２０２６年１１月２６日

日　本　銀　行

わが国の経済・物価情勢と金融政策

―― 山梨県金融経済懇談会における挨拶要旨 ――

日本銀行政策委員会審議委員

田村 直樹

１．はじめに

日本銀行の田村でございます。本日は、山梨県の行政および金融・経済界を代表する皆様との懇談の機会を賜り、誠にありがとうございます。また、日頃より、日本銀行甲府支店の業務運営にご協力頂いておりますことに、厚く御礼を申し上げます。

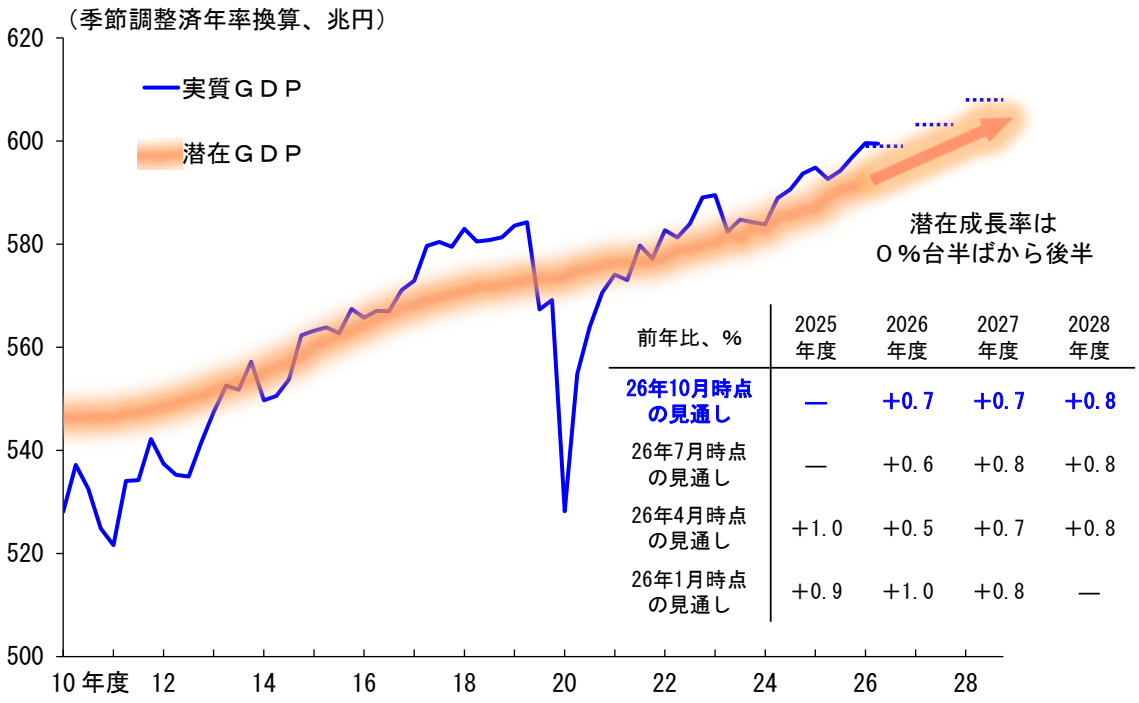
本日は、まず私から、わが国の経済・物価情勢や日本銀行の金融政策運営などについて私見を交えながら説明させて頂き、その後、皆様から山梨県の実情に即したお話や日本銀行に対するご意見などを承りたく存じます。

２．経済・物価情勢

（１）わが国経済の現状と見通し

はじめに、わが国の経済情勢についてお話します。足もと、わが国の景気は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられますが、緩やかに回復していると判断しています。先行きについては、中東情勢の影響を受けた春先以降のエネルギー・原材料価格の上昇が下押し要因となりますが、グローバルなＡＩ関連需要の増加や雇用・所得環境の改善に加え、政府による各種施策や緩和的な金融環境等が経済を下支えすると考えられるため、わが国経済は、伸び率を縮小しつつも、緩やかな成長を続けると見られます。更にその後は、エネルギー・原材料高のマイナスの影響が減衰し、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まっていくことから、成長率を緩やかに高めていくとみています。こうした下、10月に公表した最新の経済見通しでは、図表１の通り、2028年度にかけて、概ね潜在成長率並みの成長を続けることを見込んでいます。

図表１　日本銀行の経済見通し



前年比、％	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
26年10月時点の見通し	—	+0.7	+0.7	+0.8
26年7月時点の見通し	—	+0.6	+0.8	+0.8
26年4月時点の見通し	+1.0	+0.5	+0.7	+0.8
26年1月時点の見通し	+0.9	+1.0	+0.8	—

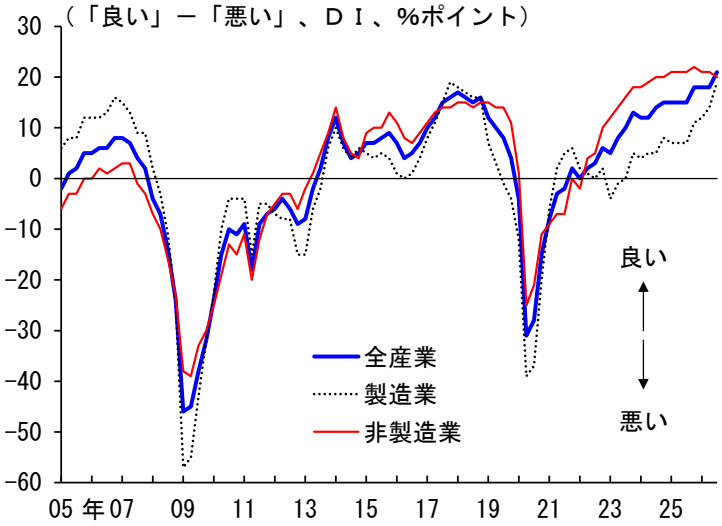
（注）点線は2026年10月展望レポートにおける政策委員見通しの中央値。2026/3Q以降の実質ＧＤＰの見通しの水準は、2025年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。
（出所）内閣府、日本銀行

特にグローバルなＡＩ関連需要については、私としても驚くほど、わが国経済を幅広く上押ししていると捉えています。当初は、ＡＩ関連需要と言えば、半導体関連が中心であり、これらの産業で特に高い競争力を有する韓国や台湾などへの恩恵が中心になるだろうとみていましたが、実際には、これらの財にとどまらず、データセンターとそれを支える関連産業、例えば、発電設備や電源設備、空調設備、建設関連など、一見するとＡＩとは直接関係がないと思われる産業にまで、幅広く影響が及んでおり、わが国経済にも想定以上の恩恵をもたらしています。

実際、10月に行われた日本銀行の支店長会議では、全国各地の支店長から、それぞれの管内において、幅広い業種においてＡＩ関連需要の恩恵を受けている、との報告が多数聞かれました。また、図表２の通り、９月短観では、業況判断ＤＩは良好な水準を維持しました。注目されるのは、特定の業種に

とどまらず、幅広い業種で企業マインドが良好であったほか、企業規模別にみても、６月短観では、ＡＩ関連需要の恩恵は大企業製造業中心であったところ、９月短観では、中小企業製造業にまでその恩恵が広がってきていることが伺われたことです。いわゆる、技術力の高いツルハシ銘柄企業[1]、更には、ツルハシのサプライヤー銘柄企業が、わが国には幅広く存在しているということだと捉えています。

