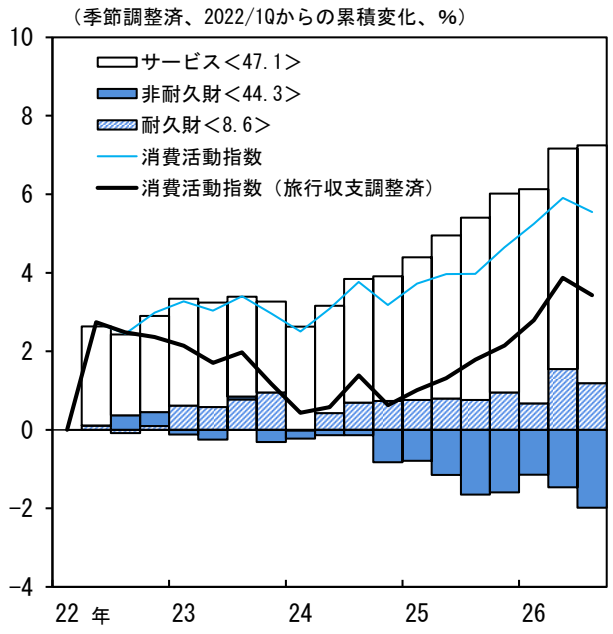


（注）各四半期は、1Q：3～5月、2Q：6～8月、3Q：9～11月、4Q：12～2月。共通事業所ベース。直近は2Q（6～7月）。
右図の時間当たり所定内給与（一般労働者）は、季節調整済の値。
（出所）厚生労働省

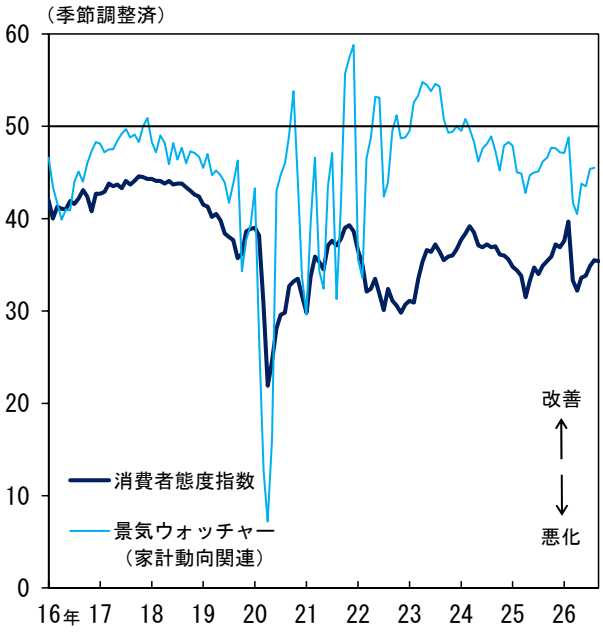
図表７

個人消費

消費活動指数（実質）



マインド指標

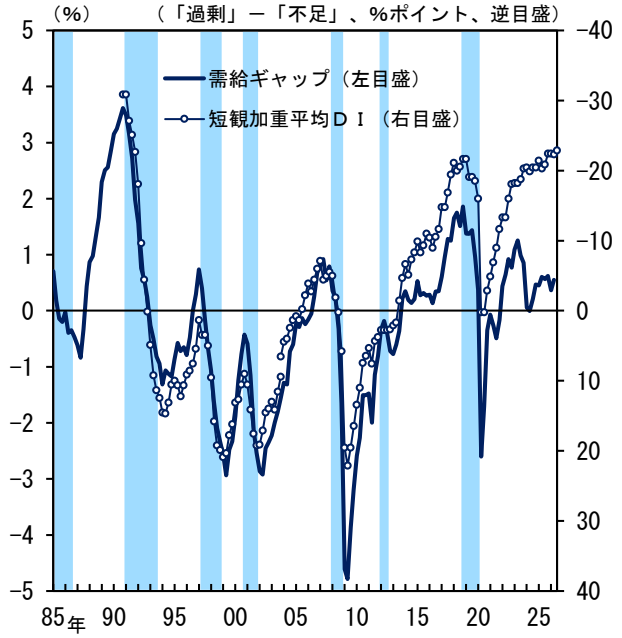


（注）左図の消費活動指数（旅行収支調整済）は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費（日本銀行スタッフ算出）。直近は3Q（7月）。
非耐久財は、ＧＤＰ統計において半耐久財に分類される品目を含む。＜ ＞内は、消費活動指数におけるウエイト。
右図の景気ウォッチャーは、景気の現状判断ＤＩ。直近は、消費者態度指数が9月、景気ウォッチャーが8月。
（出所）日本銀行等、内閣府

