

公表時間
5月20日(月) 14時00分



BOJ
Reports & Research Papers

2024年5月20日
日 本 銀 行

Broad
Perspective
Review 多角的レビューシリーズ

地 域 経 済 報 告

— さくらレポート —

(別冊シリーズ)

「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」
の集計結果について

— 企業からみた過去25年間の経済・物価情勢と金融政策 —

目 次

要旨	… 1
1. はじめに	… 2
2. 企業の事業方針	… 4
3. 企業の価格設定	… 9
4. 企業の賃金設定	…15
5. 物価と事業環境	…19
6. 過去 25 年間の金融緩和に関する実感	…22
7. 物価の安定などに関する認識	…27
8. 日本銀行のコミュニケーションに関する評価	…28
9. おわりに	…29
10. 設問項目一覧	…31
11. 集計結果一覧	…38

「地域経済報告」（さくらレポート）別冊について

日本銀行では、本支店・事務所が企業への聞き取り調査等を通じて行っている各地域の経済金融情勢に関する調査の結果を、「地域経済報告」（さくらレポート）として、支店長会議の機会ごとに取りまとめている。

「地域経済報告」（さくらレポート）別冊シリーズは、中長期的な観点からみた地域経済の課題など特定のテーマに焦点を絞った調査の結果を取りまとめたものであり、その時々々の景気情勢に焦点を当てる「地域経済報告」を補完するものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【照会先】調査統計局 経済調査課 (Tel. 03-3277-1120)

「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の 集計結果について

—— 企業からみた過去25年間の経済・物価情勢と金融政策 ——

【要旨】

日本銀行では、「金融政策の多角的レビュー」の一環として、1990年代半ば以降の企業行動の特徴や、それがわが国の経済動向および賃金・物価形成に及ぼした影響について理解を深めることを目的に、幅広い業種・規模の国内の非金融法人企業（約2,500社）を対象としたアンケート調査を実施した。

調査の結果から、わが国の設備投資や物価・賃金の停滞が長きにわたって続いた要因は、以下の4点にまとめられる。第1に、バブル崩壊・金融危機後の長い調整や以降も続いた度重なる大規模なショック（リーマンショック等）の経験を経て、企業は、設備投資等による積極的なリスクテイクを抑制し、財務改善や将来に備えた現預金の確保を優先するようになった。第2に、バブル崩壊・金融危機を受けて、消費者の低価格志向や取引先企業のコストカット姿勢が急速に強まる中で、競合他社との厳しい価格競争に直面した多くの企業でコストの価格転嫁が困難となった。第3に、長らく賃金を抑制しても労働者を確保できたため、多くの企業が低価格を維持するために賃金を抑制するようになり、これが消費者の低価格志向を定着させる悪循環を招いた。第4に、並行して進んだ少子高齢化も、成長期待の低下や社会保障負担の拡大などを通じて、設備投資や賃金を抑制する方向に働いた。

現在においても、少子高齢化の悪影響やベア実施による固定費増加などを懸念する企業は多い。もっとも、多くの企業が、もはや賃金を抑制していると労働者を確保できない状況になっていると回答している。また、輸入物価上昇分の価格転嫁が成功したことなどを契機に、人件費の増加を販売価格に転嫁する動きも広がりつつある。

物価と事業環境に関する設問では、業種・規模を問わず多くの企業が、物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態のほうが、ほとんど変動しない状態よりも事業活動上好ましいと考えていることが明らかとなった。

この間の日本銀行による金融緩和については、幅広い企業において、借入金利の低下やアベイラビリティの改善などを通じて、経営や前向きな投資の支えとなったことが確認された。一方、企業からは、自社が実感する金融緩和の副作用として、新陳代謝の停滞による人材確保難や価格競争激化などが指摘された。

1. はじめに

わが国経済がデフレに陥った1990年代後半以降、四半世紀の長きにわたって「物価の安定」の実現が課題となってきた。日本銀行では、その間に実施してきた様々な金融緩和策について、経済・物価情勢との相互関係を念頭に置きつつ理解を深め、将来の政策運営にとって有益な知見を得ることを目的に、昨年より、「金融政策の多角的レビュー」を進めている。今般、その一環として、この間の企業行動の特徴や、それがわが国の経済動向および賃金・物価形成に及ぼした影響について知見を得る観点から、多くの企業の協力のもと、「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」を実施した。

具体的には、昨年11月から本年2月頃にかけて、大企業から中小・零細企業までに至る幅広い業種・企業規模の全国2,509社の非金融法人¹を対象に、訪問又は郵送・インターネットによるアンケート調査を行い、2,256社²もの企業から回答を得た。また、そのうちの半数以上の企業には、日本銀行本支店・事務所の職員の面談を通じたヒアリング調査も実施した。アンケートへの回答やヒアリング調査にあたっては、過去25年間の経営全般に焦点を当てる本調査の趣旨に鑑み、可能な限り、企業の経営者あるいは経営層の方々に対応頂くようお願いした。非常にご多忙な中にも関わらず本調査にご協力頂いたことについて、改めて深く御礼を申し上げたい。

本調査では、上記のような趣旨を踏まえ、1990年代半ば以降の設備投資、価格設定、賃金設定に関する事業方針やその背景、物価動向と事業環境に関する考え方、金融緩和の効果や副作用に関する実感などに関する設問を設けている。具体的な設問項目は、31ページを参照されたい。なお、いくつかの設問では、この間の企業行動の変化を確認する観点から、1990年代半ば以降の約25年間の「前半」「後半」「現在」の3つの時期に分けて尋ねている。具体的には、「前半」は1990年代半ば～2000年代頃を、「後半」は2010年代頃を、「現在」は過去1年間程度の期間を、それぞれ念頭に置いて回答頂くようお願いした³。

¹ 調査対象は、金融・保険業を除く法人企業（組合や個人事業主を含む）。調査対象の選定にあたっては、わが国企業の企業規模別・製造業／非製造業別の付加価値額を考慮した。

² 2,256社の内訳を企業規模別にみると、大企業（資本金10億円以上）で529社、中堅企業（同1億円以上10億円未満）で393社、中小企業（同2,000万円以上1億円未満）で782社、零細企業（同2,000万円未満）で552社から回答を得たほか、業種別には、製造業で638社、非製造業で1,618社から回答を得た。

³ それぞれの時期の定義については、例えば「前半」と「後半」をリーマンショック前後

以下では、このようにして得られた各設問の回答の集計値のほか、面談や電話ヒアリングで企業から聞かれた声も紹介しつつ、この間の企業行動や金融緩和に対する企業の見方などについて、特に多くの回答や意見を得られた点を中心に調査の結果を報告する。集計結果の全容については、38ページの計表または別途ホームページに公表しているExcelファイルを参照されたい。

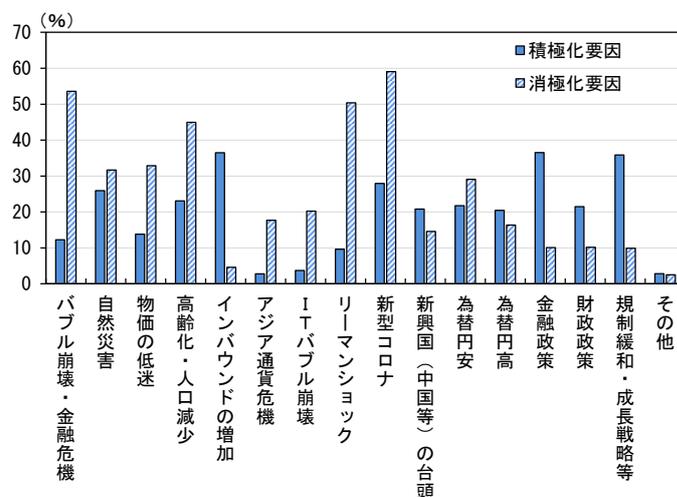
で区切ったほうが回答しやすいなどといった各企業の事情に対応できるよう、大まかな期間として定義した。

2. 企業の事業方針

(1) 国内事業の積極化／消極化に繋がった事象

本調査の最初の設問として、各企業の国内事業のスタンスにこれまで影響を与えてきた主な事象・要因は何かを複数回答で尋ねた（図表1）⁴。このうち積極化に繋がった事象をみると、「インバウンドの増加」や「金融政策」、「規制緩和・成長戦略等」といった要因が多く選択された。一方、消極化要因としては、実に半数以上の企業が「バブル崩壊・金融危機」、「リーマンショック」、「新型コロナ」を選択しており、概ね10年に一度のペースで、過半数の企業を消極化させるような大規模なショックが発生してきたことが改めて確認された。このほか、「高齢化・人口減少」や「物価の低迷」といった慢性ストレスも3割以上の企業が消極化要因として回答した。このうち「物価の低迷」については、ヒアリング調査において、価格転嫁・値上げが困難になったことを通じて事業の消極化に繋がったとの声が多く聞かれた（図表2）。

(図表1) 国内事業の積極化／消極化に繋がった事象



(注) 当てはまるものすべて選択可。

(図表2) 「物価の低迷」を消極化要因とした企業の声

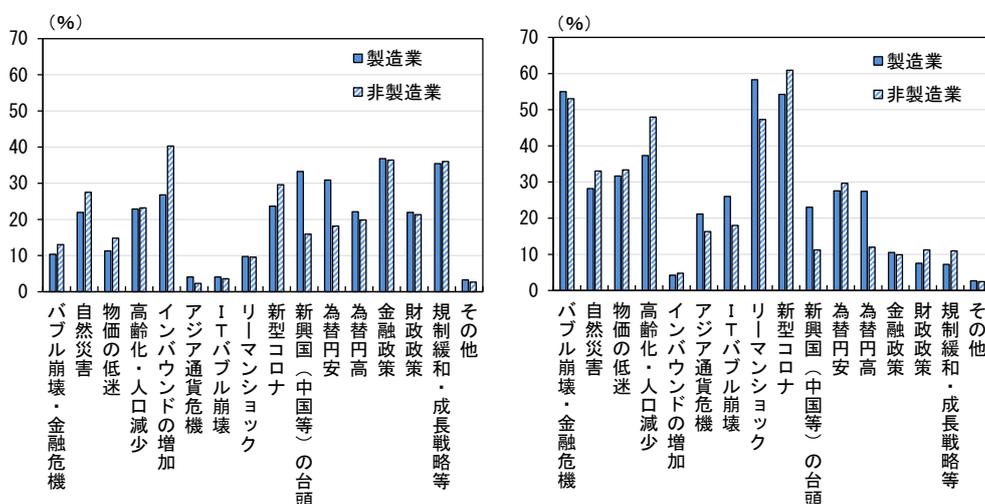
事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
1	紙・パルプ(大)	世間に「安いものこそ正義」との考えが根付くもとで、当社も高付加価値・高価格な商品を製造するよりも、どのように安価な商品を製造するかに集中してしまった。
2	小売(零細)	当時は社会的に「値上げ＝悪」という風潮が強く、原材料価格が上昇してもそれを販売価格に転嫁できなかったため、人件費中心のコスト削減(正規から非正規雇用へのシフト)に繋がった。

⁴ 以下の図表では特に断りがない限り、縦軸は有効回答企業数に占める回答比率を表す。

3	小売 (中小)	付加価値を勘案して適正価格から判断するのではなく、安いことそのものに価値を見出す消費者が多くなった。小売店はこの動きに対応し、値下げ競争をせざるを得なくなった。
4	鉄鋼 (大)	海外市場での競争激化や為替円高等に直面した自動車など大手取引先から値下げ圧力が強まったため、事業方針の消極化に繋がった。
5	卸売 (中小)	物価の下落または低迷は、取引先から値下げ要求を受けることに繋がる。その結果、適正な利益を確保することが難しくなり、新規投資に消極的にならざるを得なくなった。

国内事業の積極化／消極化に繋がった事象を業種別にみると（図表3）、大きな差異のある項目は少ない。ただし、子細にみると、積極化方向の要因としては、インバウンド増加の恩恵が非製造業で多めである一方、新興国の台頭（市場の拡大）や為替円安が製造業の積極化により繋がっている姿が確認できる。また、消極化方向の要因については、高齢化・人口減少や新型コロナなどは非製造業への影響がより大きいものの、リーマンショックや新興国の台頭（輸入品との競合）、為替円高などは製造業でより消極化に繋がった姿がみてとれる。

（図表3）国内事業の積極化／消極化に繋がった事象（業種別）
 <積極化要因> <消極化要因>



（注）当てはまるものすべて選択可。

（2）国内の設備投資がキャッシュフローの改善対比緩やかだった理由

過去25年間にわたって、わが国企業全体としてキャッシュフロー対比で設備投資の伸びが緩やかなものにとどまった理由について企業に見解を伺うと（図表4左）、いずれの時期においても、「成長期待の低下」、「債務圧縮・財務改善圧力」、「将来に備えた現預金の蓄積を優先」、「大規模な投資に対する失敗リスクの警戒」などの理由が多く選択された。時期

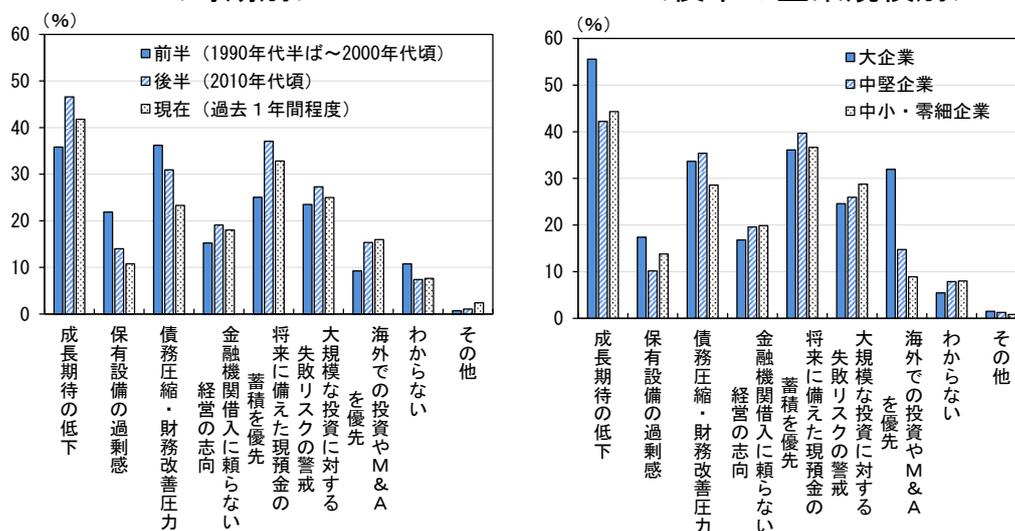
の違いに着目すると、前半には保有設備の過剰感が新規の投資を抑制したことに加え、企業が財務の改善を特に優先した姿が、後半以降では将来に備えて現預金の蓄積を優先した姿が確認できる。企業からは、前半・後半の両方の時期において、国内の成長期待の低下に加え、金融危機後の貸し渋り・貸し剥がしの経験から、設備投資よりも財務の健全化を優先したとの声が多く聞かれている。また、前述の通り、わが国の企業が度重なる大規模なショックに見舞われる中で、現預金の確保を優先したり、大規模な投資に躊躇する姿勢を強めていった姿も窺える（図表5）。