図表２　業況判断ＤＩ



	25/9月	25/12月	26/3月	26/6月	26/9月
全規模全産業	15	18	18	18	21
大企業製造業	14	16	17	22	24
中小企業製造業	1	7	7	9	14
大企業非製造業	34	36	36	37	35
中小企業非製造業	14	17	16	15	15

（注）短観の業況判断ＤＩ（左図は全規模ベース）。
（出所）日本銀行

引き続き中東情勢の影響を注視していく必要があるほか、グローバルなＡＩ関連需要の動向、為替相場の変動にも留意が必要であるものの、私としては、わが国経済は、今後も、底堅さを維持していくものとみています。

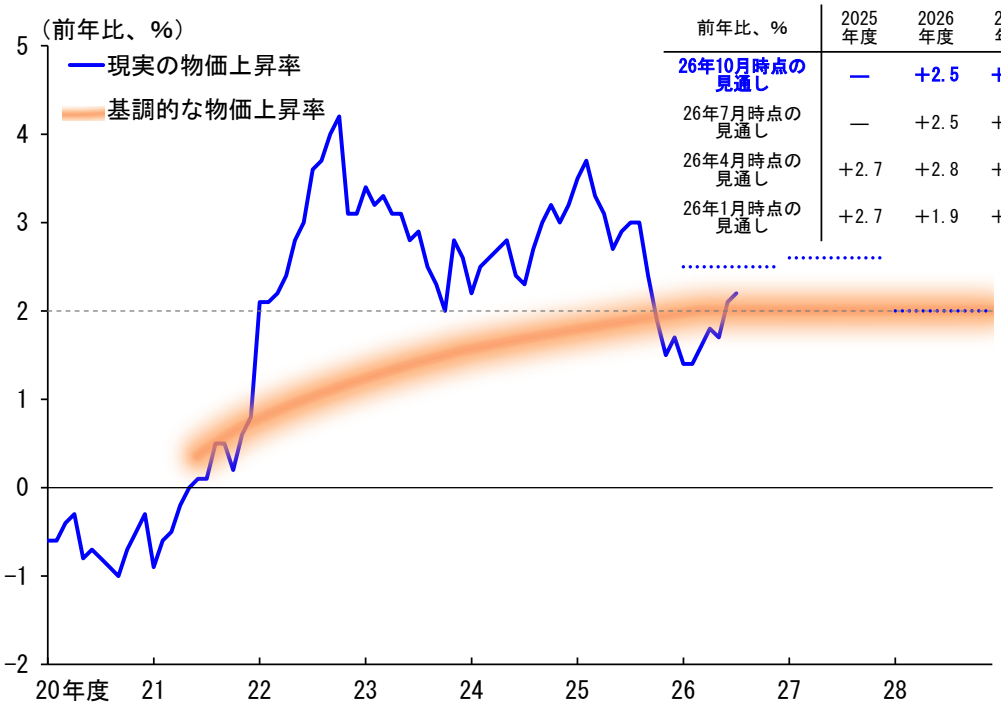
（２）わが国物価の現状と見通し

続いて、わが国の物価についてお話したいと思います。足もとの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、政府によるエネルギー負担緩和策の

[1] ここでは、新しい産業のブーム等が生じる際に、その事業を直接手掛ける企業ではなく、その事業や開発等に欠かせない道具や設備、インフラなどを提供する企業をツルハシ銘柄企業と呼んでいます。19 世紀半ばに米国カリフォルニアで起きたゴールドラッシュでは、金鉱を掘る人たちに、そのための道具（ツルハシ等）を販売した人が、安定して利益を得たと言われています。

効果などが見られるものの、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、輸入物価上昇の影響が現れていることから、プラス幅が緩やかに拡大しており、図表３の通り、足もとでは２％台前半となっています。先行きについては、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇がエネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルなＡＩ関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇やこれまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、２％をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めるというのが、日本銀行の中心的な見通しです。その後は、原油高の影響が減衰していくもとで、２％程度に向けてプラス幅を縮小していくとみています。この間、人手不足感の強い状況が続く中で、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが働いており、中長期的な予想物価上昇率は２％程度となっています。こ

図表３　日本銀行の消費者物価見通し



前年比、％	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
26年10月時点の見通し	—	+2.5	+2.6	+2.0
26年7月時点の見通し	—	+2.5	+2.4	+2.0
26年4月時点の見通し	+2.7	+2.8	+2.3	+2.0
26年1月時点の見通し	+2.7	+1.9	+2.0	—

（注）1. 現実の物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品）。
2. 点線は2026年10月展望レポートにおける政策委員見通しの中央値。
（出所）総務省、日本銀行

うしたもとで、日本銀行では、消費者物価の基調的な上昇率は、２％の「物価安定の目標」[2]と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移すると考えています。

以上が日本銀行としての公式見解になりますが、足もとでは、私自身の考えと公式見解との間に、あまり違いはなくなっています。私は、本年４月以降、基調的な物価上昇率は概ね２％に達していると考えていましたが、日本銀行の公式見解も、足もとでは、同様の評価となっています。また、先行きについて、日本銀行では、中東情勢やＡＩ関連需要の拡大、為替相場の変動の影響といった様々な物価上振れ要因などを踏まえると、基調的な物価上昇率が２％を超えて上振れていくリスクを警戒していますが、この点は、私も同様の考えです。以下では、これらの点について、もう少し詳しく述べたいと思います。

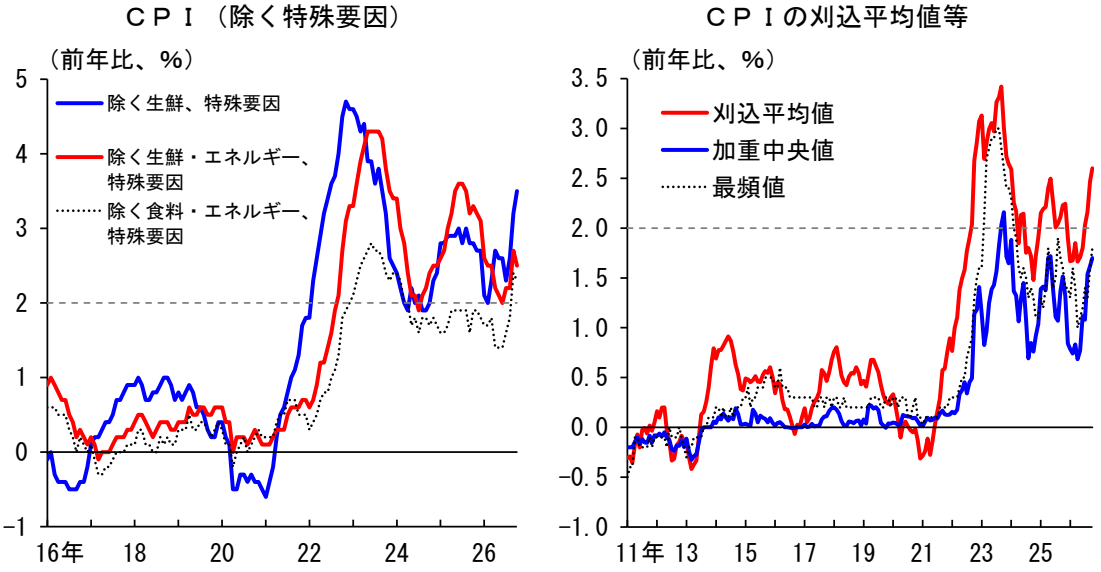
（３）基調的な物価上昇率

まず、日本銀行が、基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっている、と評価している点についてです。表面的な物価の動向をみると、消費者物価（除く生鮮食品）は、一時的に２％を下回る水準まで低下しましたが、これはエネルギー負担緩和策や教育無償化などの