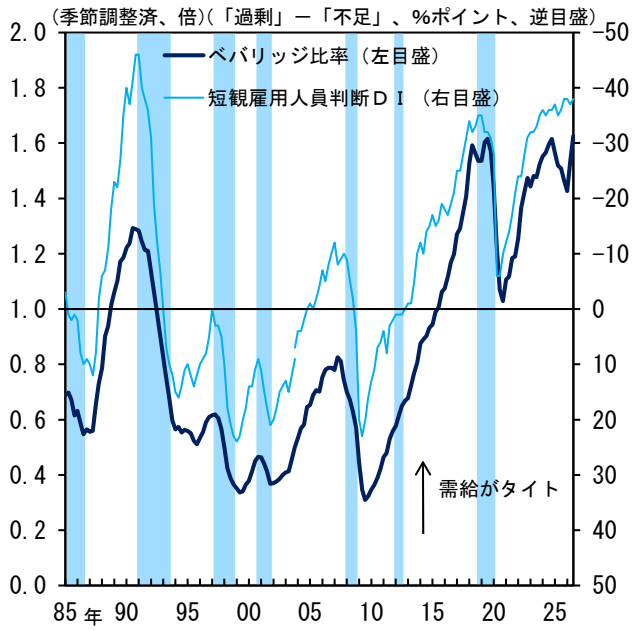
図表８

需給関連指標

需給ギャップ



労働需給関連指標

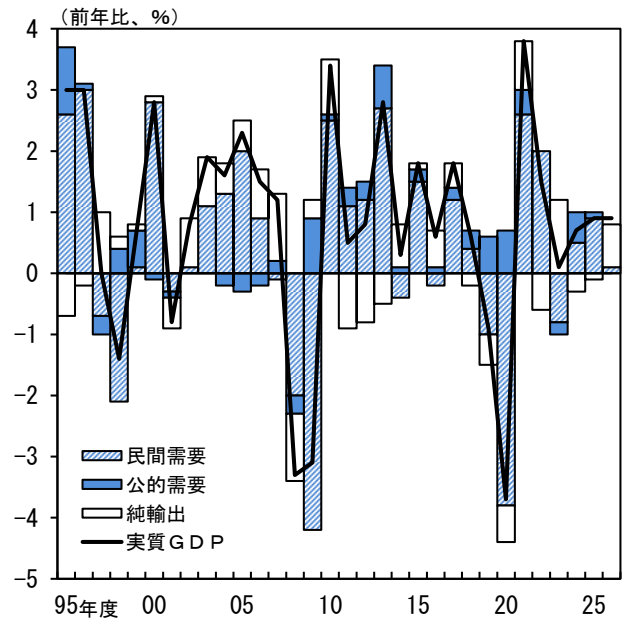


（注）左図の需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。短観加重平均ＤＩ（全産業全規模）は、生産・営業用設備判断ＤＩと雇用人員判断ＤＩを資本・労働分配率で加重平均して算出。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
右図のベバリッジ比率＝欠員率÷雇用失業率。2019/4Qまでは職業安定業務統計、2020/1Q以降は労働経済動向調査より算出した欠員率を用いて算出。2025/3Q以降は、同調査の労働者過不足判断ＤＩを用いた試算値。短観雇用人員判断ＤＩは、全産業全規模ベース。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
シャドー部分は、景気後退局面。直近は、需給ギャップが2Q、その他が3Q。
（出所）総務省、日本銀行、厚生労働省

