

物価・金利環境の変化を踏まえた 今後のマクロ経済政策運営について (参考資料)

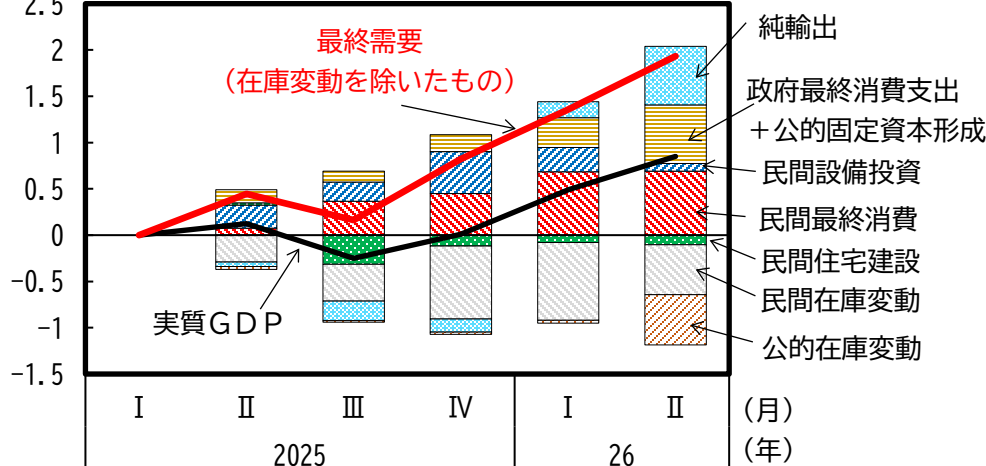
2026年9月30日

筒井 義信
永濱 利廣
南場 智子
若田部昌澄

- GDPにおける**最終需要は堅調に推移し、景気回復期間は戦後最長を更新する**可能性も。
- 実質賃金**は7月時点で前年同月比2.1%増、昨年12月より**8か月連続でプラス**を記録。
- 消費に占める食料品の割合は中・低所得者世帯ほど高い中で、コロナ禍以降、**我が国の食料品価格は物価全体や賃金よりも速いテンポで上昇**。

1図:実質GDPの動向

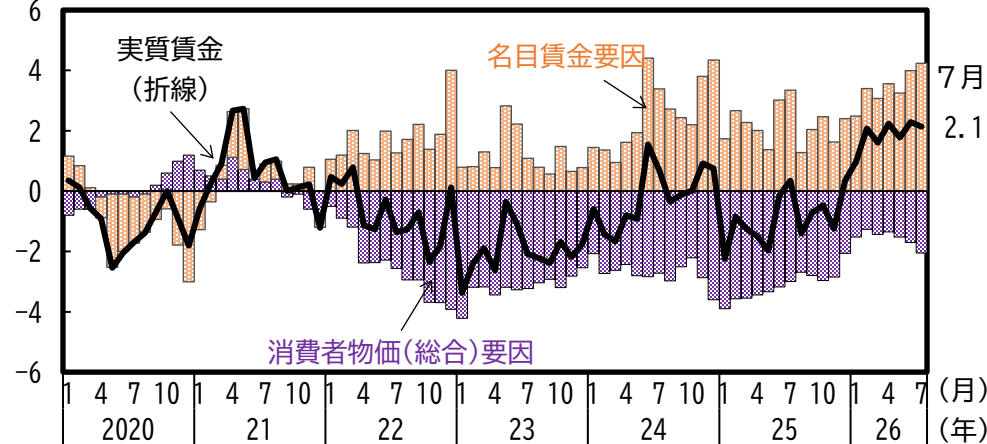
(2025年第1四半期比累積、%)