もっとも、企業規模別の回答（図表4右）でこの間特に収益が改善した大企業に着目すると、「海外での投資やM&Aを優先」と回答した企業も多い。関連する企業の声を踏まえると（図表6）、国内の成長期待の低下を背景に海外投資へのシフトを進めたほか、投資によってゼロから事業を育てるよりも潤沢な手元資金を活用したM&Aによって事業を拡大する傾向が強まったことが、大企業による国内設備投資の伸び悩みに繋がった面があると考えられる。

（図表4）設備投資を抑制した理由

＜時期別＞

＜後半の企業規模別＞



（注）当てはまるもの3つまで選択可。

(図表 5) 設備投資の抑制に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
6	建設(中小)	金融機関からの貸し剥がしの経験は恐怖感や不信感に繋がった。バブル期に不必要な投資を行った失敗例を見てきたことから、事態が落ち着くまで「待ち」の姿勢になってしまった。成長神話が崩れ、先行きに対する不安を感じた。
7	対個人サービス(零細)	度重なる経済ショック(バブル崩壊、リーマンショック、東日本大震災など)を経て、「債務圧縮・財務改善圧力」や「不測の事態に備えた現預金の貯蓄優先」が設備投資の抑制に繋がった。金融機関の貸し渋りや資金繰り悪化を経験した零細企業の経営者には、「いざという時に金融機関が助けてくれるのか」という不安がある。
8	その他製造業(中小)	「大規模投資に対する失敗リスクを警戒」するようになった大きなきっかけは、バブル崩壊とリーマンショックの影響(リストラ、銀行の貸し渋り等)。こうした大きなショックが、何億円にも上る設備投資にチャレンジしづらい雰囲気、企業文化醸成に繋がった。
9	電気機械(大)	国内の様々な機械メーカーが過去に行った大型投資の結果などを考慮すれば、とくに国内で大型投資をすることの難しさを痛感する。このため、資金調達環境が良好だったとしても投資には慎重にならざるを得ない。

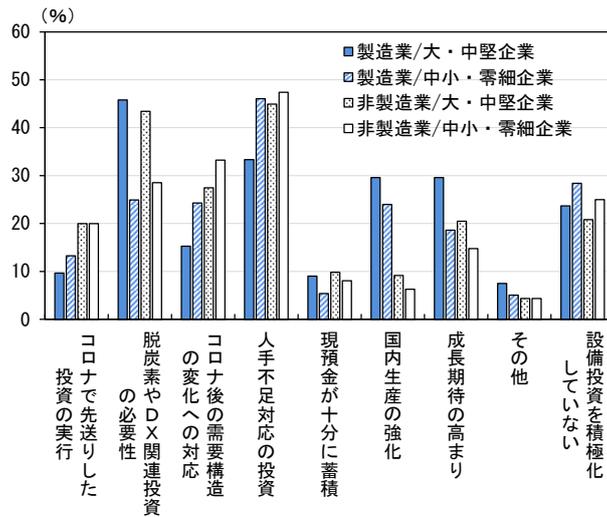
(図表 6) 海外での投資やM&Aに関する声(大企業)

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
10	飲食サービス(大)	人口減少および高齢化が進む中、国内の成長期待は徐々に低下しており、国内での大規模投資に対するリスクは高いと考えているため、「海外投資を優先」した。
11	対個人サービス(大)	後半・現在にかけては、人口減少を背景とした中長期的な需要の縮小傾向が意識されるようになり、「成長期待の低下」により「海外での投資やM&Aを優先」する傾向が強まったと思う。
12	金属製品(大)	前半に国内事業の基盤を固めた後で後半に海外進出を図ったが、その際ゼロベースで進出するのではなく、M&Aを活用することで「時間をお金で買う」ことにした。

(3) 現在設備投資スタンスを積極化している理由

現在の設備投資スタンスについて尋ねると(図表7)、積極化していない先は3割弱にとどまり、7割以上の先が過去に比べてどちらかといえば積極化していると回答した。その理由については、「人手不足対応の投資」や、大企業を中心に「脱炭素やDX関連投資の必要性」が多く選択されている。また、感染症からの回復や業界固有の需要の回復期待などを受けて「成長期待の高まり」を挙げる先も相応にみられる(図表8)。このほか、非製造業を中心に「コロナ後の需要構造の変化」を挙げる先や、製造業(特に大企業)に限っては地政学リスクの高まりなどを背景に「国内生産の強化」を挙げる先も相応にみられている。

(図表7) 設備投資スタンスを積極化している理由



(注) 当てはまるもの3つまで選択可。

(図表8) 設備投資スタンスの積極化に関する声

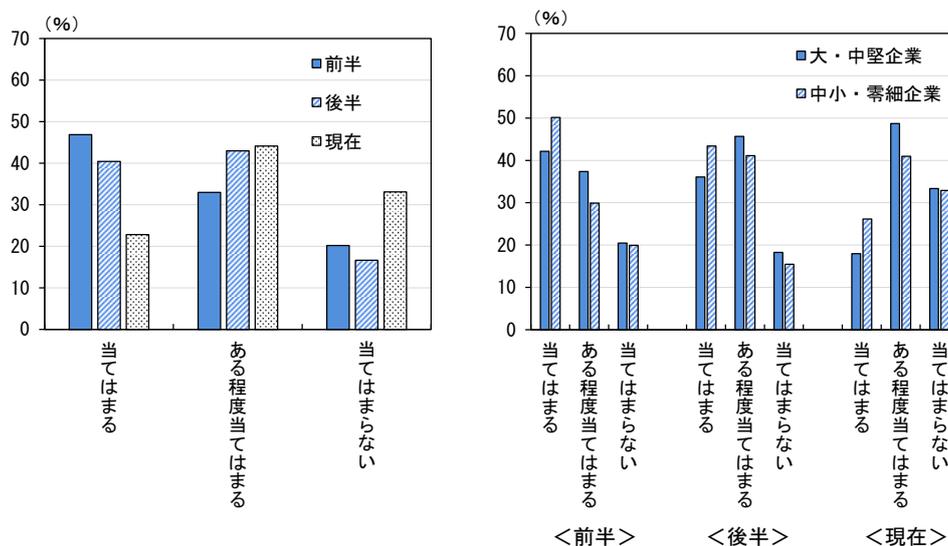
事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
13	小売(中小)	コロナ禍が落ち着き経済活動が活発化する中で、チャレンジがしやすい環境となっていることから「成長期待の高まり」を選択。
14	電気機械(中小)	半導体需要の回復を念頭に「成長期待の高まり」を選択。
15	不動産(大)	「コロナ後の需要構造の変化」を選択。コロナ禍を経て生じた住まいや働き方の変化に対応するための不動産需要も高まることから、人口が減少する国内の事業環境についても成長路線を明確にしている。
16	自動車(大)	「国内生産の強化」と「成長期待の高まり」を選択。従来は既存の自社技術に基づく製品(自動車関連)を武器に海外市場を開拓する局面だったが、足もとの投資は電動化関連製品という新領域の投資であるため、マザー工場が立地する国内向け投資が膨らんでいる。
17	電気機械(中小)	現地の賃金の上昇や為替円安のほか、現地の商習慣の違いなどもあって、中国などから国内生産にシフトしている。
18	生産用機械(大)	国内で経済成長を実感できるようになりつつあるもとの、経済安全保障の観点もあって、当社を含め「国内生産に回帰」する動きがみられている。

3. 企業の価格設定

(1) 価格転嫁の難しさ

次に、価格転嫁の難しさについて企業に尋ねると（図表9左）、現在に近づくにつれて価格転嫁の困難さは緩和方向にあることが確認された。現在では「当てはまる」との回答が大きく減少する一方、「当てはまらない」（＝困難でない）との回答は増加し、3割程度の企業が選択している。規模別の差異を確認すると（図表9右）、一般に価格支配力が強いと考えられる大企業のほうが、時期にかかわらず「当てはまる」（＝困難である）との回答がやや少なくなっているものの、その差はさほど大きくはなく、大企業も含めて価格転嫁が困難であったと感じていることが確認できる。

(図表9) 「コストをなかなか価格転嫁できなかった」
 <合計> <企業規模別>



なお、当設問に関連して、そもそも1990年代に物価上昇率が0%付近まで低下してしまった、すなわち価格転嫁が困難化してしまった最初のきっかけは何だったのかについても、多くの企業にヒアリングを行った。そこで聞かれた声をみると（図表10）、バブル崩壊や金融システム不安を受けて、消費者の低価格志向が強まり安価な商品しか売れなくなってしまったことや、企業のコストカット意識が急速に強まったことがきっかけであるとの意見が多く聞かれた。

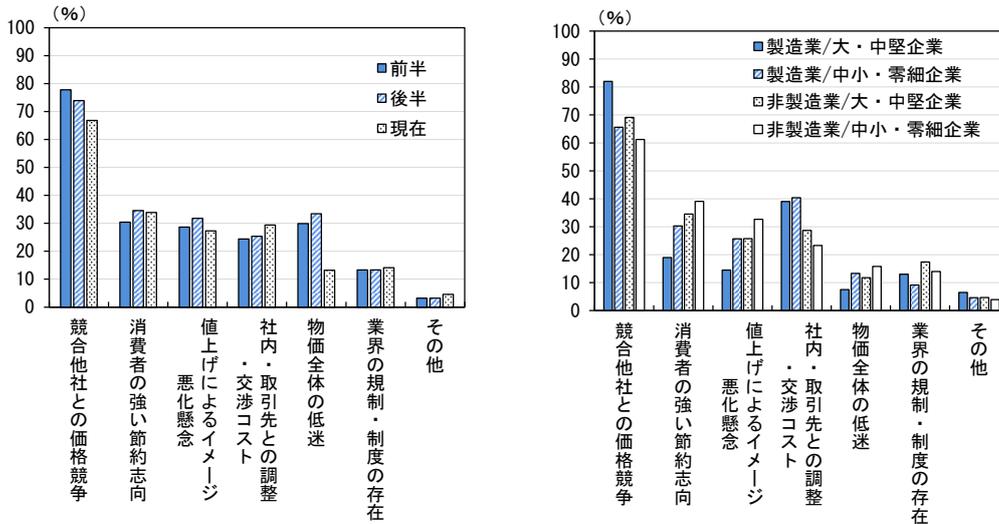
(図表10) 1990年代に物価が上がらなくなったきっかけに関する声

事例 番号	業種 (規模)	企業等から聞かれた声
19	非鉄金属 (中堅)	バブル期までは、自然体で見積書に仕入れ価格の上昇分を加えており、それが取引先からも自然と受け入れられていたと記憶している。もともとバブル崩壊後は、経済全体が悪化する中で取引先の値上げに対する態度が厳しくなり、金融機関の破綻で景気が最悪だった90年代後半には価格転嫁という発想すら無くなっていたと思う。この時期においては、各種コストの上昇分について、価格転嫁ではなくコスト削減に向けた不断の取り組みによって、社内で吸収し続けていた。
20	その他 製造業 (大)	自動車関連部品を扱う当社で価格転嫁が劇的に難しくなったのは、大手取引先が大幅なコストカット路線へ転換した2000年前後。このとき当社にも強烈的なコストカット圧力がかかり、以降も値下げ圧力が常態化し、当業界のノルムが変化したと思う。
21	食料品 (大)	外食産業でのデフレ加速のきっかけは、個人消費が低迷する中で、大手ファストフードチェーンによる主力商品の大幅な値下げなどが話題となった2000年代初め頃。この結果同社が独り勝ちしたため大手他社も追随し、外食全体の値崩れに繋がった。メディアが「安いことはいいことだ」という風潮を形成したことで、2000年代には「高くても質が良ければいい」という消費者はいなくなっていたと思う。
22	飲食 サービス (大)	90年代は、バブル崩壊・金融危機により国内景気が急速に悪化。消費者のマインドが冷え込み、外食業界でもバブル期のような高級レストランへの需要が急速に縮小した。こうした中、当社の和風ファストフードビジネスは消費者の低価格志向をうまく掴むことができ、金融危機後に業容を拡大することができた。
23	小売 (大)	90年代以前、洋服とは仕立てたり百貨店で購入する高価なものだったが、それを人件費の安い国で大量生産し安値で販売するビジネスモデルを確立することで百貨店などからシェアを奪い、事業を拡大させてきた。この結果気軽に着たい服を着られるようになったという意味では、国民生活の豊さに繋がった部分はあると思う。
24	小売 (中小)	90年代前半は、バブル崩壊による将来不安から「高いモノを買うことに後ろ指をさされるような風潮」があったと思う。この結果バブルでそれほど痛手を負っていなかった人までもが「同調圧力」から低価格を志向するようになり、それまで高級店で洋菓子を購入していた客層が当社に流入してくることで当社の業績を押し上げた。
25	卸売 (零細)	90年代前半の為替円高の影響が大きい。これに伴い仕入れ価格も下がっていたので価格を上げる必要もなく、長らく据え置き続けた。その後、コスト高に悩むようになって、消費者の反応をおそれて価格を上げられなかった。