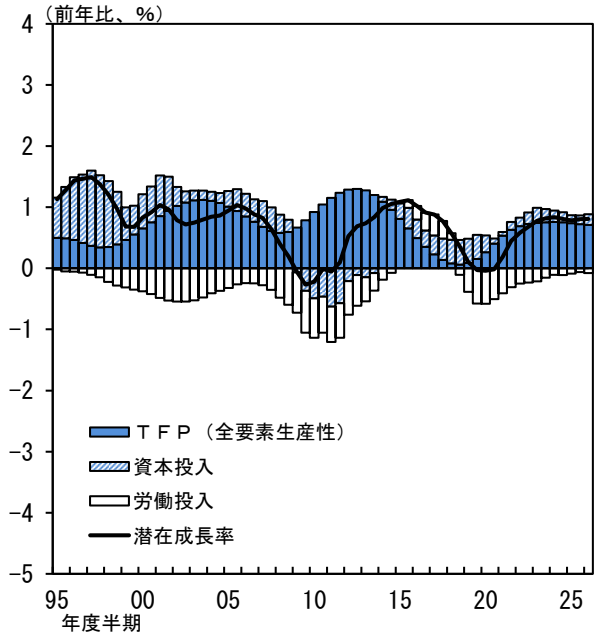
図表９

実質ＧＤＰ・潜在成長率

実質ＧＤＰ



潜在成長率

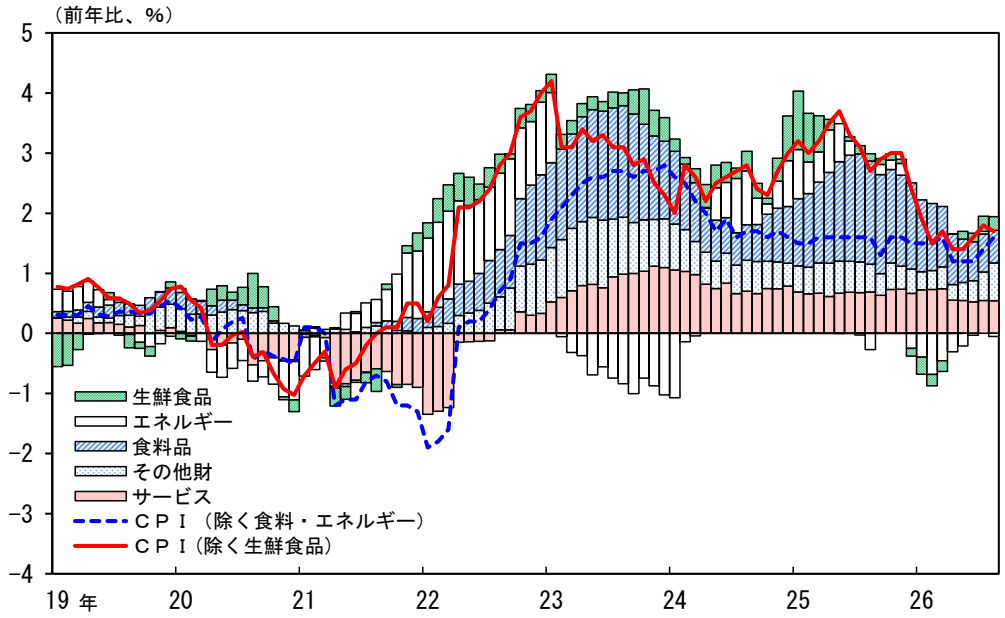


（注）左図の2026年度は、4～6月の値。
右図は、日本銀行スタッフによる推計値。直近は上期（4～6月）。
（出所）内閣府、日本銀行

図表10

物価関連指標①

消費者物価

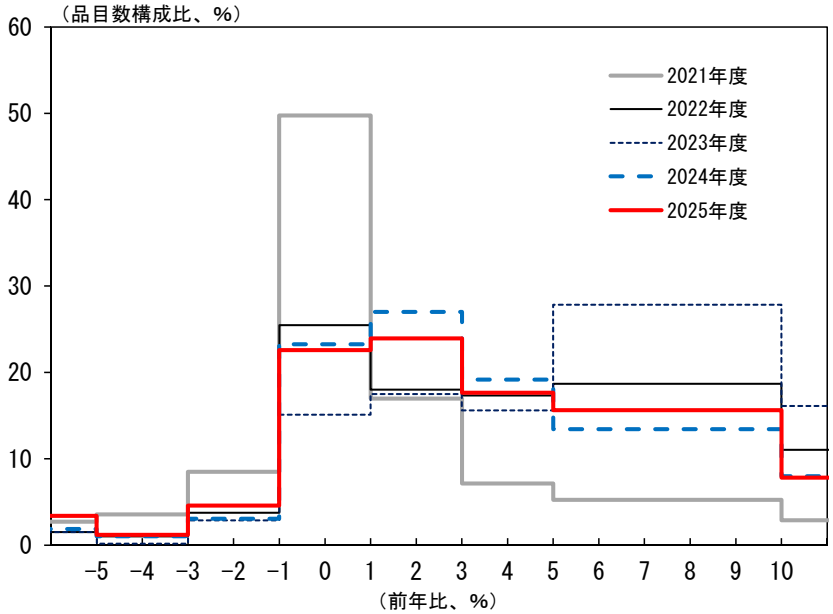


（注）直近は8月。
（出所）総務省

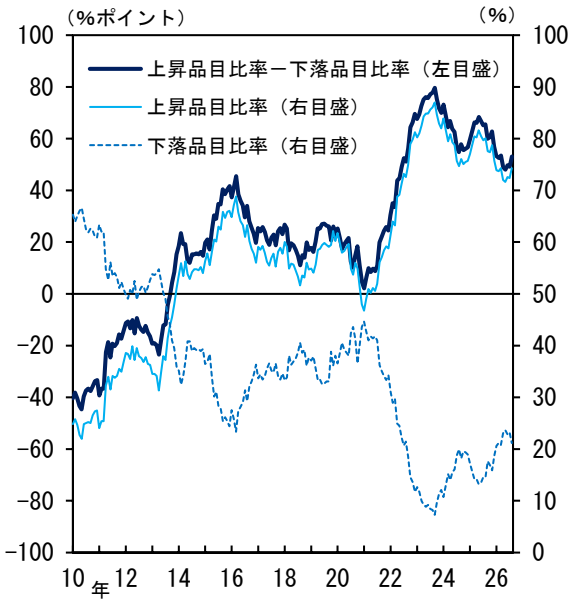
図表11

物価関連指標②

ＣＰＩ品目別ヒストグラム



上昇・下落品目比率



（注）左図は、ＣＰＩ総合ベース。左端は－5%未満の品目、右端は＋10%以上の品目を含む。