(備考)内閣府「国民経済計算」により作成。2026年4-6月期2次速報。

2図:実質賃金の推移

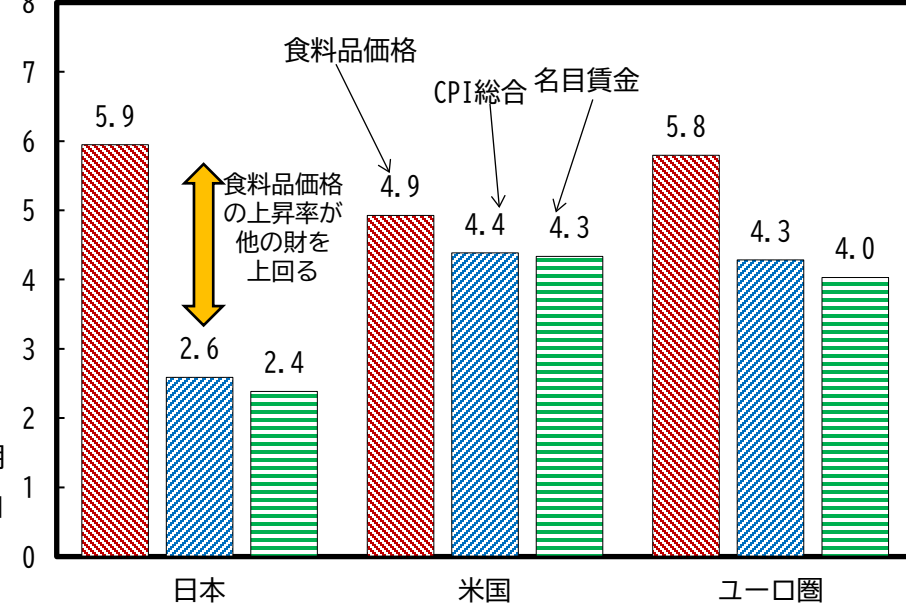
(前年比寄与度、%)



(備考)厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

3図:食料品価格・一般物価と賃金(国際比較)

(2021年から2026年の年平均伸び率%)



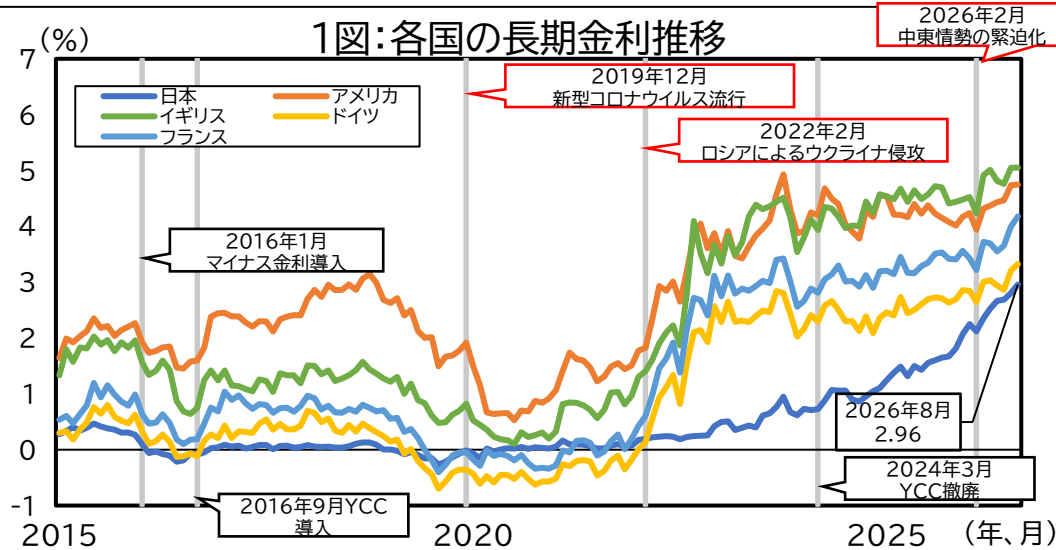
(備考)総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、各国統計により作成。各系列について、2021年と2026年の1-7月平均(ユーロ圏の名目賃金のみ第1・第2四半期平均)を比較し、伸び率を年平均に換算。「食料品価格」は、外食と酒類を除く食料。