[2] 日本銀行では、「物価安定の目標」を、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と定義しています。２％という目標を明確にしたのは、①物価指数の計測誤差（上方バイアス）、②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（のりしろ）、③家計や企業が物価の安定と考える状態（国民の物価観）、の３つの観点を踏まえたうえで、予想物価上昇率の過度な上昇・下落を回避し（いわゆるアンカー効果）、ひいては持続可能な物価上昇率を安定させるうえで、こうした目標を設定することが適当と考えたからです。なお、私としては、従来から申し上げている通り、日本の消費者物価指数においては、民営家賃および民営家賃の影響を受ける持家の帰属家賃に下方バイアスが生じている下で、消費者物価指数に占めるこれらのウエイトを考慮すると、一定の下方バイアスが生じていると考えています。加えて、消費者物価におけるサービス価格については、品質調整が容易ではなく、特に価格の上昇局面においてサービスの品質変化が十分に捉えられていない面もあるのではないかとみています。これらの点を考慮すると、物価の実態は、既に２％よりも上振れている可能性もあり、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」を実現できるよう、今後、一層注意していく必要があると考えています。

政策が影響したものです。こうした特殊要因を除けば、図表４の通り、２％を超える水準で推移し、足もとでは３％台半ばまで上昇しています。また、消費者物価の刈込平均値は、足もとでは、幅広い生活関連財や食料品の値上げを受けて、２％台半ばまで上昇しているほか、加重中央値、最頻値とも、足もとでは１％台後半に上昇してきています。この間、賃金とサービス価格の関係をみると、賃金上昇のサービス価格への転嫁が幅広い品目で進むもとで、図表５の通りともに緩やかな上昇傾向にあります。次に、企業、家計、市場参加者等の物価観を示す中長期の予想物価上昇率ですが、全体として緩やかに上昇しており、２％程度となっています。物価連動国債から算出されるＢＥＩも、振れを伴いつつ、２％程度で推移しています。私は、今後の物価動向を考えるうえでは、実際の経済活動の主体である企業や家計の予想物価上昇率を重視すべきと考えており、概ね２％程度に達しているこれらの指標が更に上振れていくことがないか、注意深く見て行きたいと考えています。このほか、経済モデルから推計したトレンドインフレ率は、いずれのモデルでも緩やかに上昇しており、２％近傍となっています。

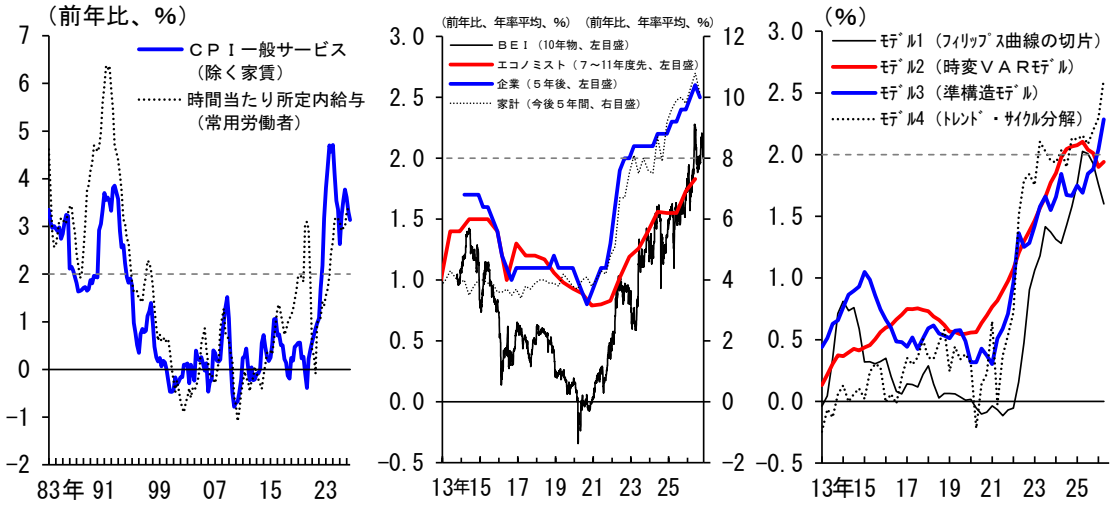
図表４　基調的な物価上昇率①



（注）1. 左図の特殊要因＝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＋旅行支援策の各影響。日本銀行スタッフによる試算値。
2. 右図はＣＰＩを用いて日本銀行スタッフが算出。ＣＰＩは、特殊要因を除いた、日本銀行スタッフによる試算値。
（出所）日本銀行等

図表５　基調的な物価上昇率②

賃金と物価　　予想物価上昇率　　トレンドインフレ率



（注）1. 左図のＣＰＩ一般サービス（除く家賃）は、特殊要因を除いた、日本銀行スタッフによる試算値。時間当たり所定内給与（常用労働者）は、季節調整済の値（中心３四半期移動平均）、2016/1Q以降は共通事業所ベース、2026/3Qは7～8月の値。
2. 中図のエコノミストはＥＳＰフォーキャスト。家計は生活意識に関するアンケート調査ベースの予想物価上昇率を数値で回答したものの平均値（極端な値を排除するために上下各々0.5%のサンプルを除いて計算した値）。企業は短観における全産業全規模ベースの物価全般の見通しの平均値。
3. 右図は日本銀行スタッフによる試算値。詳細は、日本銀行企画局「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、2026年3月）を参照。

（出所）総務省、厚生労働省、内閣府、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」、ＪＣＥＲ「ＥＳＰフォーキャスト」、Bloomberg、Google Trends

以上のような各種指標の動きを踏まえ、日本銀行は、基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっている、と判断しています。