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。ＣＰＩ（除く生鮮）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（2026/4月の学校給食無償化政策を含む）、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8月。
（出所）総務省、日本銀行等

経済・物価の見通し（2026年７月）

＜ＡＩ関連需要を巡るリスク＞
- 旺盛な設備投資が世界経済を押し上げる可能性の一方、収益が見合わない場合には、資産価格の変動なども伴って調整圧力が生じる可能性
- 物価面では、半導体価格の上昇が、消費者段階の様々な品目の価格上昇につながる可能性

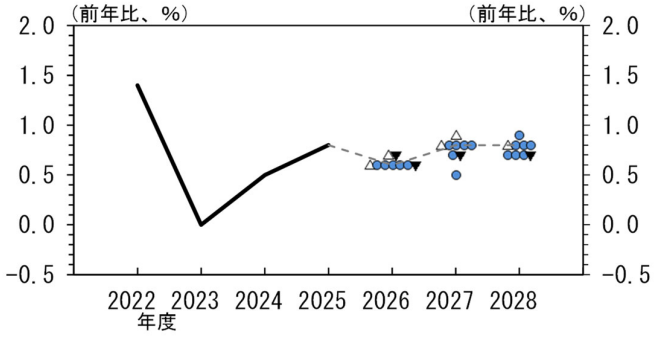
＜為替相場変動を巡るリスク＞
- 原油高等の市況要因に加え、為替円安の進行から、足もと輸入物価の前年比が大きく上昇していることは、先行き、幅広い品目の価格を押し上げる方向に作用すると考えられる

