

Point of View～エコノミストの見方～ No.71

日本経済 2026年 10月 21日

基調的インフレ率 2%の先に豊かさはあったか～強い企業と弱い家計～

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 日本銀行の2%物価安定目標は達成が視野に入ったが、家計の購買力は十分に改善しておらず、消費マインドの悪化と、個人消費の伸び悩みが続く。物価安定目標の達成と家計の豊かさは、必ずしも一致していない。
- 財務基盤が強い企業と、物価高に直面する家計が併存するなか、金融政策の効果は主体によって異なる。日本銀行は、強い企業と弱い家計を一つの金利で調整する難しさに直面しているだろう。
- 物価も賃金も動く経済への転換は、日本経済にとって前進である。今後の焦点は、企業が生み出した付加価値を、賃金、企業間取引、財政を通じて家計へ波及させ、物価が上がる経済を実質所得も増える経済へ変えられるかに移る。

1. 金融政策の限界と分配を巡る次の課題

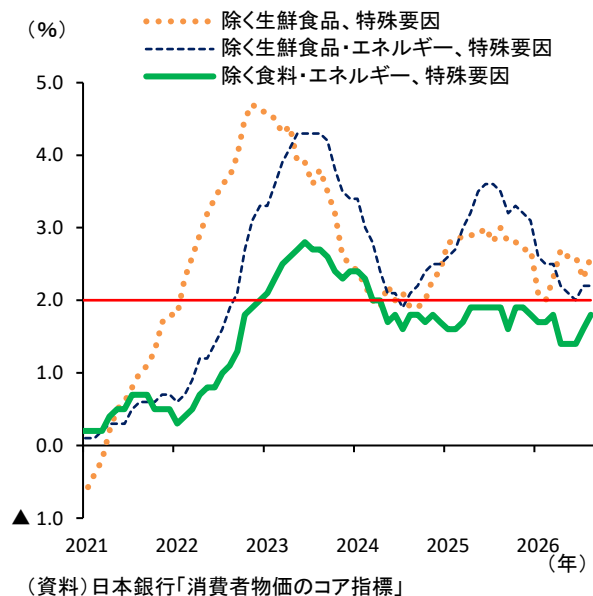
■ 2%の物価安定目標の実現がいよいよ現実のものになろうとしている。報道情報によれば、日本銀行は、基調的な物価上昇率が2%に近づく中で、早ければ10月の金融政策決定会合の展望レポートにおいて、基調的な物価上昇率が2%に「近づいている」という見解から「整合的な水準」にあるとの表現に変更する可能性がある¹と報じられている。また、日銀の植田総裁は、基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れるリスクにも言及しており、金融政策の焦点は、物価を押し上げることから、物価上昇を2%程度で安定させることへ移りつつある。では、2%の物価安定目標に到達した(?)日本経済はどうだろうか。

■ 実際には、必ずしも多くの人々が期待していた世界ではなかったのではないだろうか。物価が上昇しても、それを上回るほど賃金が持続的に増えなければ、家計の購買力は改善したとは言えない。とりわけ個人消費が弱いなかでは、サービスなどの選択的支出項目よりも、需要が落ちにくい食料や日用品などの基礎的支出項目で値上げが進みやすい(図表2)。ここに資源高による水道・光熱費などの上昇が加わるため、物価上昇の負担は生活必需品への支出割合が高い世帯ほど重くなる。このため、平均的な消費者物価が2%で安定したとしても、家計が同じようにその負担を感じるわけではなく、どちらかと言えば低所得層ほど相対的な負担が増えやすい(図表3)。ここに、日本が消費者物価だけをみて金融政策を判断する難しさがある²。

2. 家計が弱くても物価は上がる

■ 一般に、物価上昇は景気の強さを映す。いわゆるフィリップス曲線という考え方である。消費が増え、企業

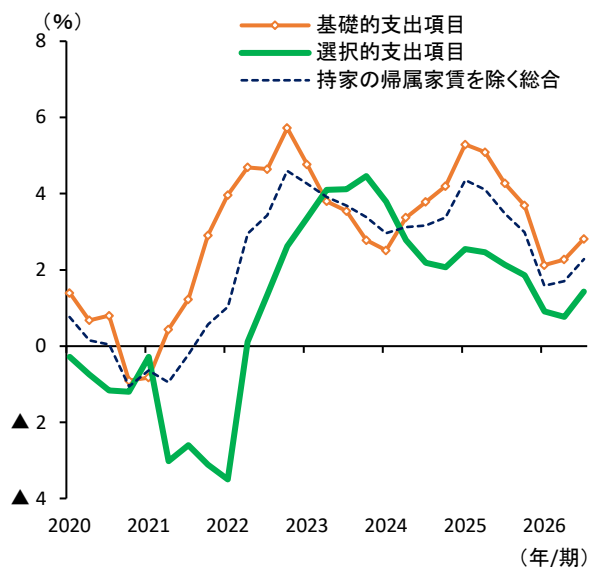
図表1 消費者物価のコア指標



¹ 「日銀の2%物価目標、「到達より安定」に重心 政府との足並みに苦慮」(2026年10月19日付日本経済新聞電子版)