金利上昇の背景①

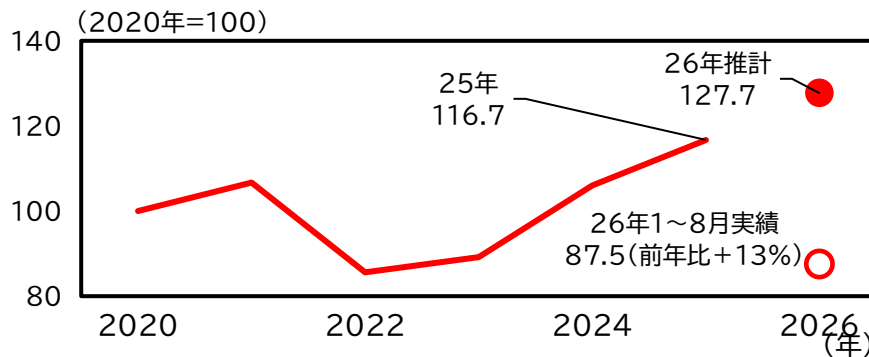
○2022年のウクライナ侵攻以降、主要国では金利を引き上げて物価高に対応し、長期金利も上昇。その後も、原油の供給制約と価格高止まりが続き、加えて、ハイパースケーラー等によるAX関連の投資増、安全保障環境の変化に伴う財政需要増などが作用して、世界的に金利高が継続。

○我が国では2024年以降、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）の撤廃や長期国債買い入れの減額等の政策変更が進む中で、国内の経済・物価情勢や海外金利、国債需給等の影響も受け、長期金利が上昇。

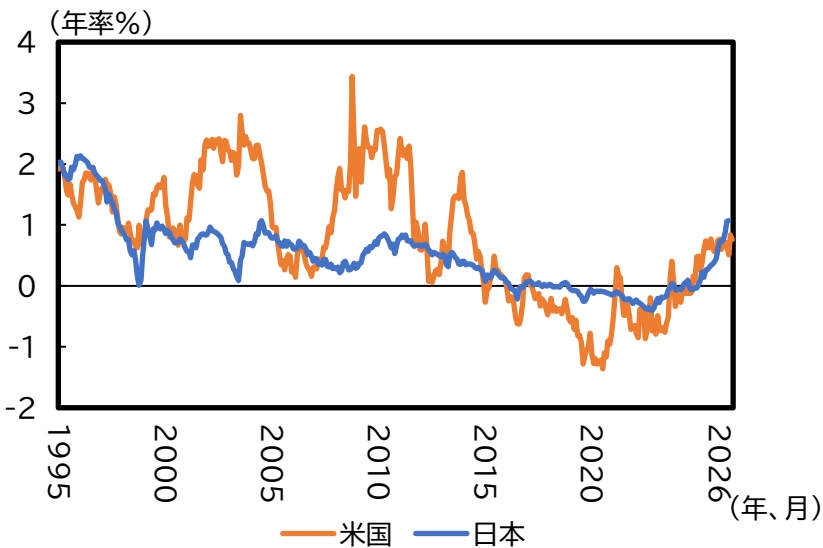
1図：各国の長期金利推移



2図：世界の社債発行額の推移

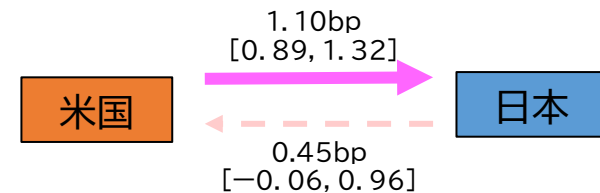


3図：日米のタームプレミアムの推移(10年債)



4図：長期金利の日米間の波及

1標準偏差分のショックに対する相手国金利の累積変化(bp、20営業日)