＜中東情勢を巡るリスク＞
- 原油価格は一頃に比べて下落し、経済の大幅な下振れリスクや物価の大幅な上振れリスクは低下

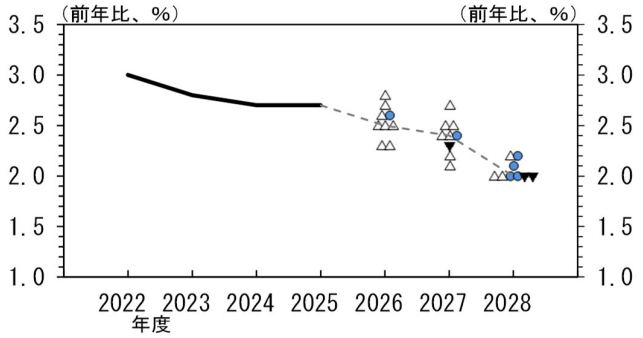
＜リスクバランス＞
- 経済は概ねバランス、物価は上振れリスクの方が大きい

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

実質ＧＤＰ



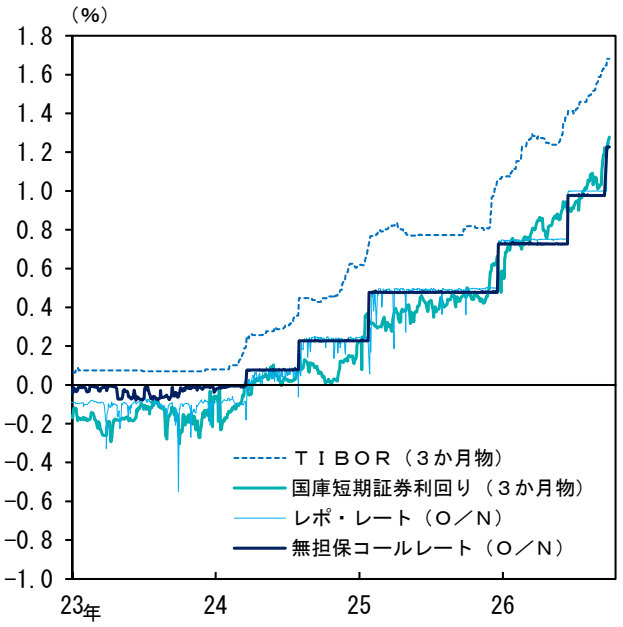
消費者物価（除く生鮮食品）



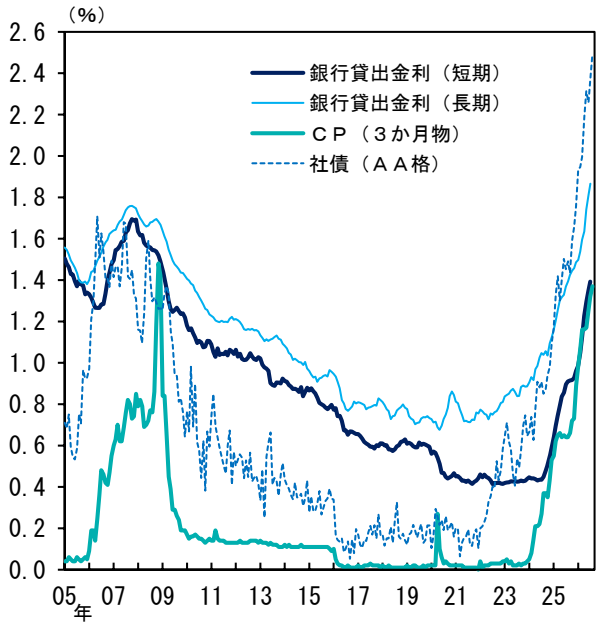
（注）実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。2026/7月展望の見通し。
●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。
（出所）日本銀行