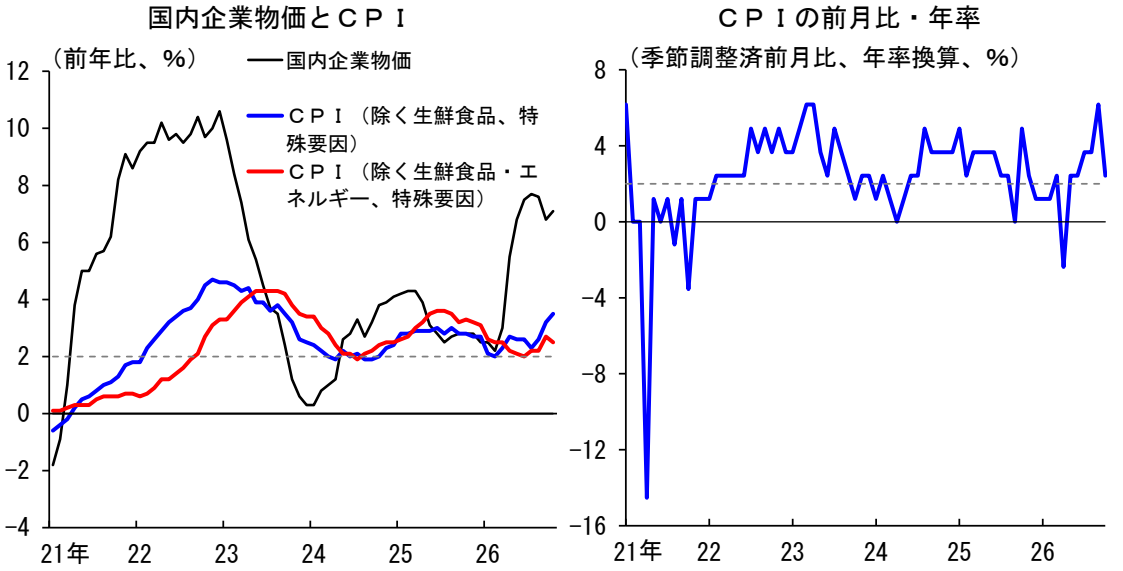
（４）基調的な物価上昇率の上振れリスク

今後は、基調的な物価上昇率が２％から更に上振れていってしまわないか注意していく必要があります。以下では、私がそう考える理由を述べたいと思います。

まずは、足もとの物価動向です。国内企業物価は、中東情勢を受けた原油高や為替円安、ＡＩ関連需要の拡大を背景に、図表６の通り、10月の企業物価指数が前年比で＋7.1％と、高い伸びを続けています。また、その内訳をみると、中東情勢に伴い輸入物価が上昇した当初は石油・石炭製品といった川

上段階での価格上昇が中心であったところ、足もとでは、化学製品やプラスチック製品、飲食料品など、川中・川下段階に価格転嫁が広がっている様子がうかがわれます。

図表６　企業物価と消費者物価



（注）1. 左図の特殊要因＝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＋旅行支援策の各影響。日本銀行スタッフの試算値。
2. 右図は消費者物価指数（除く生鮮食品、エネルギー）。
（出所）総務省、日本銀行等

このような価格転嫁の動きは、消費者物価にも波及し始めており、消費者物価指数（除く生鮮食品およびエネルギー）の前月比――物価の瞬間風速を表すものとして私が注目している指標――は、春先までと比べて、加速してきています。また、消費者物価指数の品目別の動向をみると、石油由来のポリ袋やラップなどを含む家事用消耗品が、10月には前年比で＋12.0％、半導体を搭載するノートパソコンやタブレット端末などを含む教養娯楽用耐久財が前年比で＋8.2％となるなど、このところ高い伸び率となっており、中東情勢に伴う原油高の影響やＡＩ関連需要の影響が消費者物価においても顕在化してきているものと捉えています。今後、トレーなどの包装資材の価格高騰を受け、食料品などの値上げが予定されているといった調査もみられており、先行き、消費者物価段階で、中東情勢の影響に伴う値上げが本格化していくものとみています。

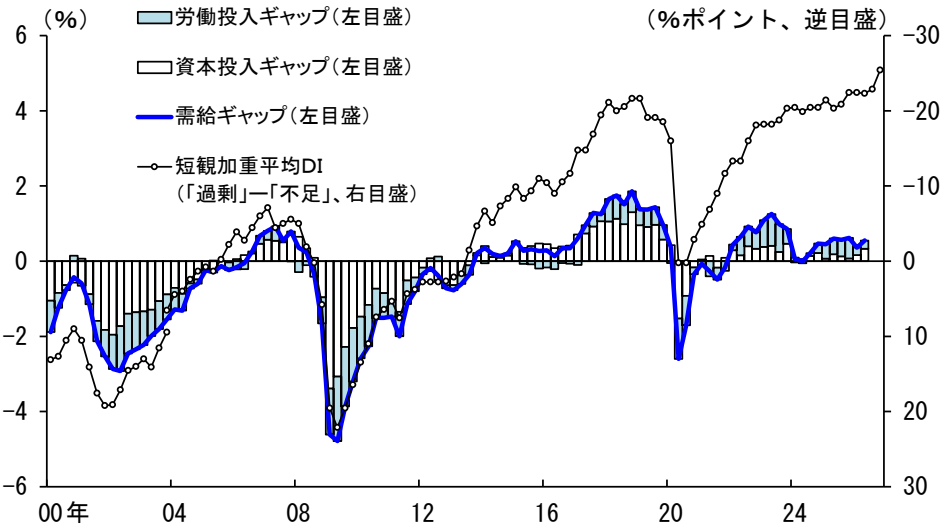
このような動きは物価の中心的な見通しにある程度織り込んでいますが、足もとの物価動向からは、更なる上振れリスクがうかがわれます。加えて、中東情勢は依然として不透明な状況が続いていること、ＡＩ関連需要が引き続き旺盛なこと、また為替動向次第では更なる物価上押し圧力となり得ることを踏まえると、もう一段の物価上昇が生じる可能性も否定できません。ＡＩについては、その社会実装が進めば、経済全体の生産性が高まり、中長期的には物価を下押す方向に作用するという見方もありますが、私としては、少なくとも短期的には――当面の事態の推移には注意を要するものの――、関連する財やサービスの需給のタイト化を通じて、物価上昇圧力をもたらすものとみています。こうした状況を踏まえると、先行き、基調的な物価が２％から上振れて行ってしまわないか、十分注意していく必要があると考えています。

更に私が心配しているのは、足もとのわが国経済において、物価が上振れやすい環境、いわば下地のようなものが出来上がっている点です。

第一に、需給ギャップの動向ですが、日本銀行による推計結果をみると――推計手法によって異なる値をとり得るほか、様々な推計誤差が含まれるため、幅を持ってみる必要がありますが――、図表７の通り、2022年以降、総じてプラスの領域（供給不足、需要超過）が続いています。これは、経済全体の需要が潜在的な供給力を上回っており、物価に上昇圧力がかかっていることを示しています。この点、図表８の企業の人手不足感を示す短観の雇用人員判断ＤＩが示すように、人手不足感の強い状況が続いており、業種によっては、設備を動かしたくても動かせず、その結果として、設備の稼働率低下に繋がっている面もあります。設備の稼働率が低下する場合、ここで計算される需給ギャップには、計算上、下方向のバイアスがかかりますが、現実には、稼働率が低下しているといっても実態的に供給余力があるわけではなく、需給ギャップの数字が示す以上に供給不足、需要超過となっていると考

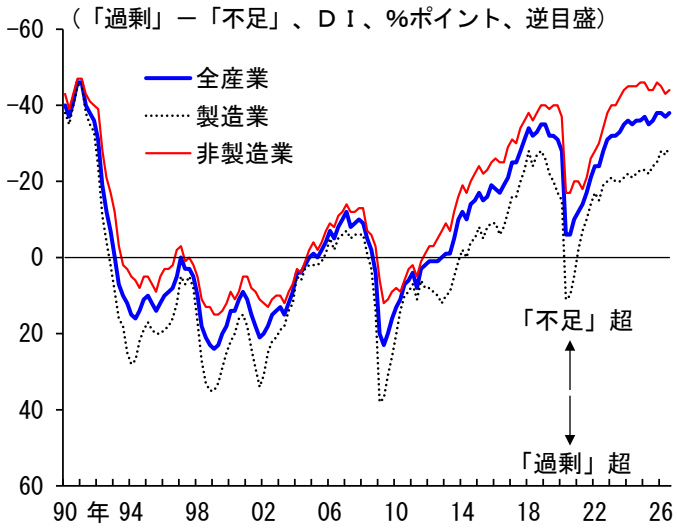
えられます。今後、生産年齢人口の更なる減少が見込まれる下では、こうした人手不足の状況は一段と深刻化していき、供給力が更に低下していく、すなわち物価に更なる上押し圧力がかかるのではないかとみています。