(備考) 1図：Bloombergから作成。長期金利には各国の10年国債利回り(月末値)を採用。

2図：Bloombergから作成。1年超の社債を2020年発行額を100として指数化。

3図：米国はFederal Reserve Bank of New York, "Treasury Term Premia" (Adrian-Crump-Moench (ACM) モデル)、日本は中島上智(一橋大学経済研究所)「日本の金融政策関連データサイト」より。タームプレミアムは、長期金利のうち予想金利以外の構成要素で、期間が長い債券を保有する場合に流動性や金利変動リスクを負うことに対して投資家が求める追加金利に相当。4図：第一ライフ資産運用経済研究所による推計。推計期間は2024年～の日次終値。日米10年金利の前日差を使用。1期ラグの2変数VARで、市場終了時刻順(日本→米国)でコレスキー分解をしている。標準偏差は、残差ブートストラップ1000回による。[]内は95%信頼区間。実線は1%有意、点線は10%有意。

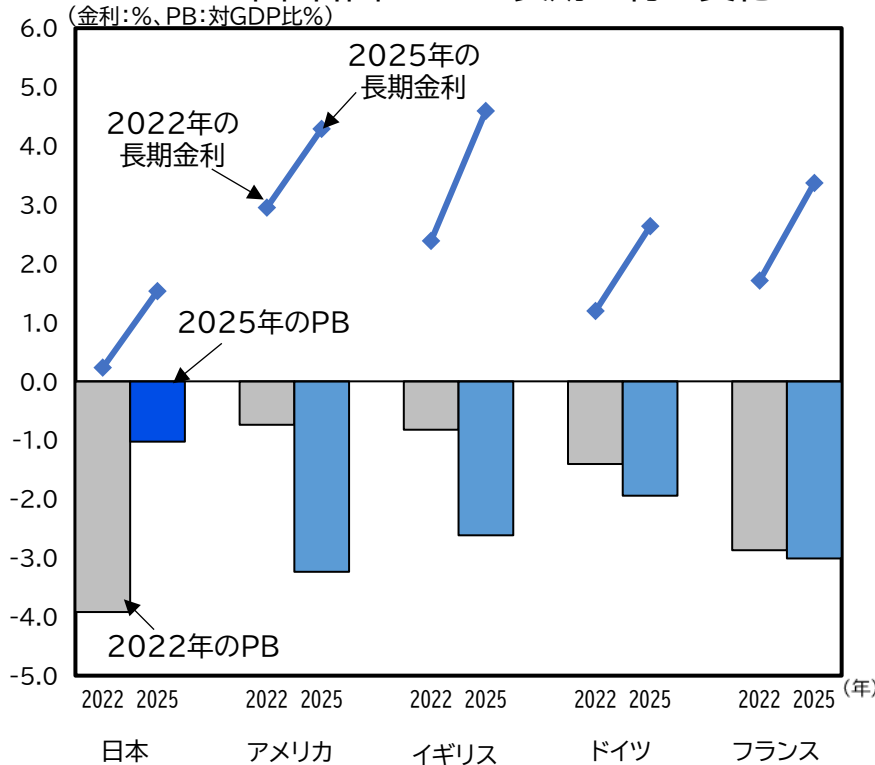
金利上昇の背景②

○2022年と2025年のPB（基礎的財政収支）の変化と金利の関係をみると、諸外国ではPBの悪化と同時に金利が上昇しているが、我が国のPBは主要国で最も改善。**長期金利の変動を財政収支の動向のみで説明することはできない。**