金融環境①

短期金利



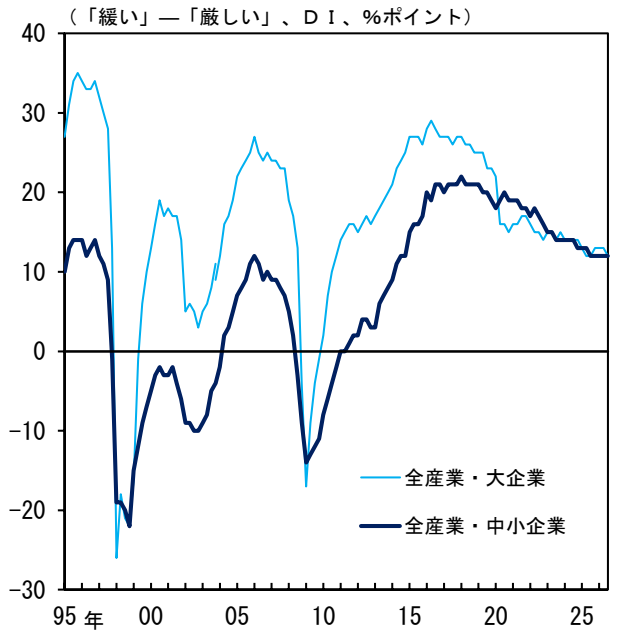
貸出金利とＣＰ・社債発行利回り



（注）左図のレポ・レートは、東京レポ・レート。直近は9/30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。直近は銀行貸出金利が7月、その他が8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



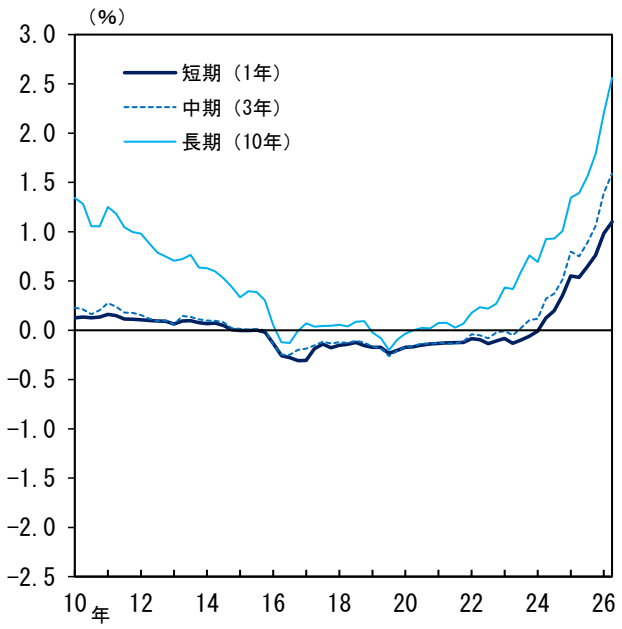
企業の資金繰り



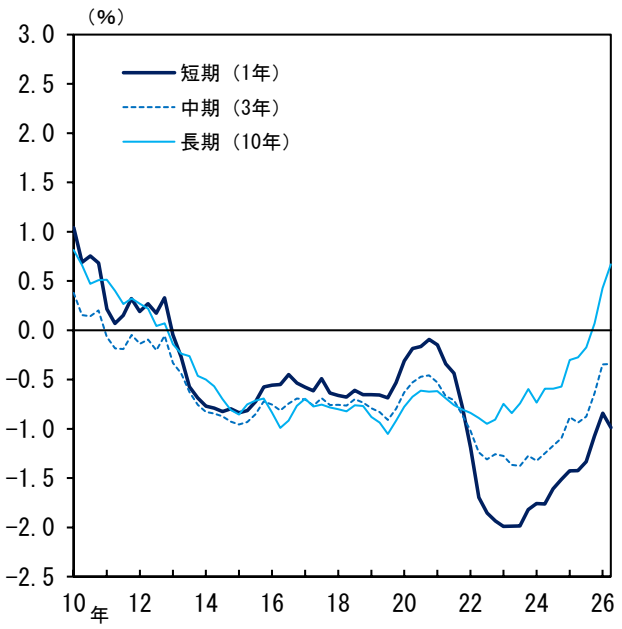
（注）左図は、短観の金融機関の貸出態度判断ＤＩ。右図は、短観の資金繰り判断ＤＩ。
2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。直近は9月。
（出所）日本銀行