(2) 価格転嫁が難しかった理由

アンケートの次の設問として、前設問(図表9)で価格転嫁が難しかった/ある程度難しかったと回答した企業に対してその背景を尋ねると(図表11)、時期に関係なく圧倒的に「競合他社との価格競争」の回答が多く挙げられた。このほかの回答も相応の企業が選択しているが、相対的にみると、「消費者の強い節約志向」や「値上げによるイメージ悪化懸念」は消費者に直接販売することが多い非製造業(特に中小・零細企業)が、「社内・取引先との調整・交渉コスト」は重層的な取引構造(サプライチェーン、元請・下請企業)を持つ製造業が、それぞれ多く選択している。

(図表 11) 価格転嫁が難しかった理由
 <時期別> <現在の企業規模別>



(注) 図表9で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。
 当てはまるもの3つまで選択可。

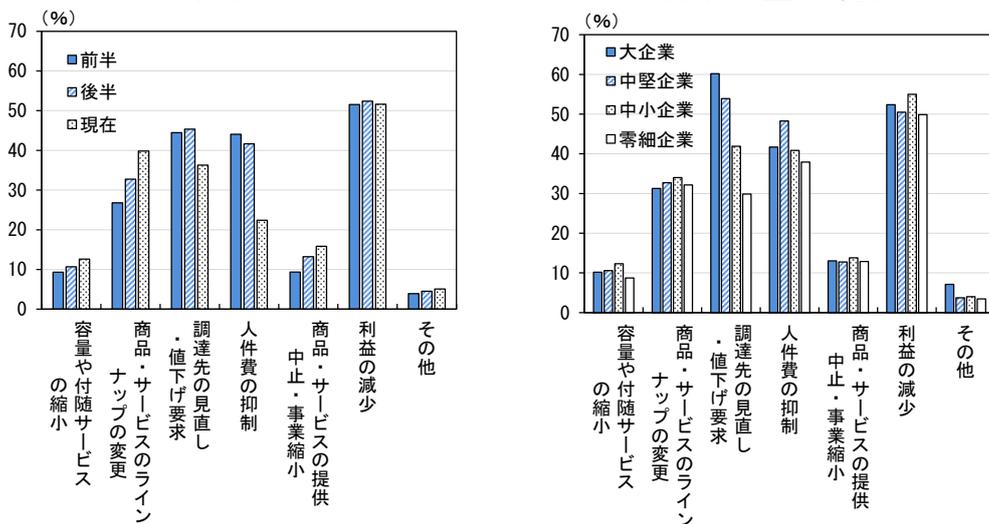
(図表12) 価格転嫁の難しさに関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
26	小売(大)	消費者の節約志向が強いもと、セールを積極的に行うスーパーやディスカウントストア、最近ではドラッグストアなども競合する中、当社だけが値上げをすると販売数量が減少してしまう懸念がある。
27	宿泊サービス(零細)	2010年代までは、他社との価格競争やデフレ意識の浸透により価格は引き下げざるを得なかった。その際、値下げはコスト削減によって行ってきた。一方現在は、社会全体で値上げムードが高まっていることもあり、価格を大幅に引き上げた。
28	自動車(大)	完成車メーカーへの納入品は常に競合他社とのコンペに勝たないと受注できなかったため、常に採算ぎりぎりだった。最近では競合他社も値上げしているので、当社も価格転嫁しやすくなった。
29	紙・パルプ(大)	ペーパーレス化に伴い需要が逡減するなかで中国メーカーの台頭もあり、前半と後半の時期は競争環境が激化。値上げは顧客離れにつながるため、人件費などのコスト削減により利益を維持していた。
30	対個人サービス(中小)	賃金の停滞が続く中消費者の節約志向が高まってきており、特に現在の物価高の環境ではその動向が顕著。物価高で日々の生活費を優先するあまり、子供の教育費の支出を抑制する傾向があり、こうした動きは中間所得層以下で広くみられる。
31	食料品(中堅)	リーマンショック後の景気悪化時に値上げを実施したところ販売数量が減少し、顧客から「値ごろ感がなくなった」との指摘を多く受けるなど会社のイメージが悪化した。その後、値下げを行うと販売数量が回復した。
32	小売(大)	値上げによる需要減少を懸念する内部的な声が強い中で社内の調整も難しかったほか、自社商品では取引先との値上げ交渉でも相応のコストがかかっていた。
33	電気機械(中小)	値上げ交渉において相手を説得させるためのデータ収集(原価の内訳、見積りの基礎データ)・説明資料作成等に関する手間・コストが大きい。中小企業にはこれらの作業に長けた人は在籍していないので、多大な事務負担が生じており、値上げ実現までの高いハードルとなっている。

(3) コストが上昇したときの対応

同様に図表9で価格転嫁が難しかった／ある程度難しかったと回答した企業に対して、コストが上昇したときにどのような対応策を採ってきたかを尋ねると（図表13）、「利益の減少」で吸収するとの回答が最も多く得られた。また、前半・後半の時期においては、「人件費の抑制」により価格を維持し、それが長期間にわたる賃金の停滞に繋がってきた面があると考えられる。もっとも、労働力確保のために賃金を上げざるを得ない現在ではその回答は減少している。このほか、前半・後半の時期を中心に、「調達先の見直し・値下げ要求」も多く挙げられており、自社が価格転嫁できないと、調達先のコスト転嫁も認めないというある種のデフレ圧力が大企業（川下）から中小・零細企業（川上）に連鎖してきた姿が窺われる。

(図表13) コストが上昇したときに採ってきた対応策
 <時期別> <後半の企業規模別>



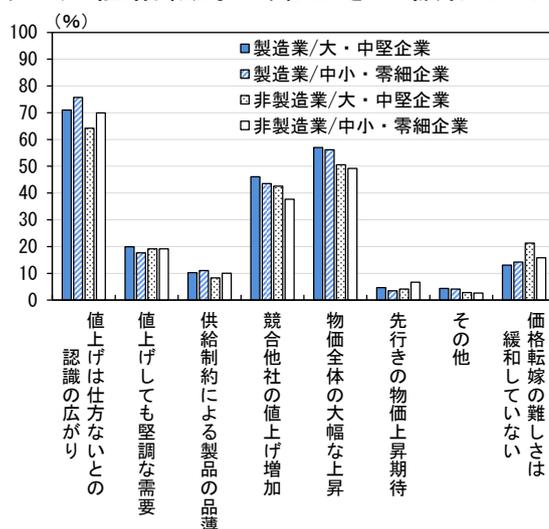
(注) 図表9で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。当てはまるもの3つまで選択可。

(4) 価格転嫁の難しさが緩和している理由

現在の価格転嫁の状況について企業に尋ねると（図表14）、2割弱の先が価格転嫁の難しさが緩和していない、すなわち8割以上の先がどちらかといえば価格転嫁しやすくなっていると回答した。その理由については業種・規模を問わず、「値上げは仕方ないとの認識の広がり」との回答が最も多く、次いで「物価全体の大幅な上昇」や「競合他社の値上げ増加」が挙げられているが、いずれも輸入物価の大幅な上昇に伴うコストプッシュ圧力がきっかけとなった点は共通している（図表15）。この点、人件費上昇を理由にした値上げも同様に受け入れてもらえるかという観点から、原

材料費と人件費の価格転嫁の難しさの違いについてヒアリング調査時に企業に質問したところ、依然として人件費の価格転嫁は相対的に難しいとの声が多く聞かれた。もっとも、足もとでは変化がみられているという声も、宿泊業や建設大手を中心に聞かれるようになっている（図表16）。

（図表 14） 価格転嫁の難しさが緩和している理由



（注）当てはまるもの3つまで選択可。

（図表15） 価格転嫁の難しさの緩和に関する声

事例番号	業種（規模）	企業等から聞かれた声
34	小売（中小）	「値上げは仕方ないとの認識の広がり」は、原材料費の高騰がテレビや新聞などで報道されているからだと思う。
35	小売（大）	原材料の価格高騰が「値上げは仕方ないとの認識の広がり」に繋がっていると思う。また、自社だけの値上げでは消費者の強い節約志向のもとで競合との価格競争に負けるリスクがあるが、現在は多くの企業が値上げしているもとで、値上げしても需要が他社に逃げにくい。
36	金属製品（零細）	「値上げは仕方ないとの認識の広がり」は、原材料費の大幅な上昇を受けたもの。また、「物価全体の大幅な上昇」が生じているもとでは、値上げしても需要が他社に逃げ難くなるほか、値上げ交渉の理由にも使うことができる。

（図表16） 価格転嫁の難しさの違い：原材料費と人件費

事例番号	業種（規模）	企業等から聞かれた声
37	自動車（大）	原材料・エネルギー費は転嫁してきたが、「人件費上昇分を販売価格に転嫁する」という概念は当社には存在せず、これまでそうした価格転嫁は行ってこなかった。
38	自動車（中小）	原材料費は市況等により値上げの根拠を提示できるが、人件費については基本的に生産性向上で吸収するように求められるので転嫁は難しい。これは、当社が価格転嫁する場合も、仕入先から値上げ要請があった場合も同様である。
39	電気機械（大）	競合のいない当社でさえ、明白な人件費の転嫁という形ではなく毎年の改定の際「全体として」の価格設定を実施。日本では、当社が賃上げすると取引先から「賃上げするくらい余裕があるんですから、値下げしてください」と交渉される。

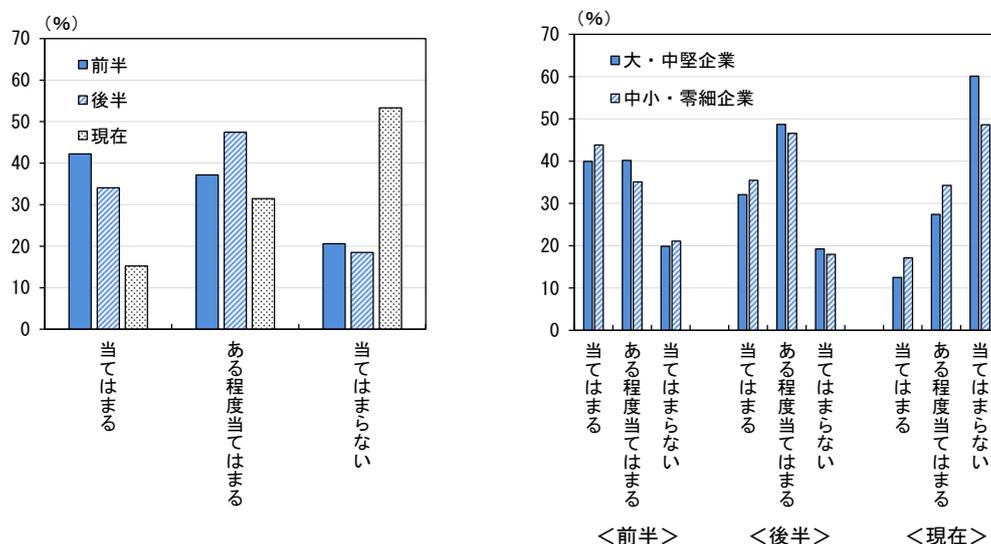
40	金属製品 (中小)	人件費の価格転嫁は難しい。同業他社で人件費の部分を安値で請け負う先がある状況では、なかなか引き上げは認められない。業界全体で価格転嫁の機運を高めようにも、こっそりと安値受注を続ける先が出てしまうとそれも難しい。
41	生産用 機械 (零細)	原材料高を理由にした値上げ交渉はしやすいが、人件費については「人件費を上げるのなら、その分、他のコストカットを行い、吸収するつもりなんですよね」と切り返されるケースがほとんどである。
42	食料品 (大)	人件費の価格転嫁は原材料コストと同じようには転嫁できない可能性もあるが、これまで抵抗感が強かった大手小売自身も賃金の上昇に直面しているもとの、小売サイドの理解も徐々に進んでいるように窺われる。
43	自動車 (大)	従来はサプライヤーの人件費まで価格転嫁を認めていなかったが、世の中全体として賃金上昇をサプライチェーン全体や消費者へ転嫁しようとする動きのほか、中小企業庁や公正取引委員会からの指導もあって、人件費の上昇分も含めた価格転嫁の受け入れ交渉を行うようになってきている。
44	小売 (零細)	原材料費の上昇は自社でコントロールできないため相手の理解を得られるが、人件費について理解を得るのは難しい。そのため、当社が値上げする際は、原材料価格の高騰をその理由としつつ、人件費上昇分も加味して価格を設定している。
45	その他 非製造業 (零細)	原材料費の上昇の方が取引先や消費者に説明しやすいと感じるが、人件費の上昇を販売価格に転嫁することのハードルは以前よりは低く、かつ価格転嫁を受け入れる風潮は、原材料費に遅れながらも少しずつ広がってきていると認識している。
46	建設 (大)	建設業界への参入が少ないもとの「2024年問題」も迫っており、深刻な人手不足のもとで各社ともに人件費分の値上げを進めている。取引先としても、値上げを受け入れないと請け負ってもらえない状況であるため、こうした事情を理解して受け入れ始めている。
47	宿泊 サービス (中堅)	現在のホテル業界では、人件費は他のコストと同様に価格転嫁できている。現在は、ホテルの評価が口コミで常に見える化されていることもあって、価値の高いサービスを提供できればコストの種類に拘わらず料金に反映できる状況だと思う。
48	宿泊 サービス (零細)	宿泊業界は人手不足感が強いイメージが浸透しているため、賃上げを背景にした値上げは比較的行いやすい業種だと認識している。特に最近では、人手不足や物価高の報道が出る中で人件費引上げ分を価格に転嫁することへの理解も広がっているのではないかと。

4. 企業の賃金設定

(1) 賃金の伸び悩み（ベアの抑制）

続いて、賃金設定スタンス（特に正規労働者の基本給の引き上げ、ベア）について企業に尋ねると（図表17）、現在に近づくにつれてベアの抑制傾向は緩和されており、特に現在においては「当てはまらない」（≒ベアに積極的）との回答が規模を問わず大幅に増加している。規模別の差異を確認すると、現在においては大・中堅企業のベアに対するスタンスが中小・零細企業と比べてより積極化している。