図表７　需給ギャップ



（注）1. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
2. 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。
（出所）日本銀行

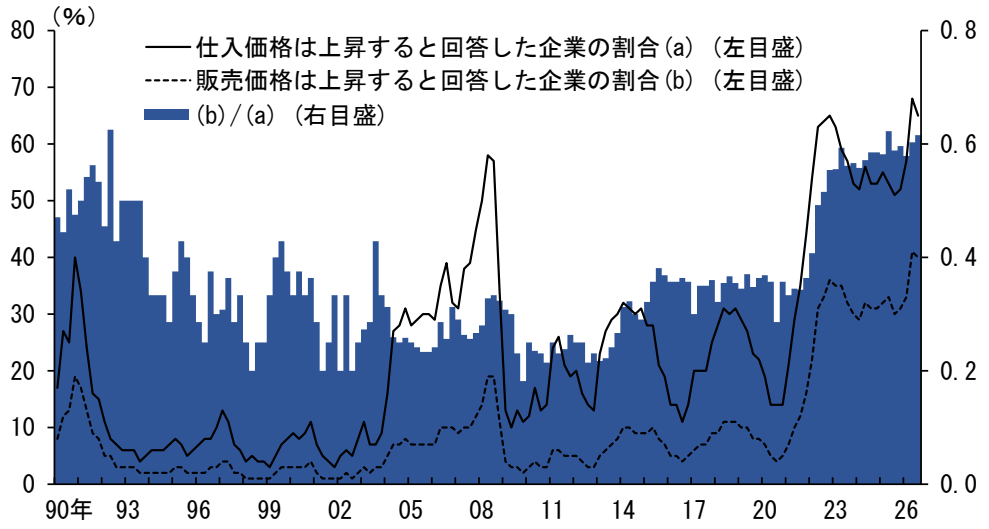
図表８　雇用人員判断ＤＩ



（注）短観ベース（全規模）。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。
（出所）日本銀行

第二に、企業の価格設定行動の積極化です。図表９は、短観で「販売価格は上昇する」と回答した企業の割合を、「仕入価格は上昇する」と回答した企業の割合で割った値――価格転嫁に関する企業の積極性を示す大まかな指標――ですが、この指標は、2022年以降に上昇し、足もとまでバブル期以来の高い水準が維持されています。このように、企業が価格設定行動を積極化する下では、これまで以上に、輸入物価や仕入価格の上昇といったショックが、企業物価や消費者物価に転嫁されやすくなると考えられます。実際、企業からは、最近の原油高を受けた輸送費や包装費等の上昇分は今後も転嫁していく、との声が多数聞かれています。

図表９　企業の価格設定行動の変化



（注）短観ベース（全産業全規模）。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。
（出所）日本銀行

第三に、中長期の予想物価上昇率の動向です。先ほど図表５で申し上げた通り、企業、家計、市場参加者の中長期の予想物価上昇率は、全体として２％程度となっていますが、予想物価上昇率が２％程度で安定している欧米と異なり、低い水準から上昇してきたわが国においては、実際の物価上昇率が２％を上回る状況が続くもとで、予想物価上昇率が更に上振れていく、すなわち、企業や家計が、より高い物価上昇率を前提とした行動に変容していってしま

わないか、注意する必要があるとみています。

以上のように、わが国では、既に先行きの物価の上振れリスクがうかがわれるほか、今後、更なる物価上昇につながるようなショックが生じた場合に、一段の物価上振れが生じやすい環境にあります。したがって、今後、基調的な物価上昇率が２％を超えて上振れていくことが無いよう、十分注意していく必要があると考えています。

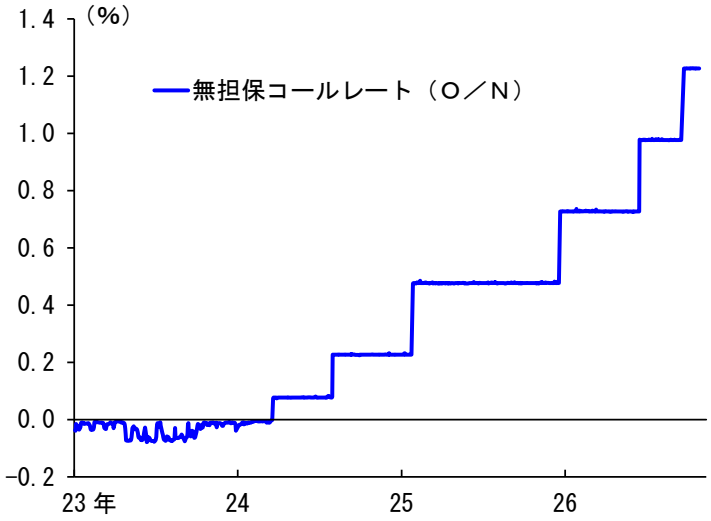
３．金融政策運営

（１）基調的物価上昇率の「定着」と「定着度合い」

ここからは、日本銀行の金融政策運営についてお話します。日本銀行は、２％の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指して、政策運営を行っています。2024年３月の金融政策の枠組みの見直し以降、短期金利の操作を主たる政策手段と位置付ける、普通の金融政策に戻っています。そして、図表10の通り、短期政策金利の誘導目標を2024年３月に0～0.1％とした後、「物価安定の目標」実現の確度の高まりや物価の上振れリスクに応じて段階的に引き上げ、９月の金融政策決定会合では1.25％程度としました。