名目・実質金利

名目金利



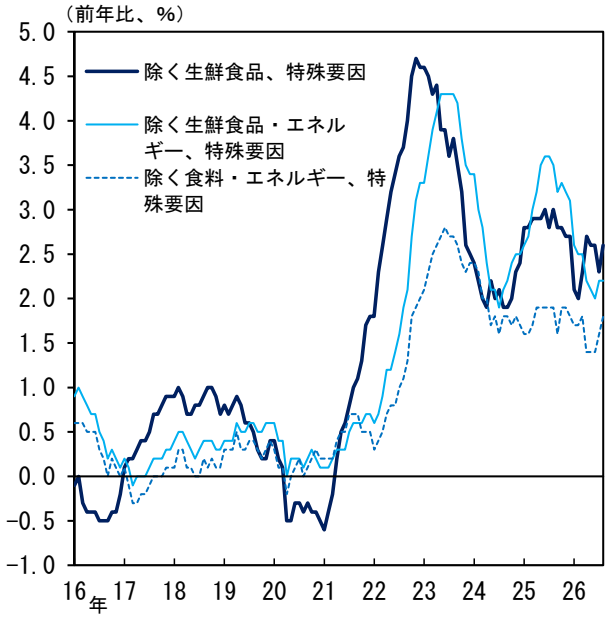
実質金利



（注）右図の実質金利は、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。
四半期の平均値。直近は2Q。
（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）



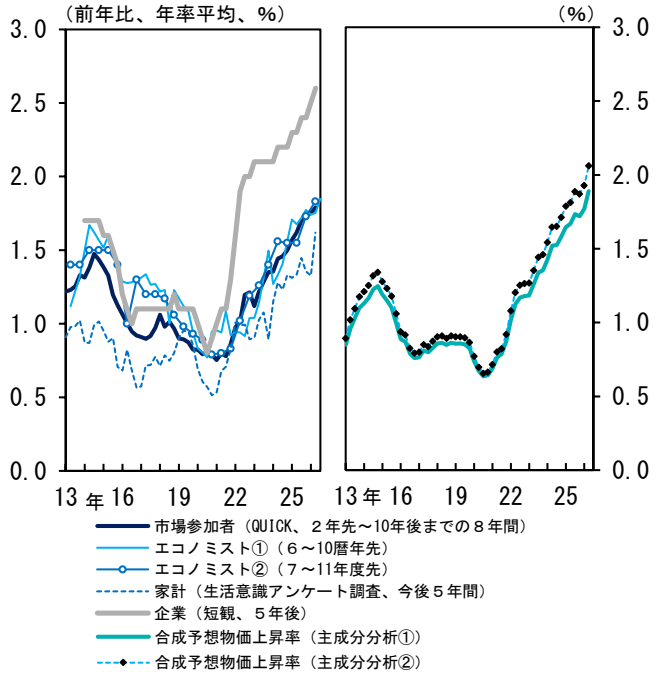
ＣＰＩの刈込平均値等



（注）左図の特殊要因は、消費税率の変更・教育無償化政策（2026/4月の学校給食無償化政策を含む）、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8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（2026/4月の学校給食無償化政策を含む）、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8月。
（出所）日本銀行等