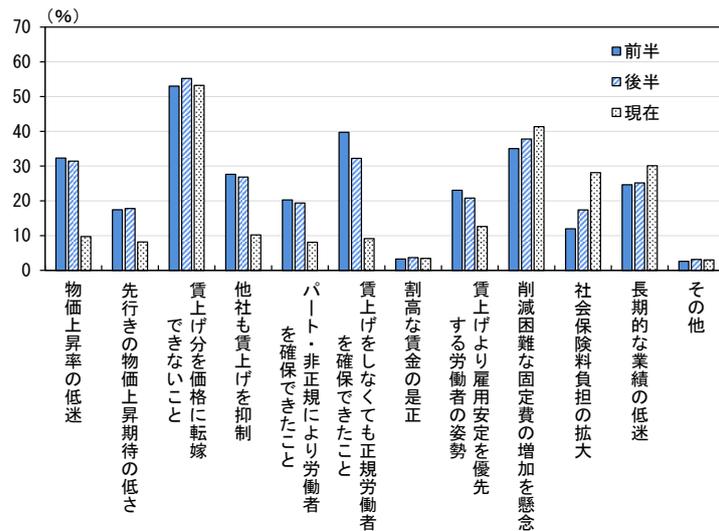
（図表 17）「正規労働者の基本給（ベア）が伸び悩んだ」
 <合計> <企業規模別>



(2) 賃金の伸び悩み（ベア抑制）の理由

前設問でベアを抑制していた／ある程度抑制していたと答えた企業にその理由を尋ねると（図表18）、前半や後半の時期は多岐にわたる要因が挙げられたが、その中でも特に「賃上げ分を価格に転嫁できないこと」、「賃上げをしなくても正規労働者を確保できたこと」、「削減困難な固定費の増加を懸念」を挙げた企業が多い。一方、現在は、人手不足の深刻化などにより「賃上げをしなくても正規労働者を確保できた」という状況はほぼ解消している。他方、残りの2つの要因は賃金の上昇を引き続き阻害する姿となっているが、前設問でベアを抑制していた／ある程度抑制していたと回答した企業が現在では以前よりも3割程度減少しているため、それらを現在も賃金の抑制要因として挙げている企業数自体は減少している。

(図表18) ベア抑制の背景



(注) 図表17で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。当てはまるもの5つまで選択可。

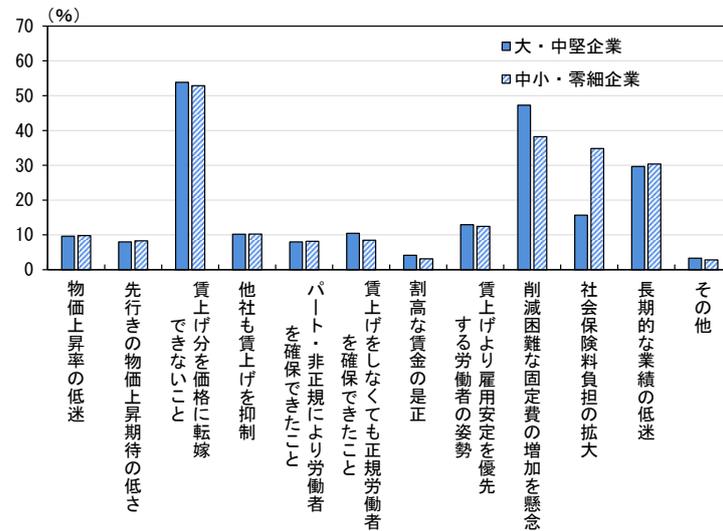
(図表19) ベアの抑制に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
49	窯業・土石製品(大)	「賃上げ分を価格に転嫁できないこと」を選択。商品価格は原材料価格と需給に基づいて定まると認識しており、人件費上昇分を価格に転嫁する考えはない。
50	建設(大)	前半と後半では、建設業界の価格競争が激しかったもとの、賃上げしたとしてもそれを価格に転嫁することは難しく、これが賃金が伸び悩んだ原因の一つだと思う。
51	飲食サービス(零細)	当社ではパート・非正規労働者によって従業員を確保できていたことが、これまで正規労働者の賃上げを行ってこなかった背景である。業績が良い時には、賞与支給により従業員に還元してきたが、ベアを行ったことはない。
52	対個人サービス(中堅)	前半から後半は、長期的な景気の低迷を背景に労働需給が緩和した状態が続いたほか、旅行業が人気業種だったこともあって、給与水準を引き上げなくても正規・非正規ともに労働者を確保できていた。
53	その他製造業(中堅)	バブル崩壊後、就職氷河期となり労働者が容易に確保できたことに加え、就職氷河期世代は賃金の高さよりも安定した雇用を求めていることなどから、賃上げをせずとも十分な労働力を確保出来た。
54	対事業所サービス(大)	景気悪化局面で雇用維持を優先したほか、ベースダウンやリストラは行えないことから、削減困難な固定費の増加を懸念し、正社員のベアなどをなかなか実現することができなかった。
55	電気機械(大)	日本では業績悪化時もレイオフや基本給のカットは制度的にも社会通念としても難しい。従業員の雇用・生活を守ることが事実上企業の最も重要な責務となっており、こうしたもとの固定費の増加となるベアも実施しにくいのが実情。
56	生産用機械(零細)	景気の波が激しい半導体業界において、受注増加時に円滑に対応できるよう、業績悪化時の人員削減はなるべく避けてきた。業績悪化時にも固定費が発生することを考えると、ベアは抑制せざるを得ない。

現在ベアを抑制している／ある程度抑制している理由を規模別にみると(図表20)、ほとんどの項目で差異は小さいものの、「社会保険料負担

の拡大」については、収益力が相対的に乏しい規模の小さな企業で明確に多く挙げられている。社会保険料負担の拡大は、少子高齢化を背景とした年金・医療・介護保険の財源確保が目的であることを踏まえると、定期昇給による人件費増加とともに、わが国の人口動態がベアを抑制してきた経路の1つであると解釈することもできる。

(図表 20) ベア抑制の背景：現在の企業規模別



(注) 図表 17 で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。当てはまるもの5つまで選択可。

(図表21) ベアの抑制と社会保険料・社員の高齢化に関する声

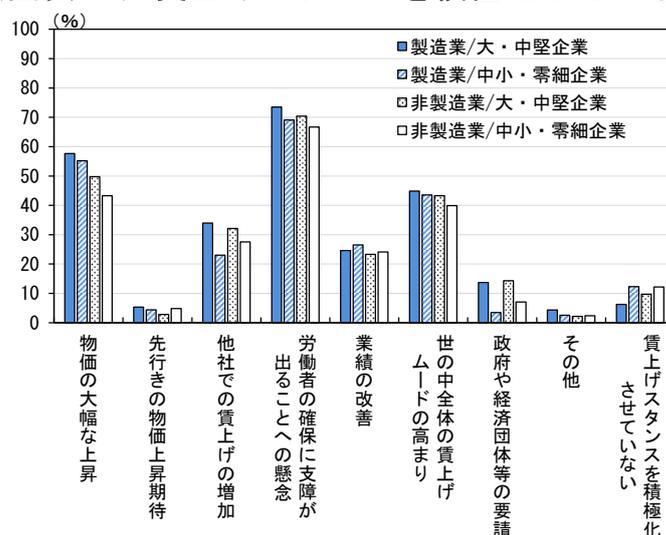
事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
57	小売(中堅)	当社の正規社員の賃金もこの間あまり引き上げなかったが、企業側の社会保険料負担が年々増す中で、人件費の上昇を少しでも抑えたいという動機も背景として強かった。
58	宿泊サービス(零細)	賃上げは人への投資の1つだが、従業員の賃上げ分の一部は社会保険料となり従業員の手取り改善には繋がらず、期待する効果を得にくいと感じてきたため、結果として賃上げの阻害要因となった面があると思う。
59	卸売(零細)	社員の高齢化に伴い、定期昇給だけでも人件費が自然と嵩んできてしまった中で、「削減困難な固定費の増加を懸念」し、ベアを抑制してきた面がある。
60	小売(中小)	「削減困難な固定費の増加を懸念」は、社員の高齢化が進むと給与水準の高い高年層の割合が増え、人件費が自然と嵩んでいることが背景。

(3) 賃上げスタンスを積極化している理由

現在の賃上げスタンスについて企業に尋ねると(図表22)、積極化していないとの回答は1割程度にとどまり、9割程度の先がどちらかといえば積極化していると回答した。その理由については業種・規模を問わず、「労働者の確保に支障が出ることへの懸念」との回答が最も多く、次いで「物価全体の大幅な上昇」や「世の中全体の賃上げムードの高まり」が挙げら

れている。この点、ヒアリング調査によれば、労働者の確保については、新卒採用の困難化や若者を中心とした転職の増加などを指摘する声が多い（図表23）。また、「世の中全体の賃上げムードの高まり」や「他社での賃上げの増加」も、結局は労働者の確保を懸念していることが背景にある場合が多い。

（図表 22）賃上げスタンスを積極化している理由



（注）当てはまるもの3つまで選択可。

（図表23）賃上げスタンスの積極化に関する声

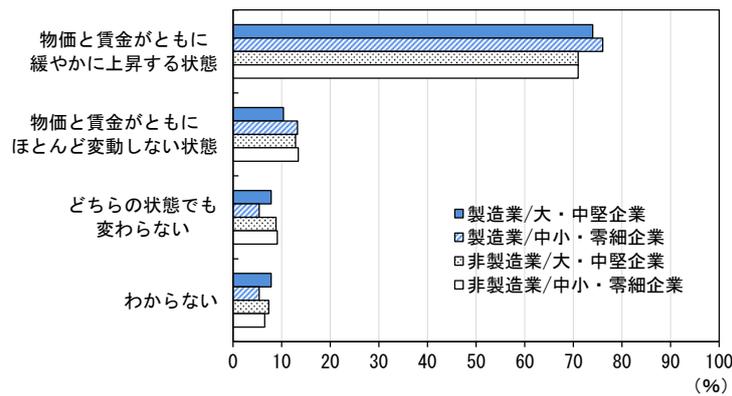
事例番号	業種（規模）	企業等から聞かれた声
61	電気・ガス（大）	コロナ禍前までは安定したインフラ企業として新卒を十分確保できていたが、ごく足もとでは一定の賃金水準を約束できないと新卒での採用力が見劣りする。
62	小売（大）	少子高齢化に加え、転職市場の活発化により同一業種だけでなく異業種との優秀な人材の奪い合いも強くなっているため、昨年に続いて大きめのベアを実施。
63	食料品（大）	転職の増加に加え、新卒・外国人労働者の確保の困難化も進んでいる。コロナ禍前は中国・ベトナム人が多かったが、円安進行に伴い給与水準が相対的に低い国からの外国人労働者が増えている。
64	卸売（零細）	労働者確保の問題が年々深刻化する中で賃金を引き上げた。最近では求人を出しても全く応募が無い場合もあるほか、藁をも掴む思いで人材紹介会社を使っても、紹介してもらった人物の質が期待に満たないなど、採用には非常に苦慮している。
65	対事業所サービス（中小）	「他社での賃上げの増加」や「世の中全体の賃上げムードの高まり」の中、人材確保を目的に他社の賃上げを意識した給与体系や人事制度の見直しを急ピッチで進めている。
66	化学（大）	「他社での賃上げの増加」がみられる中、物価上昇で生活の苦しい従業員のモチベーションを維持し、同様に賃上げした他社に流れないようにすることで、労働力の確保につなげたい。
67	宿泊サービス（零細）	「他社での賃上げの増加」や「世の中全体の賃上げムードの高まり」の中、当社だけ賃上げに消極的だと、従業員のモチベーションや採用競争力が低下することを懸念している。

5. 物価と事業環境

(1) 物価と賃金の上昇に対する認識

企業に「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」と「物価と賃金がともにほとんど変動しない状態」のどちらが事業活動上好ましいと思うかを尋ねたところ（図表24）、業種・規模によらず、「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」を選択する企業が多いとの結果となった。

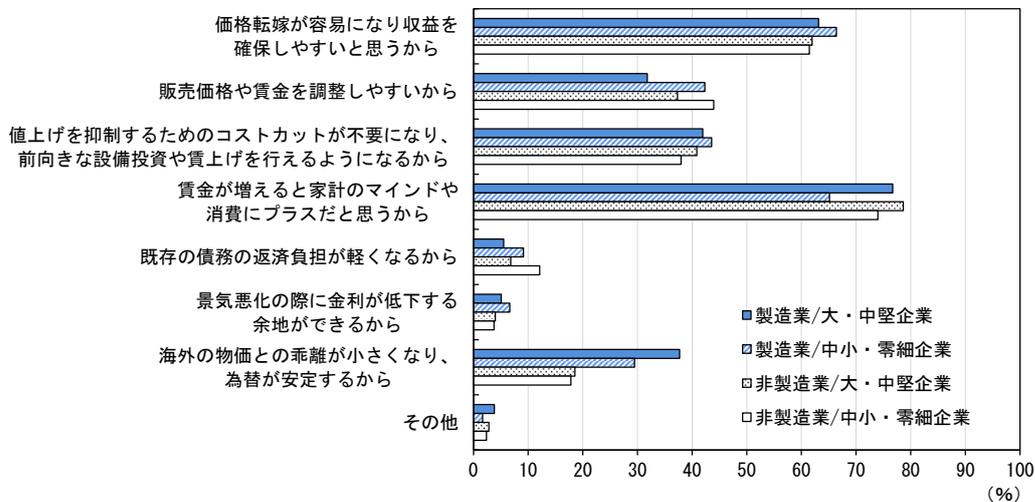
(図表 24) どちらの状態が事業活動上好ましいか



(2) 物価と賃金の上昇が好ましいと考える理由

物価と賃金の緩やかな上昇が好ましいと答えた企業にその理由を伺うと（図表25）、「賃金の増加は家計の消費にプラスだから」、「価格転嫁が容易になるから」といった理由が特に多く選択されている。このほかにも、「価格や賃金を調整しやすいから」、「コストカットが不要になるため前向きな投資などを行いやすいから」、（特に製造業では）「為替が安定するから」といった理由も比較的多くの企業が選択している。