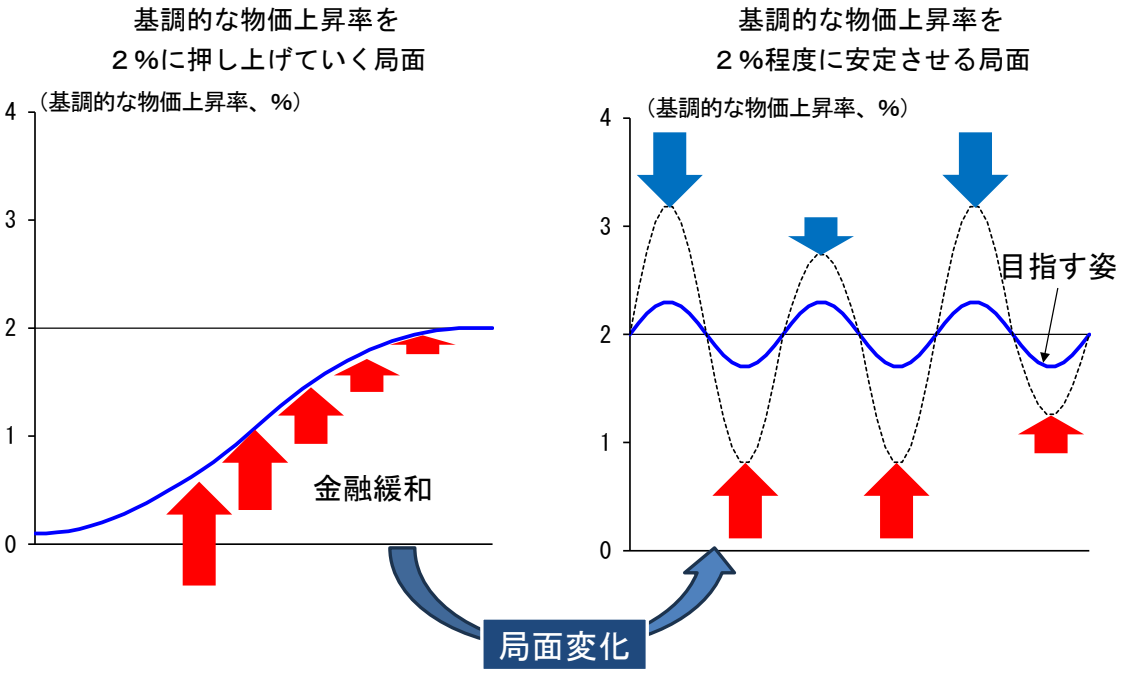
先ほど申し上げた通り、私自身も、日本銀行政策委員会の考えとしても、基調的な物価上昇率は概ね２％程度の「物価安定の目標」に達していると判断しています。したがって、金融政策の焦点は、図表11の通り、これまでの、基調的な物価上昇率を２％に向けて上げていくことから、更なる上振れを止めて２％程度に安定させることに、局面が変化したと捉えるべきであると私は考えています。

図表10　金融政策の正常化



（出所）日本銀行

図表11　金融政策運営を巡る局面変化



「２%程度に『定着』するのはこれからだ」との見方もありますが、私の考え方は少しニュアンスが異なります。どういうことかと言うと、基調的な物価上昇率は、その時々の金融経済情勢や外生的なショックなどの影響を受

ける中で、上昇したり低下したりすることも当然あり、２％の水準ぴったりで「定着」するようなものではないと思います。そうではなく、そうした物価の変動を極力小さくしながら、概ね２％前後の水準で推移するように、金融政策を適切に講じていくことが日本銀行の仕事だと考えています。ある意味では、この物価目標が「定着」することはなく、未来永劫、その２％程度での安定に向けて努力していかなければなりません。

一方で、完全に定着することはないにしても、定着の度合い――「アンカーの度合い」と言った方が分かりやすいのかもしれません――は、基調的な物価上昇率がマイナスやゼロの状態から上昇してきたわが国においては、欧米と比べて、まだ低いものに止まると見られます[3]。例えば、先ほど述べた通り、中長期の予想物価上昇率は、長年、２％程度の水準に定着した（アンカーされた）状況が続いている欧米に比べて、わが国においては、定着度合い（アンカー度合い）は低いと考えられます。今後、日本銀行が適切な金融政策を講じ、長期間、２％程度の物価上昇率を安定的に実現することによって、次第に定着度合い（アンカー度合い）は高まっていくものと考えられます。しかし、そこに至るまでの間は、定着度合い（アンカー度合い）が低いため、例えば、外生的なショックが生じた場合、わが国の基調的な物価上昇率は大きく変動する懸念があります。そうしたショックに対して、日本銀行としては、定着度合い（アンカー度合い）の高い場合と比べて、俊敏かつ強く反応していくことが求められると、私としては考えています。

（２）中立的な金融環境

基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」と整合的な水準に達した現状においては、政策金利を、景気を温めも冷やしもしない中立的な水準である中立金利[4]に少しでも早く持っていくことも必要です。そうしないと、緩

[3] 詳細は、2026 年 10 月展望レポートＢＯＸ５をご覧ください。
[4] 中立金利とは、経済・物価に対して中立的な実質金利の水準である自然利子率に、予想物価

和的な金融環境が、基調的な物価上昇率を２％を超える水準にまで押し上げてしまうからです。ここで難しいのは、中立金利が何％なのか、先験的に把握できないことです。政策金利を調整し、金融環境への影響を丁寧に観察する中で、事後的に初めて把握できるものだと考えています。更に、金融経済情勢や社会環境の変化に伴い、この中立金利は変動し得るという難しさもあると感じています。

では、どうやって金融環境を把握するのか。結論から申し上げれば、何か一つの指標を見れば分かるという類のものではありません。具体的には、図表12の通り、①金利動向および②資金調達環境を点検し、金融緩和・引締めの度合いを評価していく必要があると考えています[5]。足もとのこれらの動向をみると、私としては、現在の金融環境は依然として緩和的な状態にあり、中立水準までは距離があると考えています。

図表12　金融環境の評価軸

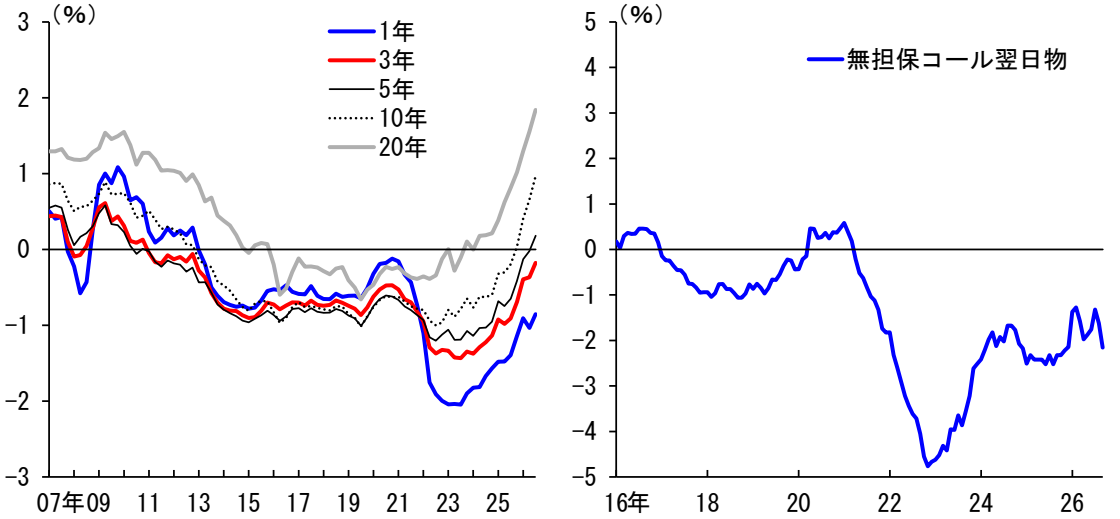


（出所）日本銀行

上昇率を加えたものです。自然利子率とは、経済・物価に対して緩和的にも引き締め的にも作用しない中立的な実質金利の水準と定義されます。中央銀行は、名目金利を操作することで、実質金利に影響を与えながら、景気を温めたり冷やしたりすることになります。