基調的な物価②

予想物価上昇率（各種調査）



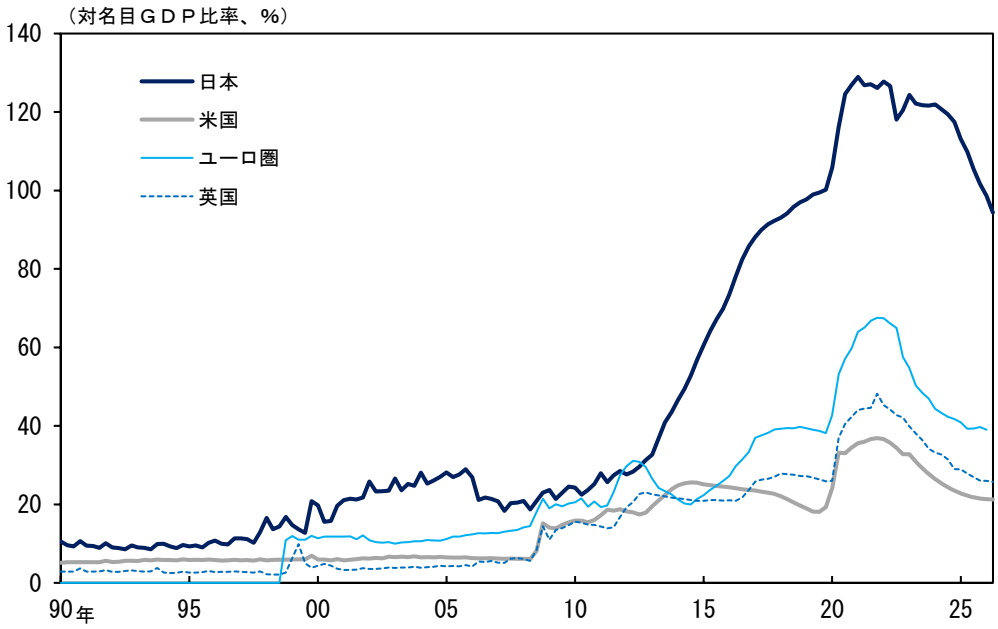
ＢＥＩ



（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3Q、その他が2Q。
右図は、固定利付国債利回り－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）の利回りを用いて算出。直近は9/30日。
（出所）日本銀行、Bloomberg、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」

図表18

中銀バランスシート



（注）直近は、ユーロ圏が1Q、その他が2Q。
（出所）ＢＩＳ

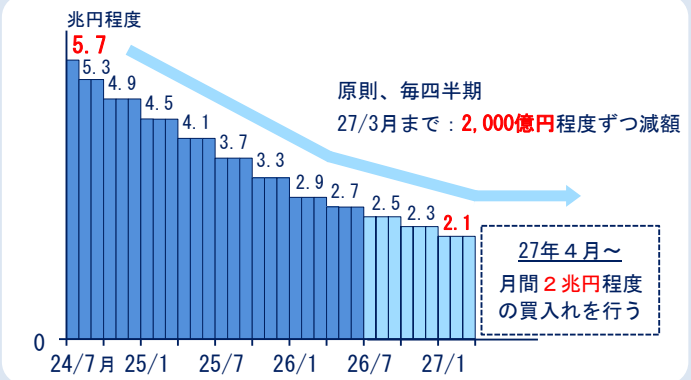
図表19

長期国債の買入れ計画
（2026年６月金融政策決定会合）

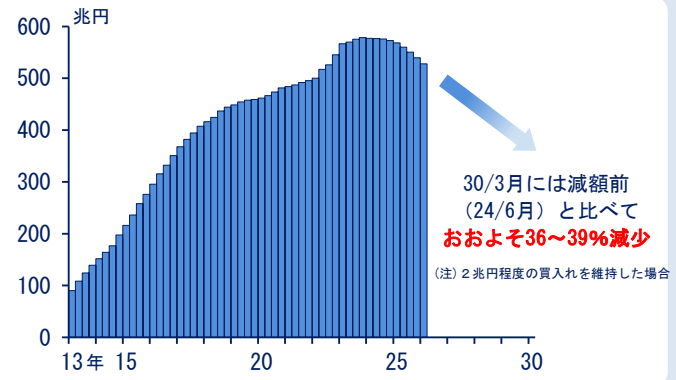
① 長期金利は、金融市場において形成されることが基本
② 長期国債の買入れは、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で行っていくことが適切
- こうした考え方のもと、市場機能の改善や市場の安定確保の観点から、長期国債の買入れを以下のとおり運営する
  - 2027年３月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
  - 2027年４月以降：月間２兆円程度の買入れを行う

＜予見可能な形での買入れ＞

月間の買入れ予定額



日本銀行の保有国債残高

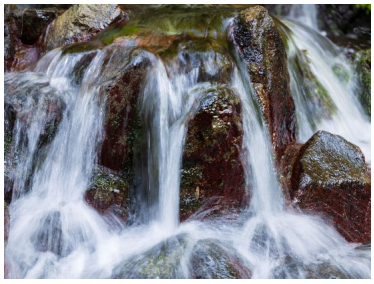


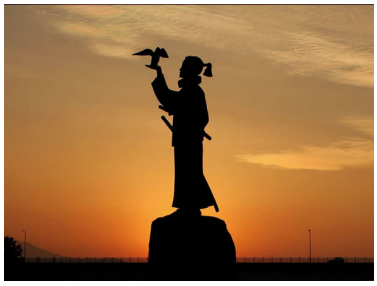
＜柔軟性の確保＞

① 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
② 国債買入れの基本的な考え方や国債市場の動向等を踏まえ、必要な場合には、金融政策決定会合において、買入れのペースを見直す

（出所）日本銀行

熊本県経済





写真提供：熊本県観光連盟