(図表 25) 物価と賃金が緩やかに上昇する状態が好ましいと考える理由



(注) 図表 24 で「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態を好ましい」と回答した企業に占める比率。当てはまるものすべて選択可。

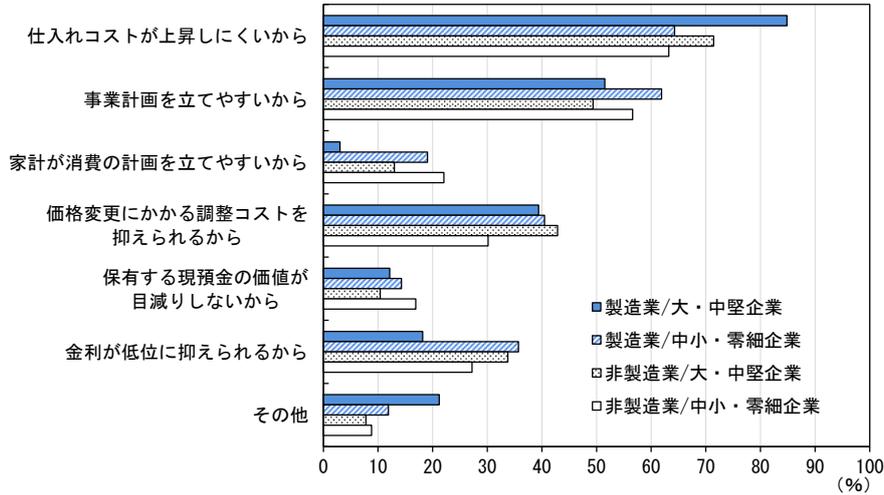
(図表26) 物価と賃金の緩やかな上昇を好ましいと答えた企業の声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
68	小売(中小)	物価も賃金も上がる世の中であれば、値上げしやすいので、コスト上昇時にも価格転嫁が容易になり収益を確保しやすくなると思う。
69	運輸(中小)	事業環境としては、コスト上昇に対して確りと価格転嫁できる見通しが立っていないと厳しいため、物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態が望ましい。足もとでは、価格転嫁の実施により収益の確保と賃金引き上げがしやすくなっていることから、徐々に好循環への期待が出てきた。
70	対事業所サービス(大)	ゼロインフレ下では事業改革等の積極的な行動を起こしづらいが、物価や賃金がダイナミックに調整できるもとでは、経営戦略で工夫の余地ができ積極的な事業活動を行うことができると思う。
71	その他製造業(大)	ゼロインフレ下の賃金の下方硬直性が業績悪化時の赤字幅を拡大させたと考えている。物価・賃金が緩やかに上昇する環境下においては、業況悪化時に当社は賃金の上昇を抑制するという調整を行うことで、利益の減少幅を小さくすることが可能だと思う。
72	対事業所サービス(大)	為替変動や供給制約により部品の仕入れ値が乱高下する現状に悩まされている。販売価格を調整しやすくなれば、部品価格の高騰による赤字発生リスクを低減できるなどの面で望ましい。
73	小売(中小)	最初の3つの理由を選択。ゼロインフレのもとでは、販売価格は硬直的に設定せざるを得ないが、マイルドなインフレのもとではモノの値段が上下双方向に動くことに消費者がある種の慣れを感じてくれるので、値上げなどの施策を打ち出しやすい。この結果、賃上げ原資の確保のために、コストカット以外にも値上げという手段を採ることができる。
74	化学(大)	ゼロインフレ下では値上げがしにくく、コストカット偏重の経営に陥ってしまい、結果として競争力のある商品開発に向けた取り組みが不活性になってしまう。
75	食料品(大)	ゼロインフレがもたらす最大のコストは付加価値商品の開発よりコストカットを重視してしまう点。商品開発の場を振り返ると、いかに安く商品を提供するかという議論ばかりしていた記憶がある。
76	自動車(大)	緩やかなインフレ下では価格を抑えるためのコストカットを考える必要が少なくなるほか、社員に対するインセンティブ付けが可能になり、新しい価値を生み出す社員の前向きな精神ややる気を醸成しやすくなる。
77	飲食サービス(大)	仮に実質賃金が不変でも、賃金の額面が上昇すれば「嬉しい」のが普通であり、少なくとも短期的には消費が増加する可能性がある。経験的にも名目賃金が上がれば売上が伸びやすい傾向にある。
78	不動産(大)	実質賃金が変わらないとしても、名目でみた賃金が増えれば消費活動は刺激され、当社のリテール関連の不動産事業(ホテル・ショッピングモール・マンション等)にはプラスが大きいと思う。
79	宿泊サービス(零細)	物価と賃金がともに上昇するほうが、家計のマインドや消費にプラスに働くと考えており、それが正常な経済活動だと思う。

(3) 物価と賃金の上昇が好ましくないと考える理由

なお、回答は少数であったものの、物価と賃金がほとんど変動しない状態のほうが好ましいと答えた企業に対してその理由を伺うと（図表27）、仕入れコストの上昇を懸念する声などが比較的多く集まった。

(図表 27) 物価と賃金がほとんど変動しない状態が好ましいと考える理由



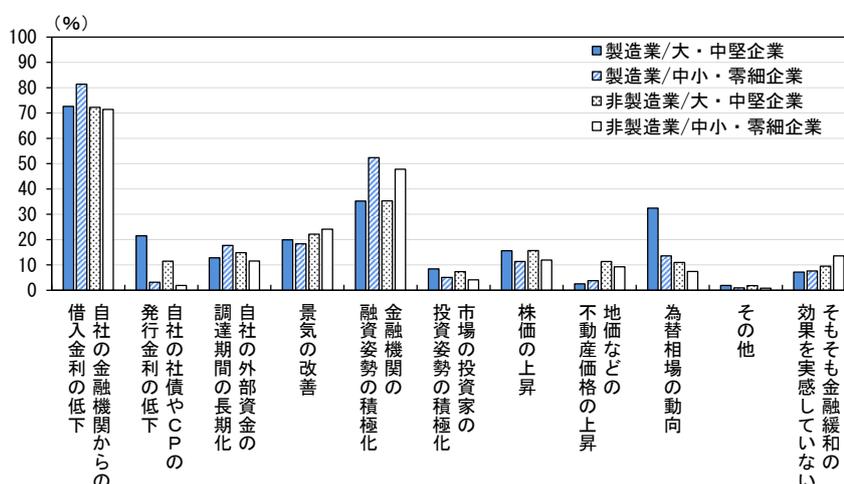
(注) 図表 24 で「物価と賃金がほとんど変動しない状態を好ましい」と回答した企業に占める比率。当てはまるものすべて選択可。

6. 過去25年間の金融緩和に関する実感

(1) 金融緩和の自社への効果に関する実感

過去25年間の金融緩和について、自社への効果の実感を企業に尋ねると(図表28)、1割程度の先が効果を実感していない、すなわち9割程度の先は金融緩和の効果を実感していると回答した。具体的に実感された効果としては、業種・規模を問わず、「借入金利の低下」との回答が最も多く、次いで「融資姿勢の積極化」となっており、主に貸出チャンネルを通じた効果が挙げられた。また、子細にみると、相対的に規模が小さい企業では「融資姿勢の積極化」がより実感されたことが確認された。この間、製造業大企業では、「為替相場の動向」を効果として挙げる先も多かった。

(図表 28) 金融緩和の自社への効果に関する実感



(注) 当てはまるもの3つまで選択可。

関連する企業の声を見ると、借入金利の低下に代表される資金調達コストの低下について(図表29)、幅広い業種・規模から、企業経営を支えたとか、前向きな投資を後押しした、といった声が多く聞かれた。また、金融機関の融資姿勢の積極化といったアベイラビリティの改善についても(図表30)、同様の声が多く聞かれた。この点、相対的に規模が小さい企業からは、金融機関の伴走支援の拡大を効果として指摘する声が多かった。なお、大企業や製造業を中心に、2010年代前半の大幅な為替円高からの反転を念頭に、輸出競争力の改善や円ベースの海外収益の増加を評価する声が多かった(図表31)。中小企業や非製造業からも、為替円安によるインバウンド需要の増加を評価する声が多かった。

(図表29) 借入金利や社債・CPの発行金利の低下に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
80	鉄鋼(大)	大規模な金融緩和の継続によって資金調達コストが低位で推移したこともあり、10年超の長期借入比率の引き上げなどができた。これらは、財務基盤の安定や前向きな設備投資の実施にも繋がった。
81	卸売(中小)	長期にわたる金融緩和は、デフレ下の中小企業経営を金融面から支えたと強く感じる。また、借入金利の低さは、事業多角化の後押しとなった。
82	飲食サービス(零細)	借入金利の低下という面で当社は大きく助けられた。金融機関の融資姿勢も積極化していたため、銀行借入において困ったことはなかった。
83	自動車(大)	過去10年の大規模な金融緩和のもと、CPや社債、銀行借入等の資金調達環境は良好であった。

(図表30) 金融機関の融資姿勢や投資家の投資姿勢の積極化に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
84	卸売(中小)	M&Aに向けた資金調達の際に、金融機関の対応が軟化したと感じた。
85	業務用機械(中小)	金融緩和による借入金利の低下や銀行の融資姿勢の積極化が大きな後押しとなり、積極的に海外に投資することができた。
86	小売(零細)	金利の引き下げ余地が限られる中、金融機関が、顧客の事業戦略を考えるなど、顧客に寄り添った融資提案を行うようになったことも金融緩和の効果だと思う。
87	電力・ガス(大)	長期の投資を行う事業構造上、負債を長期化するニーズは常に高い。金融緩和のもとで、特に社債投資家が、長い年限の資金を出すことに積極姿勢をみせてくれたことから、負債を長期化することができた。

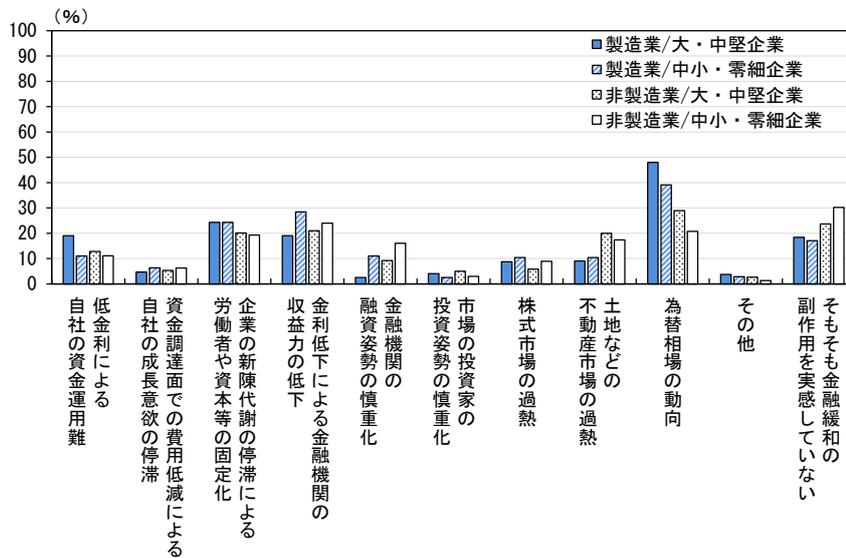
(図表31) 為替相場の動向を受けた効果に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
88	自動車(大)	金融緩和による景気拡大の効果を評価している。特にアベノミクス時には、為替円安の進行等により、当社含め輸出企業は景気拡大を強く実感した。
89	食料品(大)	世界各国で製品を販売する中、為替円安は円ベースの海外収益の増加に繋がった。
90	小売(中小)	円安によってインバウンド需要が喚起された。

(2) 金融緩和の自社への副作用に関する実感

過去25年間の金融緩和について、次に、自社への副作用の実感を企業に尋ねると（図表32）、2割超の先が副作用を実感していないと回答し、7割強の先から、様々な金融緩和の副作用が指摘された。具体的に実感された副作用としては、回答のばらつきは大きいものの、「企業の新陳代謝の停滞」や「金融機関の収益力の低下」が業種・規模を問わず多かった。また、「為替相場の動向」との回答が、業種別には製造業、規模別には大企業ほど多い結果となった。

(図表 32) 金融緩和の自社への副作用に関する実感



(注) 当てはまるもの3つまで選択可。

関連する企業の声を見ると、金融緩和によって企業の新陳代謝が停滞したことで実感した悪影響として（図表33）、人材確保の難化や価格競争の激化を指摘する声が聞かれた。なお、こうした新陳代謝停滞の背景については、金融緩和による低金利のほか、政府による金融支援等の影響を指摘する声が聞かれた。この間、低金利によって収益拡大プレッシャーが減退したことが、自社の成長意欲の停滞に繋がったと振り返る声も聞かれた。また、金利低下による金融機関の収益力低下を介した悪影響としては（図表34）、金融機関が収益源の多様化を企図して手数料ビジネスを拡大させる中で、金融機関との関係の希薄化や手数料の上昇といった点が指摘された。このほか、為替市場を通じた副作用に関して（図表35）、近年の円安進行や変動の大きさを念頭に、原材料等のコスト上昇のほか、事業計画の策定や外国人労働者の採用への悪影響などを指摘する声が聞かれた。

(図表 33) 新陳代謝停滞の背景やそれによる影響に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
91	情報サービス(中堅)	業績の悪い企業が低金利の借り入れで倒産を免れたことから、人的資本が固定化し、当社を含め無借金経営に努める企業が人手不足に悩まされた。
92	対事業所サービス(大)	1990年代半ば以降の経済ショックに対して、経済政策や金融政策で企業の救済を積極的に行ったため、本来淘汰されるはずの産業や企業が延命された。雇用の硬直化が、成長産業への人材シフトを阻害した。
93	鉄鋼(中小)	低金利や金融機関の融資姿勢の積極化を通じて、本業が赤字の先でも倒産を免れた。また、ゼロゼロ融資や金融円滑化法などの政策により、本来なら淘汰されるはずの同業他社が存続し、過度な価格競争が生まれた。
94	食料品(大)	当業界では、企業の多さと小売側の強い価格決定力のもと、赤字経営が続く企業も多く、市場価格に強い低下圧力がかかり続けた。こうした企業が存続できたのは、主に補助金による下支えがあるからだが、長期の金融緩和によって低金利環境が継続したことの影響も無視できない。
95	卸売(大)	振り返ってみると、資金調達面でコストがかからなかったことは、「コストを回収する」という事業に対する焦り等を失わせ、成長意欲の低減に繋がっていたと思う。