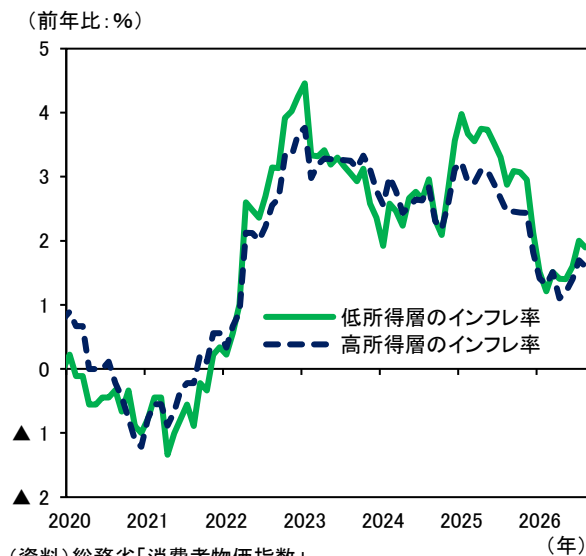
² この点に関連して、日本の2%物価安定目標が経済の実力に比べて高すぎるとの指摘も根強い

図表2 基礎的・選択的支出項目別のインフレ率



(資料)総務省「消費者物価指数」

図表3 勤労者世帯収入階級別にみたインフレ率



(資料)総務省「消費者物価指数」

(注)低(高)所得層は勤労者世帯第Ⅰ(Ⅴ)階級の総合インフレ率

の売り上げが伸び、労働需要が高まれば、賃金と価格は上昇しやすくなる。このようなインフレはディマンドプルインフレと呼ばれ、物価上昇の背景には所得や需要の拡大がある。しかし、資源の多くを海外に依存する日本では事情が異なる。原油などの資源価格上昇や為替円安は、輸入価格を通じて国内物価を押し上げる。その一方で、輸入代金の増加は海外への所得流出を意味し、企業収益や家計の実質所得を圧迫する。物価が上がっているにもかかわらず、個人消費が弱いという状態が生じるのである。

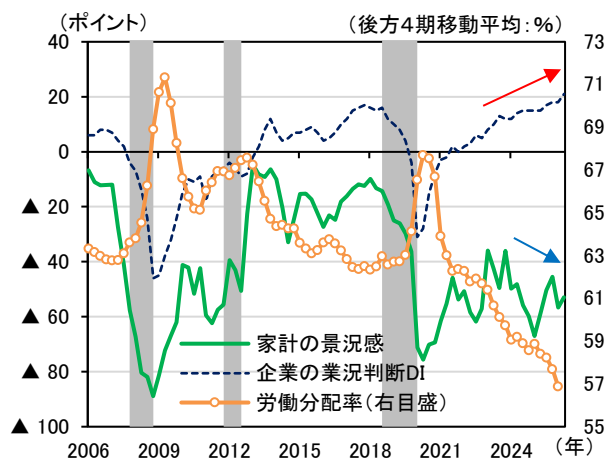
- ただし、現在の物価上昇は、海外から持ち込まれた一時的な輸入インフレだけで説明することも難しくなっている。人手不足が強まり、企業が原材料費だけでなく、人件費を販売価格へ転嫁する動きも広がっている。いわゆるホームメイドインフレである。実際の物価上昇が長引けば、人々の予想物価上昇率や企業の価格設定行動も変わり、一時的な供給ショックが、賃金やサービス価格を通じて国内に定着する可能性が高まるのである。

- 現在は、ホームメイドインフレが継続する中で、再び中東情勢緊迫化を背景とする輸入インフレが強まる局面にあり、日本銀行は物価の下振れリスクよりも上振れリスクに軸足を置いている。こうした中、日本銀行では、基調的な物価上昇率の評価を改めることで、さらなる金融緩和の縮小に向けた布石を打ち始めているといえる。

3. 強い企業と弱い家計

- 日本経済をさらに複雑にしているのが、企業部門と家計部門の景況感の格差である。企業部門は、長年にわたって財務基盤を強化してきているほか、価格転嫁の進展や AI ブームなど外需の強さを背景に高水準の利益を獲得している企業も多い。こうした中で、省力化、デジタル化、研究開発などの設備投資関連支出は底堅さがある。このため、家計消費

図表4 家計と企業の景況感と労働分配率



(資料)日銀「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」、財務省・内閣府「法人企業統計季報」、内閣府「景気基準日付」