[5] 詳細は、2026 年 10 月展望レポートＢＯＸ６をご覧ください。

図表13　実質金利



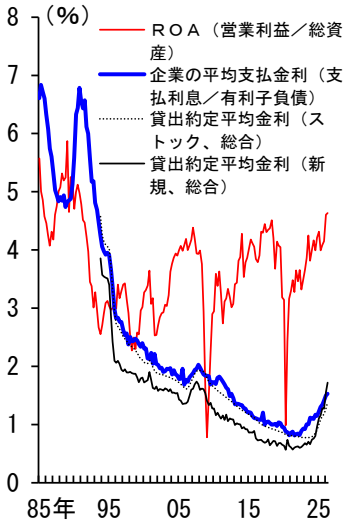
（注）1. 左図は国債利回りから予想物価上昇率（日本銀行スタッフによる推計値）を差し引くことにより算出。20年の実質金利は、予想物価上昇率が10年と同一として算出。
2. 右図は無担保コール翌日物からＣＰＩ（除く生鮮食品、特殊要因）を差し引くことにより算出。
（出所）総務省、日本銀行、QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

まず、金利動向ですが、名目金利は昨年秋以来、全般的に上昇していますが、各年限の名目金利から予想物価上昇率を差し引いた実質金利をみると、図表13の通り、経済活動に及ぼす影響が相対的に大きい短期ゾーンを中心になお低い水準で推移しており、過去を振り返っても、異次元緩和の時期よりも依然として緩和的な水準にあります。更に、実質金利がプラスになるということが直ちに引締め的だというわけではないことにも、注意が必要です。

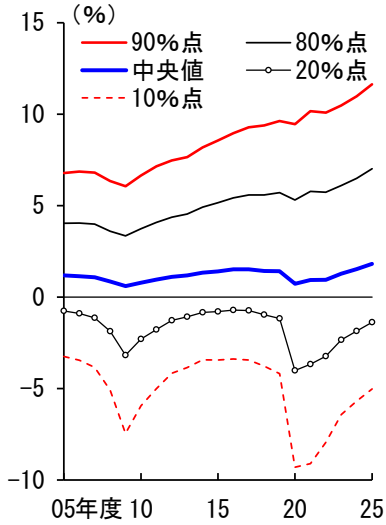
次に、資金調達環境ですが、貸出金利やＣＰ・社債の発行金利など、資金調達コストは上昇していますが、図表14の通り、ストックベースでみた企業の平均支払金利は、企業の収益性と比べて十分に低い状況が続いているほか、中小企業の売上高営業利益率の推移をみると、多くの企業が、一段と収益性を高める努力をされ、金利のある世界において収益を上げられるよう、ビジネスモデルを磨いている様子がうかがわれます。また、金利負担の増加を理由とした企業倒産も限定的です。アベイラビリティ面では、図表15の通り、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰りは、依然として緩和的な状況が続いています。資金調達量について図表16の主要銀行貸出動向アンケート調

図表14　企業の資金調達コスト・営業利益率・倒産動向

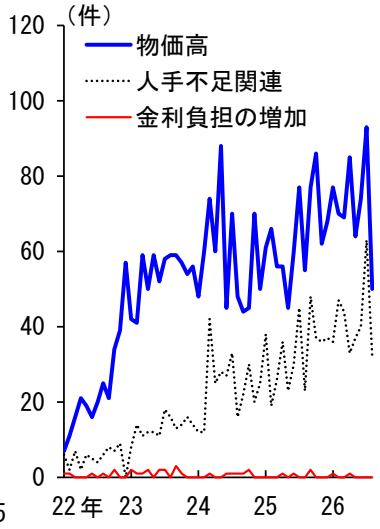
企業の資金調達コストと収益性



売上高営業利益率の推移＜中小＞



事由別の倒産件数

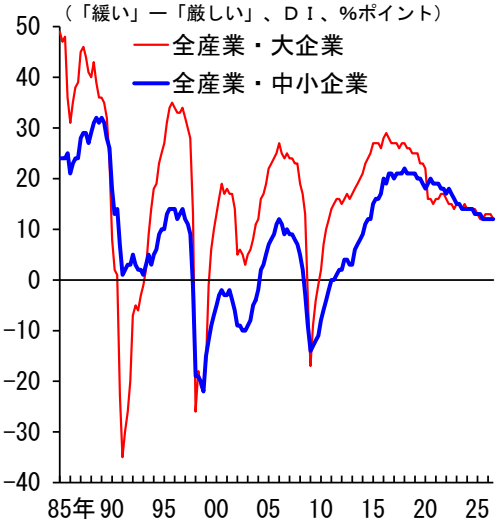


（注）1. 左図のＲＯＡ、企業の平均支払金利は、法人季報・全規模ベース。金融業、保険業および2009/2Q以降の純粋持株会社を除く。季節調整済みの値。貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。
2. 中図はＣＲＤベース。集計対象は資本金1億円以下、売上高1億円以上の企業。
3. 右図の倒産事由は重複可。

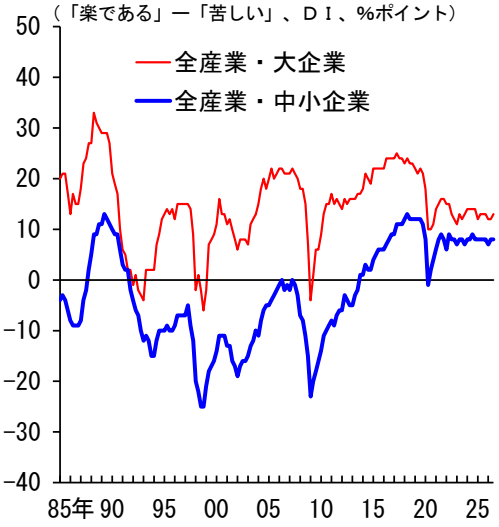
（出所）東京商工リサーチ、CRD協会、財務省、日本銀行

図表15　金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

企業からみた金融機関の貸出態度



企業の資金繰り

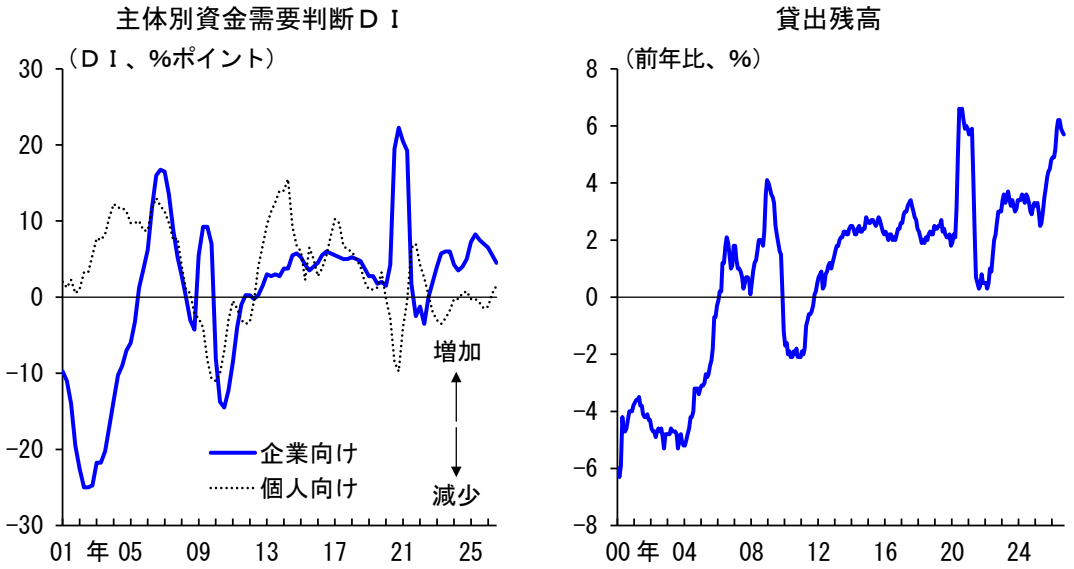


（注）左図は短観の金融機関の貸出態度判断ＤＩ、右図は短観の資金繰りＤＩ。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