(図表34) 金融機関の収益力の低下による影響に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
96	化学(大)	かつては取引銀行が自ら貸出をしてくれたため、強い結びつきや信頼関係を感じていたが、現在は、シ・ローン等の手数料ビジネスの提案が増えたことで仲介業者の様な関係になってしまった。本当に資金が必要な時に借入できるか不安を感じる。
97	建設(中小)	低金利による収益力低下を受けて金融機関がコスト削減を推進したため、支店の人員が縮小し、県内企業への往訪回数が減少した。県内外の企業情報など入手する機会が減少し、県内産業の活性化が阻害された印象がある。
98	電気機械(中小)	金融機関収益が悪化することで手数料等が引き上げられ、金融サービスが低下したと感じる。

(図表35) 為替相場の動向を受けた副作用に関する声

事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
99	鉄鋼(中堅)	金融緩和には円高解消等の一定の効果があった一方で、緩和が長引いたことで内外金利差が生じ、円安の定着や輸入価格の上昇といったデメリットもあった。
100	小売(零細)	仕入れの原価が変動してしまうため、為替が安定していた方がありがたい。
101	食料品(大)	この間の金融政策運営を受けて為替変動がしばしばみられたが、特に短期間の大きな為替変動は、事業計画の策定の支障となった。
102	電力・ガス(大)	海外投資を積極化させる際に、円安傾向はイニシャルコストの増大に繋がった。
103	運輸(中小)	為替円安は、原材料費の増加や外国人労働者の採用難化をもたらした。

(3) 自由記入欄で寄せられたその他の意見

自由記入欄においては、前述の点以外にも、過去25年間の金融政策運営に関連して、自社への影響に限らない、様々な観点から企業の声が寄せられた（図表36）。

(図表36) 自由記入欄で寄せられた企業の声

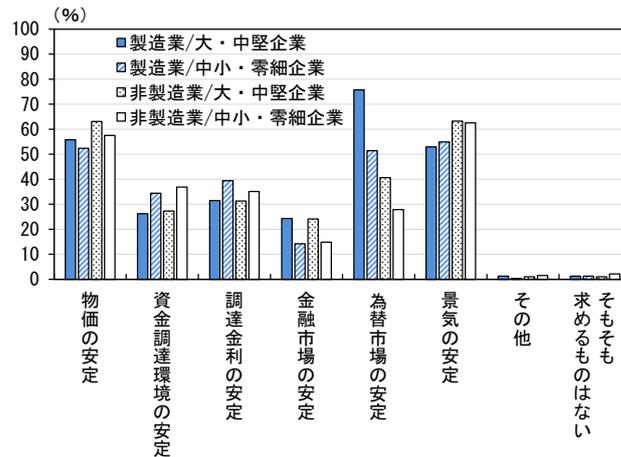
事例番号	業種(規模)	企業等から聞かれた声
104	飲食サービス(零細)	金融緩和による景気浮揚対策は、それだけで対策を全うしようとしても限界があった。長期の景気低迷は需要不足によるものであり、金融緩和に財政政策、規制緩和等が合わさって効果が発揮されるべきだったと思う。
105	対事業所サービス(中小)	企業が労働者への分配や将来への投資に消極的で内部留保を積み上げる中、日本銀行による低金利政策の便益を享受したのは誰なのか、複雑な思いがある。そうした企業に変化を促すような金融・経済政策が必要だと思う。
106	小売(中堅)	金融緩和が将来的に日本経済を支える新たな産業の育成・インフラの整備に向かわず、既存の非効率な産業の延命に使われることが多く、結果的に成長という面での効果を作り出す力が弱くなってしまった。
107	窯業・土石製品(中小)	金融緩和政策は国債の増発に繋がったと感じる。緩和縮小に動いた時に国債の利払い費が増加し、財政再建が難しい状況となるのではないか。
108	自動車(大)	海外との乖離が大きく、グローバル展開が前提となる当社としては、統一感のある資金政策を取りづらい面もあった。
109	運輸(中堅)	金利は低ければ良いというものではなく、適正な金利がある状態こそが預金の保全や、付加価値の高い事業への投資を促すものであると思われる。
110	金属製品(中小)	ほとんどゼロの預金金利では年金生活者の生活が成り立たない。インフレ目標が結局未達となってきたのは、金融政策そのものに硬直さがあったためだと思う。
111	食料品(大)	1990年以降の日本経済の停滞を踏まえると金融緩和は必要な措置であったが、現在の円安進行やそれに伴う輸入品の急激な価格上昇に対してもう少し早く金融引き締めを実施するべきだった。
112	鉄鋼(中堅)	金融緩和政策には一定の効果があったものの、それが長期にわたることでデメリットもあった。緩和を見直すとしても、経済への影響も考慮して慎重な軌道修正とする必要があると思う。
113	建設(零細)	コロナ禍からの回復途上かつ物価高の影響も受けている現状で「高金利」政策に舵を切れば、経済基盤の弱い中小・零細企業の経営にストレスがかかるおそれが高い。資金繰り・景気対策などの総合的な成長政策とセットでの展開を期待する。
114	不動産(大)	2010年代初頭まで日本銀行はほとんど金融緩和をしてこなかったと感じている。リーマンショック時に金融緩和をしなかったことが、過度な円高を招き、主要産業の衰退やデフレの進行に繋がった。
115	卸売(零細)	報道機関や学者は、金融緩和に副作用があると言って、低金利政策を批判しているが、もし低金利政策が行われていなければ当社は間違いなく倒産していた。日本銀行にはこうした批判にしっかりと意見を言って欲しい。

7. 物価の安定などに関する認識

(1) 金融政策に求めるもの

金融政策に求めるものについて企業に尋ねると（図表37）、業種・規模を問わず、「物価の安定」と「景気の安定」という回答が目立った。製造業大企業では「為替市場の安定」との回答が最も多かった。

(図表 37) 金融政策に求めるもの

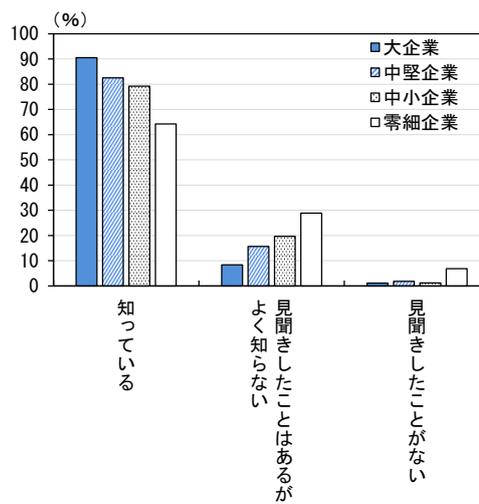


(注) 当てはまるもの3つまで選択可。

(2) 2%の「物価安定の目標」の認知度

2%の「物価安定の目標」の認知度について企業に尋ねると（図表38）、「知っている」との回答は、規模が小さい企業となるにつれて低下するものの、全体として高水準であった。

(図表 38) 2%の「物価安定の目標」の認知度

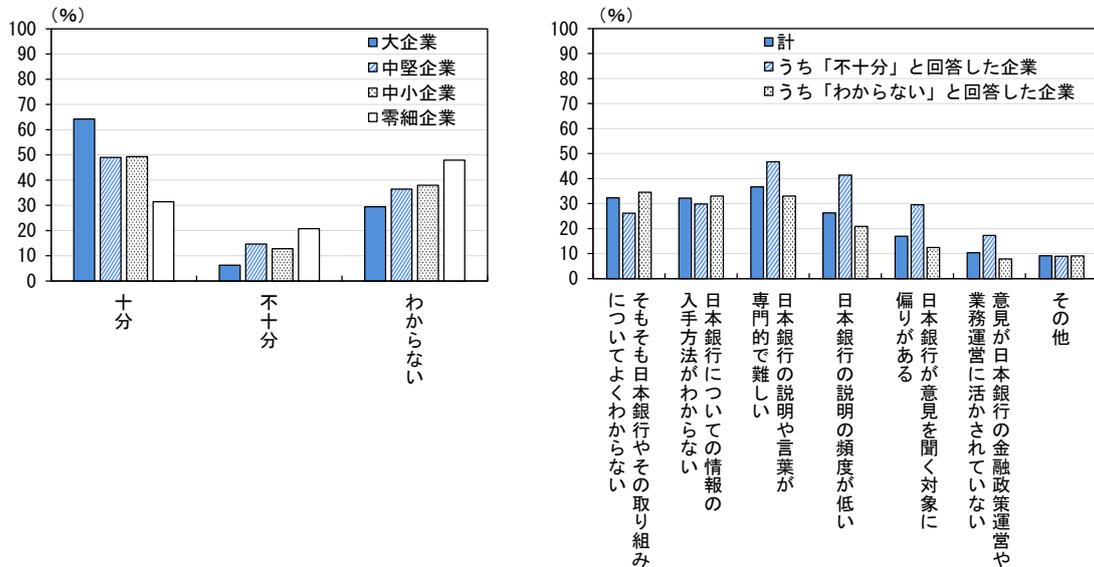


8. 日本銀行のコミュニケーションに対する評価

日本銀行の対外的なコミュニケーション全般に対する評価について企業に尋ねると（図表39左）、全体では、「十分」との回答と、「不十分」あるいは「わからない」との回答が、概ね半々となった。子細にみると、規模が小さい企業となるにつれて「十分」との回答が低下する姿となった。

「十分」ではない理由としては（図表39右、40）、「説明や言葉が専門的で難しい」ことに加え、「そもそもよくわからない」や「情報の入手方法がわからない」といった日本銀行の情報との接点の少なさに起因するものも多かった。また、「不十分」と回答した先の理由からは、小規模企業の意見が十分に反映されていないという企業の実感が窺われた。

（図表 39）日本銀行の対外的なコミュニケーション全般に対する評価
 <評価> <「十分」ではない理由>



（注）「不十分」「わからない」と回答した企業に占める比率。当てはまるもの3つまで選択可。

（図表40）「十分」ではない理由に関する声

事例番号	業種（規模）	企業等から聞かれた声
116	電力・ガス（大）	説明や言葉が専門的で、財務担当以外はあまり理解していない。受取側のリテラシー向上も必要だが、発信側もかみ砕いた説明をすれば関心を持てると思う。
117	小売（中堅）	HPを見ればわかりやすい解説があるといった認識が醸成される必要があると思う。報道でしか日本銀行について知る機会がなく、わざわざHPを見ようと思わない。
118	食料品（中堅）	地方・都市ともに様々な経路を通じて対話を行っていることは理解しているが、超大企業を中心に意見を聞いている印象がある。
119	小売（零細）	日本銀行のヒアリング対象は比較的規模が大きい企業が多く、当社のような零細企業へのヒアリングの機会は少ないと思う。日本経済を多角的な視点で分析するためにも、零細企業の意見に、より耳を傾けてほしい。

9. おわりに

「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」では、大企業から中小・零細企業までに至る幅広い業種・規模の企業からの回答を得て、過去25年間の経済・物価情勢や金融政策に関する企業の見方について、有益な知見を得ることができた。今回の調査結果を改めてまとめると、次のとおりである。

わが国の設備投資や物価・賃金の停滞が長きにわたって続いた要因については、以下の4点にまとめることができる。第1に、バブル崩壊・金融危機後の長い調整や以降も続いた度重なる大規模なショック（リーマンショック等）の経験を経て、企業は、設備投資等による積極的なリスクテイクを抑制し、財務改善や将来に備えた現預金の確保を優先するようになった。第2に、バブル崩壊・金融危機を受けて、消費者の低価格志向や取引先企業のコストカット姿勢が急速に強まる中で、競合他社との厳しい価格競争に直面した多くの企業でコストの価格転嫁が困難となった。第3に、長らく賃金を抑制しても労働者を確保できたため、多くの企業が低価格を維持するために賃金を抑制するようになり、これが消費者の低価格志向を定着させる悪循環を招いた。第4に、並行して進んだ少子高齢化も、成長期待の低下や社会保障負担の拡大などを通じて、設備投資や賃金を抑制する方向に働いた。

現在においても、少子高齢化の悪影響やベア実施による固定費増加などを懸念する企業は多い。もっとも、多くの企業が、もはや賃金を抑制していると労働者を確保できない状況になっていると回答している。また、輸入物価上昇分の価格転嫁が成功したことなどを契機に、人件費の増加を販売価格に転嫁する動きも広がりつつある。

物価と事業環境に関する設問では、業種・規模を問わず多くの企業が、物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態のほうが、ほとんど変動しない状態よりも事業活動上好ましいと考えていることが明らかとなった。

この間の日本銀行による金融緩和については、幅広い企業において、借入金利の低下やアベイラビリティの改善などを通じて、経営や前向きな投資の支えとなったことが確認された。一方、企業からは、自社が実感する金融緩和の副作用として、新陳代謝の停滞による人材確保難や価格競争激化などが指摘された。

これらの結果も踏まえると、現在は、バブル崩壊・金融危機以降長らく定着してしまったわが国の企業行動に大きな変化が生じている途上にあると解釈できる。こうした変化がより幅広い企業に広がっていくか、あるいは変化した企業行動が今後も定着・持続していくかといったことが、先行きの経済・物価情勢を占ううえで極めて重要な要素になるといえる。日本銀行では、今後とも、地方を含めた全国の企業とのヒアリングから得た情報や各種経済データを踏まえ、企業行動の変化や、それが先行きの経済動向および賃金・物価形成にどのような影響を及ぼすかについて丹念に分析を行っていく。また、日本銀行としては、本調査で頂いた様々なご意見も取り入れつつ、客観性や透明性に十分留意しながら、「金融政策の多角的レビュー」を進めていく。

以 上

10. 設問項目一覧

< 1. 貴社の事業方針 >

問1. 1990年代以降、国内外の様々な事象や要素が多く企業の経営環境や業況感、事業活動に影響を及ぼしてきたと考えられます。以下に挙げた国内外の様々な事象や要素のうち、貴社の国内の事業方針の積極化・消極化に繋がったものとして該当するものすべてに○を付けてください。