(注)業況判断、労働分配率は全規模・全産業(除く金融・保険業)。シャドーは景気後退期。労働分配率の直近は26年4-6月期

が弱くても、企業向けの設備、IT、建設、専門人材などに対する需要は簡単には崩れないため、インフレ圧力は継続することになるだろう。

- 一方で、企業部門の強さは金融政策の面では評価を難しくする。企業の投資需要や価格設定行動が底堅ければ、家計消費が弱くても物価上昇圧力は残るため、金利を正常化する必要性が生じる。しかし、その負担はすべての主体に均等に及ぶわけではないのもまた事実だ。

豊富な現預金を持つ企業では、借入金利の上昇による負担が限られ、預金や保有資産から得られる利息収入が増える場合もある。これに対し、変動金利型住宅ローンを抱える家計や、借入依存度が高く価格転嫁力の弱い中小企業では、金利上昇が可処分所得や利益を直接圧迫する。同じ政策金利でも、ネットキャッシュを持つ主体と、債務を抱える主体とでは影響が非対称になる。日本銀行が直面しているのは、強い企業と弱い家計が併存する経済を、一つの金利で調整しなければならない難しさである。現体制下の金融政策決定会合において、各ボードメンバーの意見相違³も、根本的な原因はここに行き着くと考える。

4. 2%目標は失敗だったのか

- こうしてみると、2%の物価安定目標が達成されても、それだけで家計の生活が改善するわけではないことは明らかであろう。むしろ、物価上昇が賃金上昇に先行したことで、多くの家計では生活コストの増加が強く意識された。それでは、2%目標は間違っていたのだろうか。そう結論付けるのもまたフェアではないと考える。物価と賃金が動く世界には、これまでの日本経済になかった利点がある。企業はコストを販売価格へ転嫁しやすくなり、名目売上高や利益を増やせる。また、賃上げを継続する条件も整いやすくなる。

そして、名目 GDP の拡大は税収を増やし、政府債務の対 GDP 比を改善させる方向に働く。価格も賃金も動かなかった経済では、企業は値上げを避けるために賃金や投資を抑え、それが需要を弱め、再び価格を上げられなくなる循環に陥りやすかった。その慣行が変化し始めたこと自体は、日本経済にとって重要な前進と評価すべきだろう。

- ただし、それでもなお家計消費が伸び悩んでいる現状を踏まえれば、日本経済の問題は結局のところ消費者物価上昇率という指標の問題よりも、かねてより指摘されてきた分配の目詰まりと趨勢的な交易条件の悪化という実体経済の構造的な課題に行きつく。物価上昇によって企業収益や名目所得が増えても、その果実が家計へ十分に届かなかったり、コストの上昇が相殺すれば実質的に家計の懐事情は悪化するからである。

5. 次の焦点は分配へ

- 基調的な物価上昇率が 2%に到達したとすれば、日本経済の政策課題は大きく変わる。これまでは、物価をどう上げるか、デフレからどう脱却するかが中心だった。これからは、物価とともに動き始めた名目所得の増加を、企業、家計、政府の間でどう分けるかが問われる。

第 1 は、企業収益から賃金への分配である。大企業の賃上げだけでは十分ではなく、雇用の多くを担う中小企業が継続的に賃上げするには、価格転嫁と生産性向上の双方が欠かせない。補助金による一時的な実質所得の下支えではなく、省力化投資や業務改革を通じ、一人当たりの付加価値を高めなければならない。

³ 追加利上げが決まった 9 月の金融政策決定会合の主な意見でも「6 月から 3 か月後の利上げということで、実現すれば従前より利上げの間隔が短くなるが、想定より経済が底堅かったためである」との意見がある一方、「消費者物価の前年比が 2%を下回っており、足もとの経済の状況も、必ずしも強いとはいえない状況にあることを踏まえると、今回の決定会合では政策金利を据え置くことが望ましい」との意見があった

第2は、企業間の分配である。大企業が高い利益を上げても、仕入先や外注先への支払い価格が十分に引き上げられなければ、中小企業には賃上げ原資が残らない。分配問題は、企業対家計だけでなく、発注企業と受注企業、大企業と中小企業の取引条件の問題でもある。

第3は、財政を通じた分配である。物価上昇と名目GDPの拡大によって増えた税収を、社会保険料負担の問題や、子育て、教育、低所得世帯への支援などへどう還元するかが問われる。ただし、物価高対策として一律の補助を続ければ、価格シグナルを弱め、正常化を進める金融政策との方向も食い違う。必要なのは、インフレのしわ寄せを受けてきた低所得者などに対して的を絞った支援を行うことであろう。

- 物価が上がる経済において、家計の実質所得も安定的に増える経済に変えられるか。2%インフレの先に本当の豊かさがあるかどうかは、もはや金融政策だけで決まる問題ではなく、企業の付加価値創造力と人材投資、そして政府の分配政策に委ねられているのではないだろうか。

以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信するに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。