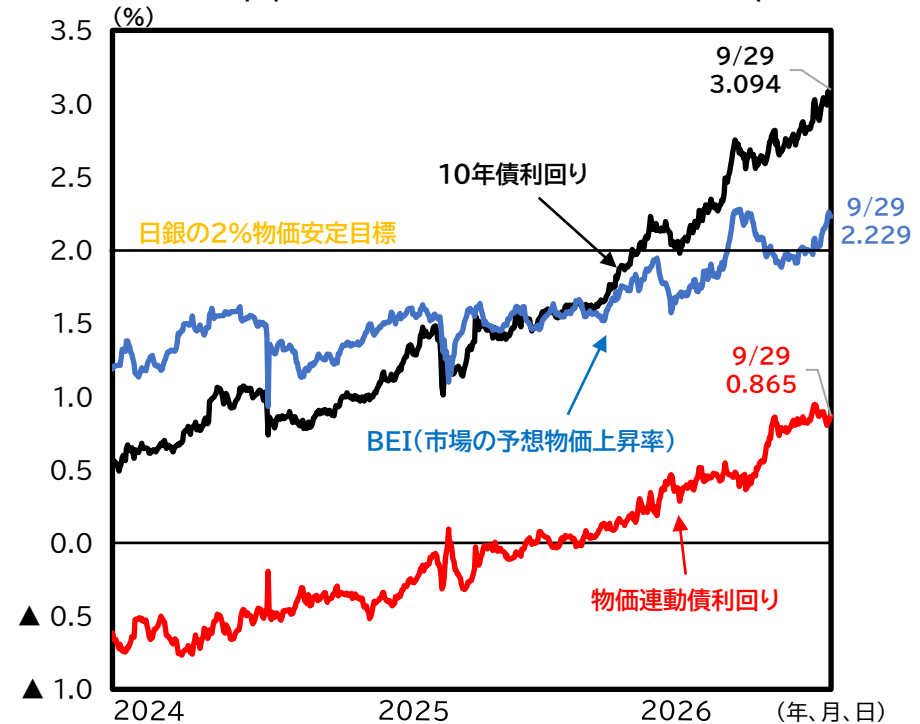
○2024年以降の長期金利上昇の要因をみると、予想物価上昇率や実質金利の動き、金融政策、国債需給、海外金利等、**複数の要因が影響**している。

○長期金利は、一般に、①金融政策、②期待インフレ率、③期待成長率、④国債需給・財政の状況、⑤海外の金利・資金需要や為替、等の様々な要因によって影響を受けるところ。足下の金利動向についても、**これらの要因を総合的に点検していくことが重要。**

1図:各国のPBと長期金利の変化



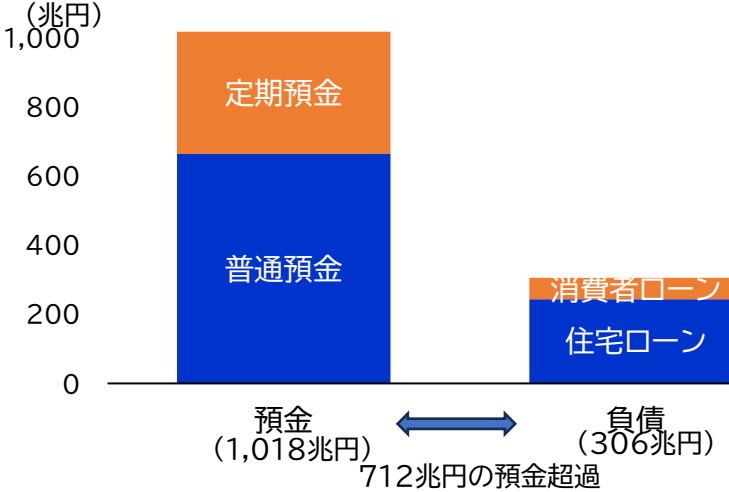
2図: ブレーク・イーブン・インフレ率



金利上昇の影響

- 家計部門では、預金等からの利子所得が増加する面がある一方、30代～40代の家計を中心に住宅ローン等の借入れ負担も増加。資産・負債や年齢・所得に応じて影響が異なる。
- 企業部門を見ると、現時点では、資金繰りが緩いと回答する企業が多く、資金繰り環境は現時点では総じて良好とみられるが、影響は企業規模・財務・借入構成等によって異なるため、時間差を伴って顕在化する可能性も。
- その他、株価等様々な経路を通じた影響にも注視が必要。

1図:家計の金融資産(預金)と負債(借入)