1. バブル崩壊・金融危機
2. 自然災害
3. 物価の低迷
4. 高齢化・人口減少
5. インバウンド（外国人観光客）の増加
6. アジア通貨危機
7. ITバブル崩壊
8. リーマンショック
9. 新型コロナ（国内感染拡大も含む）
10. 新興国（中国等）の台頭
11. 為替円安
12. 為替円高
13. 金融政策
14. 財政政策
15. 規制緩和・成長戦略等
16. その他（自由記入欄へ）

問2. わが国の企業では1990年代半ば以降、国内の設備投資の増加ペースがキャッシュフローの改善ペースと比べて緩やかなものにとどまりました。わが国の企業全体としてこのような傾向がみられたのはなぜだと思いますか。貴社のご経験なども踏まえ、その背景として当てはまると考えられるものに、該当する局面それぞれについて重要度の高いと考えるものから最大3つまで○を付けてください。

1. 成長期待の低下（国内の投資機会の不足）
2. 保有設備の過剰感
3. 債務圧縮・財務改善圧力
4. 金融機関借入に頼らない経営の志向
5. 将来に備えた現預金の蓄積を優先
6. 大規模な投資に対する失敗リスクの警戒

7. 海外での投資やM&Aを優先
8. わからない
9. その他（自由記入欄へ）

問3. 「現在」、貴社が国内の設備投資を過去に比べてどちらかといえば積極化させている場合に背景をお聞きします。その背景として当てはまるものに、重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。なお、過去に比べて積極化させていないとお考えの場合は、9（「国内の設備投資を過去に比べて積極化させていない」）に○を付けてください。

1. コロナで先送りした投資の実行
2. 脱炭素やDX関連投資の必要性
3. コロナ後の需要構造の変化への対応
4. 人手不足対応の投資
5. 現預金が十分に蓄積
6. 国内生産の強化
7. 成長期待の高まり
8. その他（自由記入欄へ）
9. 国内の設備投資を過去に比べて積極化させていない

< 2. 貴社の価格設定 >

問4(1). わが国では1990年代半ば以降、企業は「コストをなかなか価格転嫁できなかった」と指摘されることがあります。こうした状況は貴社についても当てはまるでしょうか。3つの局面それぞれについて該当するものに○を付けてください。なお、そもそもコストの上昇をほとんど経験しなかったという場合は、3に○を付けてください。

1. 当てはまる
2. ある程度当てはまる
3. 当てはまらない

問4(2). いずれかの局面で1または2と回答された企業にお聞きします（次の設問も同様です）。値上げが困難だった背景として当てはまるものに、該当する局面それぞれについて重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. 競合他社との価格競争
2. 消費者の強い節約志向
3. 値上げによるイメージ悪化懸念

4. 社内・取引先との調整・交渉コスト
5. 物価全体の低迷
6. 価格決定に関する業界の規制・制度の存在
7. その他（自由記入欄へ）

問4(3). 同じく問4(1)のいずれかの局面で1または2と回答された企業にお聞きします。生産性向上・経費削減などの経営努力によるコスト吸収にも限界がある場合に、コスト上昇に対してどのような対応策を採用してきましたか。貴社が採用してきた手段として当てはまるものに、該当する局面それぞれについて重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. 容量や付随サービスの縮小
2. 商品・サービスのラインナップの変更
3. 調達先の見直し・値下げ要求
4. 人件費の抑制
5. 商品・サービスの提供中止・事業縮小
6. 利益の減少
7. その他（自由記入欄へ）

問5. 「現在」、貴社における価格転嫁の難しさが、過去に比べてどちらかといえば緩和しているとお感じになる場合に背景をお聞きします。その背景として考えられるものに、重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。なお、過去に比べて緩和していないとお感じになる場合は、8（「価格転嫁の難しさが過去に比べて緩和していない」）に○を付けてください。

1. 値上げは仕方ないとの認識の広がり
2. 値上げしても堅調な需要
3. 供給制約による製品の品薄
4. 競合他社の値上げ増加
5. 物価全体の大幅な上昇
6. 先行きの物価上昇期待
7. その他（自由記入欄へ）
8. 価格転嫁の難しさが過去に比べて緩和していない

< 3. 貴社の賃金設定 >

問6(1). 1990年代半ば以降、フルタイムの正規労働者の基本給が伸び悩む状況が続きました（特に定期昇給を除いた「ベア」の部分）。こうした状況は貴社に

についても当てはまるでしょうか。3つの局面それぞれについて該当するものに○を付けてください。

1. 当てはまる
2. ある程度当てはまる
3. 当てはまらない

問6(2). いずれかの局面で1または2と回答された企業にお聞きします。貴社で正規労働者の賃金が伸び悩んだ背景として当てはまるものに、該当する局面それぞれについて重要度の高いものから最大5つまで○を付けてください。

1. 物価上昇率の低迷
2. 先行きの物価上昇期待の低さ
3. 賃上げ分を価格に転嫁できないこと
4. 他社も賃上げを抑制
5. パート・非正規により労働者を確保できたこと
6. 賃上げをしなくても正規労働者を確保できたこと
7. 割高な賃金の是正
8. 賃上げより雇用安定を優先する労働者の姿勢
9. 削減困難な固定費の増加を懸念
10. 社会保険料負担の拡大
11. 長期的な業績の低迷
12. その他（自由記入欄へ）

問7. 「現在」、貴社が賃上げのスタンスを過去に比べてどちらかといえば積極化させている場合に背景をお聞きします。その背景として当てはまるものに、重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。なお、過去に比べて積極化させていないとお考えの場合は、9（「賃上げのスタンスを過去に比べて積極化させていない」）に○をつけてください。

1. 物価の大幅な上昇
2. 先行きの物価上昇期待
3. 他社での賃上げの増加
4. 労働者の確保に支障が出ることへの懸念
5. 業績の改善
6. 世の中全体の賃上げムードの高まり
7. 政府や経済団体等の要請
8. その他（自由記入欄へ）
9. 賃上げのスタンスを過去に比べて積極化させていない

< 4. 物価と事業環境 >

問8(1). 「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」と「物価と賃金がともにほとんど変動しない状態」では、貴社にとってどちらのほうが好きとお考えでしょうか。最も近い考えの選択肢1つに○を付けてください。

1. 物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態
2. 物価と賃金がともにほとんど変動しない状態
3. どちらの状態でも変わらない
4. わからない

問8(2). 問8(1)で「1. 物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」のほうが好きと選択した企業にお聞きします。そう考える理由として当てはまる選択肢すべてに○を付けてください。

1. 価格転嫁が容易になり収益を確保しやすいと思うから
2. 販売価格や賃金を調整しやすいから
3. 値上げを抑制するためのコストカットが不要になり、前向きな設備投資や賃上げを行えるようになるから
4. 賃金が増えると家計のマインドや消費にプラスだと思うから
5. 既存の債務の返済負担が軽くなるから
6. 景気悪化の際に金利が低下する余地ができるから
7. 海外の物価との乖離が小さくなり、為替が安定するから
8. その他（自由記入欄へ）

問8(3). 問8(1)で「2. 物価と賃金がともにほとんど変動しない状態」のほうが好きと選択した企業にお聞きします。そう考える理由として当てはまる選択肢すべてに○を付けてください。

1. 仕入れコストが上昇しにくいから
2. 事業計画を立てやすいから
3. 家計が消費の計画を立てやすいから
4. 価格変更にかかる調整コストを抑えられるから
5. 保有する現預金の価値が目減りしないから
6. 金利が低位に抑えられるから
7. その他（自由記入欄へ）

＜ 5. 過去25年間の金融緩和に関する実感＞

問9. 金融緩和は、金利低下による資金調達環境の改善や、様々な経済主体の心理・予想の好転を通じて、経済活動や物価を押し上げる効果を持つと考えられています。金融緩和の効果について、過去25年間を振り返った際の貴社の実感として当てはまるものに重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. 自社の金融機関からの借入金利の低下
2. 自社の社債やC Pの発行金利の低下
3. 自社の外部資金の調達期間の長期化
4. 景気の改善
5. 金融機関の融資姿勢の積極化
6. 市場の投資家の投資姿勢の積極化
7. 株価の上昇
8. 地価などの不動産価格の上昇
9. 為替相場の動向
10. そもそも金融緩和の効果を実感していない
11. その他（自由記入欄へ）

問10. 金融緩和には、効果の一方で、副作用もあると指摘されています。金融緩和の副作用について、過去25年間を振り返った際の貴社の実感として当てはまるものに重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. 低金利による自社の資金運用難
2. 資金調達面での費用低減による自社の成長意欲の停滞
3. 企業の新陳代謝の停滞による労働者や資本等の固定化
4. 金利低下による金融機関の収益力の低下
5. 金融機関の融資姿勢の慎重化
6. 市場の投資家の投資姿勢の慎重化
7. 株式市場の過熱
8. 土地などの不動産市場の過熱
9. 為替相場の動向
10. そもそも金融緩和の副作用を実感していない
11. その他（自由記入欄へ）

問11. 金融緩和の効果と副作用について、ご意見がございましたら、自由記入欄に記入してください。

< 6. 物価の安定などに関する認識 >

問12. 金融政策に求めるものとして貴社の考えに当てはまるものに重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. 物価の安定
2. 資金調達環境の安定
3. 調達金利の安定
4. 金融市場の安定
5. 為替市場の安定
6. 景気の安定
7. そもそも求めるものはない
8. その他（自由記入欄へ）

問13. 日本銀行が消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を掲げていることについて、貴社の認識として最も当てはまるものに○を付けてください。

1. 知っている
2. 見聞きしたことはあるが、よく知らない
3. 見聞きしたことがない

< 7. 日本銀行のコミュニケーションに対する評価 >

問14(1). 日本銀行の対外的なコミュニケーション全般に対する貴社の評価として最も当てはまるものに○を付けてください。

1. 十分
2. 不十分
3. わからない

問14(2). 「2. 不十分」または「3. わからない」とお答えされた方にお聞きします。理由として当てはまるものに重要度の高いものから最大3つまで○を付けてください。

1. そもそも日本銀行やその取り組みについてよくわからない
2. 日本銀行についての情報の入手方法がわからない
3. 日本銀行の説明や言葉が専門的で難しい
4. 日本銀行の説明の頻度が低い
5. 日本銀行が意見を聞く対象に偏りがある
6. 意見が日本銀行の金融政策運営や業務運営に活かされていない
7. その他（自由記入欄へ）

11. 集計結果一覧

以下の集計結果は、日本銀行ホームページでExcelファイル形式でも公表している⁵。

		業種区分・企業規模・回答社数			(社数構成比、%)										
		製造業	非製造業	全産業	製造業		非製造業		全産業		全産業				
		638	1,618	2,256	大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大企業	中堅企業	中小企業	零細企業	
＜1.貴社の事業方針＞															
問1	積極化	バブル崩壊・金融危機	10	13	12	6	15	11	14	9	14	10	9	13	16
		自然災害	22	28	26	21	22	32	25	29	24	30	26	27	20
物価の低迷		11	15	14	8	15	14	15	12	15	10	14	15	16	
高齢化・人口減少		23	23	23	21	25	23	23	23	23	24	20	25	22	
インバウンドの増加		27	40	36	26	28	44	38	37	36	35	41	36	35	
アジア通貨危機		4	2	3	3	5	1	3	2	3	3	1	4	3	
ITバブル崩壊		4	4	4	4	4	3	4	3	4	3	3	4	4	
リーマンショック		10	10	10	7	13	9	10	8	11	7	9	11	11	
新型コロナ		24	30	28	25	23	31	29	29	27	32	25	27	27	
新興国(中国等)の台頭		33	16	21	40	26	19	14	26	17	32	19	20	14	
為替円安		31	18	22	32	29	17	19	23	21	25	19	23	19	
為替円高		22	20	20	18	26	21	19	20	21	19	21	25	15	
金融政策		37	36	37	29	44	34	38	33	39	29	38	42	35	
財政政策		22	21	21	19	25	20	22	20	23	19	20	25	19	
規制緩和・成長戦略等	35	36	36	34	37	40	34	38	34	42	32	38	29		
その他	3	3	3	4	2	2	3	3	3	3	3	2	4		
消極化	バブル崩壊・金融危機	55	53	54	52	58	55	52	54	53	51	58	54	52	
	自然災害	28	33	32	28	28	30	35	29	33	29	30	33	34	
	物価の低迷	32	33	33	28	35	28	36	28	36	25	32	37	35	
	高齢化・人口減少	37	48	45	39	36	47	49	44	46	40	49	47	44	
	インバウンドの増加	4	5	5	2	6	2	6	2	6	2	3	5	7	
	アジア通貨危機	21	16	18	24	19	16	16	19	17	21	16	16	17	
	ITバブル崩壊	26	18	20	25	27	18	18	20	20	22	18	20	20	
	リーマンショック	58	47	50	58	58	52	44	54	48	54	55	51	43	
	新型コロナ	54	61	59	52	56	61	61	58	60	54	62	59	61	
	新興国(中国等)の台頭	23	11	15	23	23	9	12	14	15	16	12	15	14	
	為替円安	28	30	29	23	32	31	29	28	30	23	34	32	26	
	為替円高	27	12	16	31	24	10	13	18	16	20	14	16	15	
	金融政策	11	10	10	7	14	7	12	7	12	6	8	12	13	
	財政政策	8	11	10	5	10	9	13	7	12	6	10	10	14	
規制緩和・成長戦略等	7	11	10	5	9	9	12	8	11	5	11	10	13		
その他	3	2	3	3	2	1	3	2	3	2	2	2	4		
問2	前半	成長期待の低下	43	33	36	47	38	35	32	39	34	40	38	37	28
		保有設備の過剰感	25	21	22	29	21	23	19	25	20	26	25	23	15
		債務圧縮・財務改善圧力	35	37	36	41	29	45	32	44	31	46	41	35	26
		金融機関借入に頼らない経営の志向	13	16	15	14	13	16	16	16	15	17	14	14	16
		将来に備えた現預金の蓄積を優先	22	26	25	23	22	29	25	27	24	27	25	23	25
		大規模な投資に対する失敗リスクの警戒	21	24	23	19	24	26	23	24	23	22	26	25	20
		海外での投資やM&Aを優先	18	6	9	23	13	7	5	13	7	16	8	7	6
	わからない	8	12	11	6	9	12	12	10	12	9	11	10	14	
	その他	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	
	後半	成長期待の低下	55	43	47	56	54	46	41	50	44	56	42	49	37
		保有設備の過剰感	18	12	14	19	18	12	13	14	14	17	10	14	14
		債務圧縮・財務改善圧力	28	32	31	30	27	37	29	34	29	34	35	32	24
		金融機関借入に頼らない経営の志向	17	20	19	15	19	20	20	18	20	17	20	21	18
		将来に備えた現預金の蓄積を優先	34	38	37	34	34	40	38	38	37	36	40	38	35
大規模な投資に対する失敗リスクの警戒		25	28	27	21	30	27	28	25	29	25	26	29	28	
海外での投資やM&Aを優先		26	11	15	39	12	17	8	25	9	32	15	11	6	
わからない	4	9	7	3	6	8	9	7	8	5	8	6	10		
その他	2	1	1	2	2	1	1	1	1	2	1	1	1		
現在	成長期待の低下	49	39	42	51	47	43	37	46	39	50	40	43	34	
	保有設備の過剰感	15	9	11	17	13	10	9	12	10	14	11	11	8	
	債務圧縮・財務改善圧力	19	25	23	19	19	24	25	23	24	21	25	25	22	
	金融機関借入に頼らない経営の志向	16	19	18	11	21	15	21	13	21	13	15	20	22	
	将来に備えた現預金の蓄積を優先	26	35	33	24	29	34	36	31	34	25	39	33	36	
	大規模な投資に対する失敗リスクの警戒	24	25	25	20	28	27	24	25	25	23	27	27	23	
	海外での投資やM&Aを優先	24	13	16	33	14	21	8	25	10	33	15	11	8	
わからない	5	9	8	5	4	7	10	6	8	6	7	6	12		
その他	3	2	2	3	2	3	2	3	2	3	4	2	1		
問3	コロナで先送りした投資の実行	11	20	18	10	13	20	20	16	18	15	19	19	18	
	脱炭素やDX関連投資の必要性	35	34	34	46	25	43	29	44	28	51	35	32	21	
	コロナ後の需要構造の変化への対応	20	31	28	15	24	27	33	23	31	21	26	30	33	
	人手不足対応の投資	40	46	45	33	46	45	47	41	47	39	44	49	44	
	現預金が十分に蓄積	7	9	8	9	5	10	8	10	7	10	9	8	7	
	国内生産の強化	27	7	13	30	24	9	6	16	10	18	14	12	9	
	成長期待の高まり	24	17	19	30	19	20	15	24	16	26	20	17	14	
その他	6	4	5	7	5	4	4	5	4	5	6	4	5		
国内の設備投資を過去に比べて積極化させていない	26	23	24	24	28	21	25	22	26	20	24	25	27		