（出所）日本銀行

査の結果や貸出残高をみても、依然として資金需要は増加しています。このほか、株価、為替といった資産価格も、金融政策以外の要因の影響を大きく受けるものですが、結果としてのその変動は、金融環境として経済に大きく影響します。

図表16　資金調達量



（注）1. 左図は「主要銀行貸出動向アンケート調査」における資金需要判断DI。過去3か月における資金需要の変化。DIの定義は、（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）―（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。後方4期移動平均。
2. 右図は平残前年比。
（出所）日本銀行

加えて、私が、こうした指標以上に重視しているのが、「企業の声」です。利上げなどの金融環境の変化があった場合、一番ビビッドに反応が出るのは企業の声だと考えています。この金利では新たな投資が難しいなど、企業のビジネス活動がどれだけ抑制されそうなのか、あるいは、企業の顧客である家計にどのような行動変化が生じているのか、そうした声を、企業ヒアリングや支店長会議での報告を通じて、一つ一つ丁寧に確認していくことが重要です。更に、資金需要が増えない、銀行の貸出態度が厳格化した、資金繰りが苦しいといったことを統計データが示した場合、その原因が金融政策によるものなのか、それ以外の、例えば、仕入価格の上昇や規制の影響によるものなのかといったことを丁寧に見極めていくことも、今後の政策対応を考え

る上で重要です。

そうした企業の声について、足もとの状況を私なりに整理すると、これまでの利上げや当面の更なる利上げがビジネス活動に与える影響は限定的、との声が大半だと捉えています。一部では、金利の上昇が投資の制約になるといった声や、今後の影響を懸念しているといった声も聞かれ始めています。もっとも、利上げの目的が、需要に働きかけて物価を安定させることであることを踏まえると、このように、ビジネス活動への影響を指摘する声が徐々に出てくることは、ある意味当然です。こうした声が今後どの程度広がってくるのか、という点を注意深く点検し、金融政策の現在地、すなわち、緩和的なのか、中立的なのか、引締め的なのか、ということを総合的に評価することが大切な局面に入りつつあると考えています。

先ほど申し上げたように、金融環境が現状、依然として緩和的な状態にあることを踏まえると、私としては、政策金利を中立水準に早く持っていく必要があると考えています[6]。今後の利上げペースについては、基調的な物価上昇率の推移や金融環境を見極めながら、ということが大前提となりますが、利上げの後、数か月程度あれば、企業の声や各種アンケート調査などから、金融環境の評価は相応にできると考えています。こうした見極めは「丁寧に」行っていく必要がありますが、それは「ゆっくり」ということを意味しません。日本銀行には現状、「悠々として急ぐ」ということが求められていると感じています。更に、先ほど申し上げたように、基調物価の２％目標への定着度合い（アンカー度合い）が低いわが国においては、物価上振れの兆しに対して、日本銀行は、利上げペースの加速など、俊敏に反応していくことが求められると考えています。基調的な物価上昇率が２％の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及

[6] 中立金利について、私は、以前、２％前後の領域にあるのではないかと申し上げましたが、それ以降の政策変更とそれに伴う様々な指標の状況、企業の声を踏まえても、その考えは変わっていません。

ぼすことのないようにすることが、物価の番人である日本銀行の使命であることを改めて肝に銘じているところです。

４．おわりに　――　山梨県経済について　――

最後に、山梨県経済についてお話ししたいと思います。

山梨県は、富士山や南アルプス、八ヶ岳などの風光明媚な自然に恵まれるとともに、首都圏に隣接する地理的優位性を有しています。古くから甲斐国として豊かな文化を育んできた当地では、ぶどうや桃などの果樹農業、ワイン、日本酒、ウイスキー、宝飾品、そしてこれらを活かした観光など、特色ある産業が発展してきました。また、半導体関連の工作機械や電子部品、産業用ロボットなどの製造業も集積しており、最近のＡＩ関連の設備投資や半導体需要のグローバルな増加を受けて、当地の生産は緩やかに持ち直しています。このように、豊かな自然と高い技術力を併せ持つバランスの取れた産業構造が、当地における景気の緩やかな持ち直しの動きを支えています。

一方で、当地でも全国同様に、人口減少や少子高齢化、地域産業を支える人材の確保といった課題に直面しています。こうしたなか、地域の強みをさらに伸ばし、更なる将来の成長につなげるため、産学官金が連携しつつ、多様な取り組みが進められています。

１つ目は、ものづくり産業の高度化と先端産業の集積です。山梨県では、これまで培ってきた機械や電子部品などの技術基盤を活かし、半導体関連産業や医療機器、ロボットなど、成長が期待される分野への展開が進んでいます。各経済団体や金融機関を通じた、企業と県内大学の連携による技術開発も活発になっており、新たな事業の創出やスタートアップ企業の創設につながることが期待されます。

２つ目は、豊富な地域資源を生かした観光・地域ブランドの強化です。富士山をはじめ、当地には国内外から観光客を惹き付ける多彩な観光資源があります。また、果実や野菜、清流を活かした食文化も大きな魅力になっています。例えば、ワインについては気温や日照時間等の気候を生かした葡萄づくりによる国内有数の産地として知られています。また、日本酒は６つの水系それぞれの個性を引き立した銘柄づくりが進められておりますし、ウイスキーも豊かな自然を生かした味わい深い逸品が製造されています。いずれも国内外から高い評価を得ており、こうしたモノづくりの技術と自然環境が一体となった、製造工程をめぐる体験型観光の広がりもみられています。

３つ目は、水素・燃料電池を核とした次世代エネルギー産業の育成です。山梨県では、太陽光などの再生可能エネルギーで水素ガスを製造して活用する、「Ｐ２Ｇ」システムの社会実装に向けた取り組みが進められています。そのうえでは、山梨大学が長年培ってきた燃料電池に関する研究開発の知見をもとに、県内企業や研究機関との連携が進められています。脱炭素化への対応とともに、関連する設備投資や新規事業の創出といったイノベーションの勃興にも期待が寄せられているところです。

４つ目は、リニア中央新幹線を契機とした交流人口・企業活動の拡大です。首都圏に近接する山梨県では、中央自動車道や鉄道路線の交通インフラに加え、リニア中央新幹線の開通による更なる交通網の充実化が見込まれています。この実現により、観光の誘客をはじめ、企業誘致や人材交流、物流の効率化などにより、県内経済が一層の発展を遂げることが期待されます。

これらの取り組みが、山梨県経済全体の活性化につながっていくことを期待しています。

なお、日本銀行甲府支店は、昨年には開設 80 周年を迎えることができました。これからも地域の第一線で中央銀行業務を遂行するとともに、関係する

皆様との意見交換などを通じて、山梨県経済の発展に貢献できるよう努めてまいります。

ご清聴、ありがとうございました。

以　　上