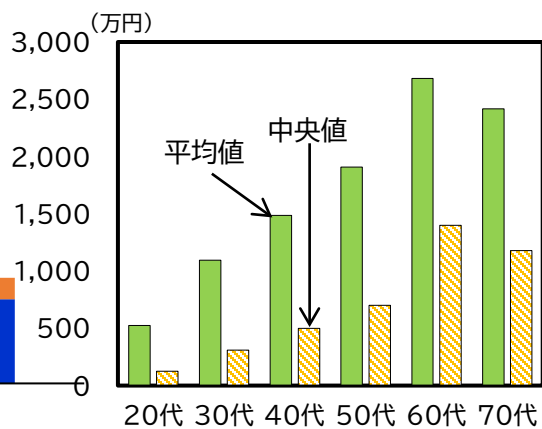
(備考)日本銀行 資金循環統計から作成(2026年3月末値)。
なお、家計は個人事業主込み。

3表:子育て世帯等を対象とした
住宅ローン金利上昇への対応施策例

- ・フラット35の借入金利引き下げ制度(※)を固定金利への借換え融資でも利用できるよう変更(令和7年度補正予算)
- ※こどもの数等に応じて5年間0.25%pt～0.75%pt引き下げ
- ・住宅ローン減税について、省エネ性能の高い既存住宅の借入限度額の上乗せ措置(500～1000万円)を講じるとともに、控除期間を13年間に延長(令和8年度税制改正)

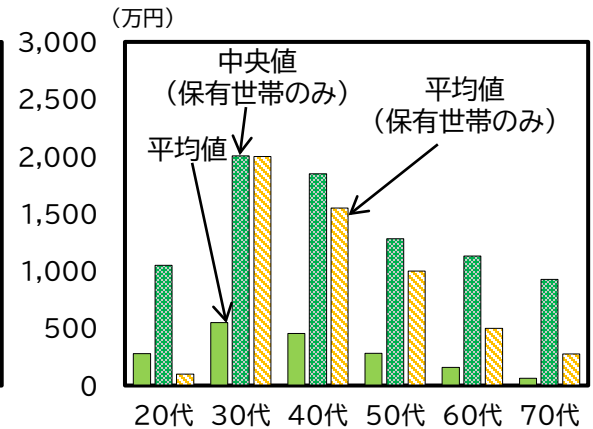
※日本では住宅ローンの変動金利の割合が高い(25年4～9月の新規住宅ローン利用者のうち75%が変動金利)のに対し、米国では固定金利の割合が高い(25年第3四半期の新規借入者のうち変動金利は3%にとどまる)という違いがある点に留意。

2図①:世帯主年齢別の金融資産額

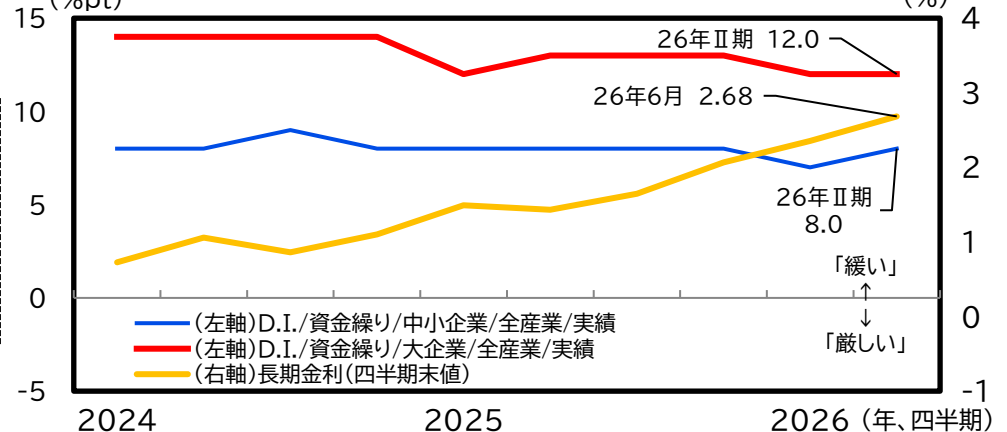


(備考)内閣府「令和8年度 年次経済財政報告」。
データは金融経済教育推進機構「家計の金融行動に関する世論調査」(2人以上・2025年)

2図②:世帯主年齢別の金融負債額



4図:長期金利・日銀短観の資金繰り判断DIの推移



(備考)Bloomberg、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。