⁵ 問4(2)および(3)は、同(1)で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。問6(2)は、同(1)で「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業に占める比率。問8(2)および(3)は、同(1)で「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」「物価と賃金がともにほとんど変動しない状態」とそれぞれ回答した企業に占める比率。問14(2)は、同(1)で「不十分」または「わからない」と回答した企業に占める比率。上記以外の項目は、有効回答企業数に占める比率。

(社数構成比、%)

		業種区分・企業規模			製造業		非製造業		全産業		全産業						
		全規模			大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大企業	中堅企業	中小企業	零細企業			
		製造業	非製造業	全産業													
＜2. 貴社の価格設定＞																	
問4	(1)	前半	当てはまる	51	45	47	47	56	40	48	42	50	39	47	51	49	
			ある程度当てはまる	36	32	33	38	33	37	29	37	30	40	33	31	28	
			当てはまらない	13	23	20	15	11	23	23	20	20	21	20	17	24	
		後半	当てはまる	43	39	40	40	46	34	43	36	43	32	41	43	44	
			ある程度当てはまる	44	43	43	44	43	46	40	46	41	49	42	44	37	
			当てはまらない	13	18	17	15	11	20	17	18	15	19	17	13	19	
		現在	当てはまる	19	24	23	14	23	20	27	18	26	14	24	24	30	
			ある程度当てはまる	48	43	44	49	47	49	39	49	41	50	46	44	36	
			当てはまらない	34	33	33	37	30	31	34	33	33	36	30	32	34	
		(2)	前半	競合他社との価格競争	88	73	78	92	83	77	71	83	74	83	82	78	68
				消費者の強い節約志向	20	35	30	18	22	35	35	29	31	31	26	30	34
				値上げによるイメージ悪化懸念	26	30	29	21	30	29	31	26	31	25	27	31	31
		後半	前半	社内・取引先との調整・交渉コスト	36	19	24	37	34	23	17	28	22	30	26	26	15
				物価全体の低迷	27	31	30	29	25	33	30	32	29	34	29	27	31
				業界の規制・制度の存在	11	14	13	12	10	14	14	13	13	10	18	13	14
		現在	後半	その他	5	2	3	6	4	2	3	4	3	4	3	3	
				競合他社との価格競争	81	71	74	89	74	75	68	80	70	84	75	74	63
				消費者の強い節約志向	23	39	35	21	25	39	40	32	36	32	33	35	38
			現在	値上げによるイメージ悪化懸念	29	33	32	22	35	32	34	29	34	27	30	33	35
				社内・取引先との調整・交渉コスト	37	20	25	38	36	24	18	29	23	29	29	28	15
				物価全体の低迷	33	34	33	34	31	36	32	35	32	35	36	31	34
				業界の規制・制度の存在	11	14	13	12	11	15	14	14	13	11	17	14	12
				その他	4	3	3	5	3	3	3	4	3	4	3	3	
				競合他社との価格競争	73	64	67	82	66	69	61	73	62	77	68	69	52
				消費者の強い節約志向	25	37	34	19	30	35	39	29	37	28	31	34	42
				値上げによるイメージ悪化懸念	20	30	27	15	26	26	33	22	31	19	26	29	34
				社内・取引先との調整・交渉コスト	40	25	29	39	40	29	23	32	28	33	31	31	23
				物価全体の低迷	11	14	13	8	13	12	16	10	15	10	10	13	18
				業界の規制・制度の存在	11	15	14	13	9	17	14	16	13	14	18	13	13
				その他	6	4	5	7	5	5	4	5	4	6	5	4	4
		(3)	前半	容量や付随サービスの縮小	8	10	9	8	9	8	11	8	10	8	8	10	11
				商品・サービスのラインナップの変更	27	27	27	28	26	24	28	26	28	26	25	29	25
				調達先の見直し・値下げ要求	52	41	44	61	44	51	35	55	37	58	51	43	28
		後半	前半	人件費の抑制	43	45	44	46	39	47	43	47	42	46	48	43	41
				商品・サービスの提供中止・事業縮小	9	10	9	10	7	10	9	10	9	10	11	9	8
				利益の減少	55	50	52	52	58	49	50	50	52	51	49	54	50
		現在	後半	その他	6	3	4	8	4	3	3	5	3	7	3	3	
				容量や付随サービスの縮小	9	11	11	9	8	11	12	10	11	10	11	12	9
				商品・サービスのラインナップの変更	33	33	33	33	32	31	34	32	33	31	33	34	32
			現在	調達先の見直し・値下げ要求	53	42	45	63	43	54	35	57	37	60	54	42	30
				人件費の抑制	39	43	42	40	38	47	40	45	40	42	48	41	38
				商品・サービスの提供中止・事業縮小	13	13	13	13	12	13	14	13	13	13	13	14	13
				利益の減少	57	50	52	58	56	48	52	52	53	52	50	55	50
				その他	6	4	5	7	5	5	3	6	4	7	4	4	3
				容量や付随サービスの縮小	8	14	13	9	8	12	15	11	14	12	11	13	15
				商品・サービスのラインナップの変更	42	39	40	44	40	36	41	39	41	41	35	44	36
				調達先の見直し・値下げ要求	40	35	36	47	35	41	31	43	32	46	39	36	25
				人件費の抑制	15	25	22	12	18	29	23	23	22	19	28	19	25
				商品・サービスの提供中止・事業縮小	16	16	16	18	14	14	17	15	16	13	18	16	17
				利益の減少	52	52	52	48	55	50	53	49	53	47	52	52	56
				その他	8	4	5	9	7	5	3	6	4	8	4	6	2
		問5		値上げは仕方ないとの認識の広がり	73	68	69	71	76	64	70	67	71	65	68	74	68
				値上げしても緊需が必要	19	19	19	20	18	19	19	19	19	21	17	20	18
				供給制約による製品の品薄	11	9	10	10	11	8	10	9	10	9	9	12	8
				競合他社の値上げ増加	45	39	41	46	44	43	38	44	39	43	44	42	34
				物価全体の大幅な上昇	57	50	52	57	56	51	49	53	51	54	51	54	47
				先行きの物価上昇期待	4	6	5	5	3	4	7	4	6	4	4	6	6
				利益の減少	4	3	3	4	4	3	3	3	3	4	3	3	
				その他	4	3	3	4	4	3	3	3	3	4	3	3	
				価格転嫁の難しさが過去に比べて緩和していない	14	18	17	13	14	21	16	18	15	18	20	14	18
＜3. 貴社の資金設定＞																	
問6	(1)	前半	当てはまる	42	42	42	40	44	40	44	40	44	37	44	47	39	
			ある程度当てはまる	41	36	37	45	37	38	34	40	35	42	38	36	34	
			当てはまらない	17	22	21	15	19	22	22	20	21	21	18	17	27	
		後半	当てはまる	33	35	34	31	34	32	36	32	35	28	38	38	32	
			ある程度当てはまる	50	46	47	52	48	47	46	49	47	51	45	47	45	
			当てはまらない	17	19	18	17	17	20	18	19	18	21	17	15	22	
		現在	当てはまる	11	17	15	7	15	15	18	13	17	7	19	15	20	
			ある程度当てはまる	29	32	31	26	32	28	35	27	34	25	30	33	36	
			当てはまらない	60	51	53	66	53	57	47	60	49	67	50	52	44	
		(2)	前半	物価上昇率の低迷	39	30	32	41	37	30	29	34	31	39	28	35	25
				先行きの物価上昇期待の低さ	20	16	17	18	22	15	17	16	18	18	14	18	18
				買上げ分を価格に転嫁できないこと	59	50	53	55	64	50	51	52	54	48	57	55	52
		後半	前半	他社も買上げを抑制	32	26	28	37	27	31	23	33	24	34	32	26	20
				パート・非正規により労働者を確保できたこと	18	21	20	16	21	21	21	19	21	18	21	23	18
				買上げをしなくても正規労働者を確保できたこと	39	40	40	42	37	41	39	41	39	41	42	41	35
			現在	割高な資金の是正	2	4	3	2	2	5	3	4	3	3	5	4	2
				買上げより雇用安定を優先する労働者の姿勢	28	21	23	37	19	23	20	28	20	30	25	21	17
				削減困難な固定費の増加を懸念	41	33	35	48	34	40	28	43	30	50	33	32	26
				社会保険料負担の拡大	9	13	12	6	12	8	17	7	15	6	8	14	17
				長期的な業績の低迷	23	25	25	22	24	28	24	26	24	24	29	22	26
				その他	3	2	3	4	2	3	2	3	2	3	3	2	2
			後半	物価上昇率の低迷	39	28	31	44	35	31	27	36	29	38	33	31	25
				先行きの物価上昇期待の低さ	21	17	18	19	22	16	17	17	18	19	14	19	17
				買上げ分を価格に転嫁できないこと	60	53	55	55	65	52	54	53	57	50	58	58	54
				他社も買上げを抑制	31	25	27	34	27	31	22	32	23	33	31	26	18
				パート・非正規により労働者を確保できたこと	19	19	19	18	21	20	19	19	20	17	22	19	20
				買上げをしなくても正規労働者を確保できたこと	33	32	32	39	27	36	29	37	29	39	35	31	25
				割高な資金の是正	2	4	4	2	3	5	4	4	4	3	4	3	4
				買上げより雇用安定を優先する労働者の姿勢	26	19	21	33	18	19	19	24	19	26	21	20	17
				削減困難な固定費の増加を懸念	43	36	38	49	36	42	32	45	33	51	36	35	30

		業種区分・企業規模			製造業		非製造業		全産業		全産業				
		製造業	非製造業	全産業	大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大・中堅	中小・零細	大企業	中堅企業	中小企業	零細企業	
<4.物価と事業環境>															
問8	(1)	物価と資金がともに緩やかに上昇する状態	75	71	72	74	76	71	71	72	72	75	68	76	66
		物価と資金がともにほとんど変動しない状態	12	13	13	10	13	13	13	12	13	9	16	12	15
		どちらの状態でも変わらない	7	9	8	8	5	9	9	8	8	9	8	6	11
		わからない	7	7	7	8	5	7	7	8	6	8	7	5	8
		価格転嫁が容易になり収益を確保しやすいと思うから	65	62	63	63	66	62	61	62	63	62	63	61	65
		販売価格や資金を調整しやすいから	37	41	40	32	42	37	44	35	44	33	39	42	46
	(2)	値上げを抑制するためのコストカットが不要になり、前向きな設備投資や賃上げを行えるようになるから	43	39	40	42	44	41	38	41	39	43	38	40	38
		資金が増えると家計のマインドや消費にプラスだと思うから	71	76	74	77	65	79	74	78	72	78	78	74	69
		既存の債務の返済負担が軽くなるから	7	10	9	6	9	7	12	6	11	5	8	10	14
		景気悪化の際に金利が低下する余地ができるから	6	4	4	5	7	4	4	4	4	5	4	4	6
		海外の物価との乖離が小さくなり、為替が安定するから	34	18	23	38	29	19	18	25	21	26	25	21	20
		その他	3	3	3	4	2	3	2	3	2	4	2	2	2
	(3)	仕入れコストが上昇しにくいから	73	66	68	85	64	71	63	75	63	79	73	70	56
		事業計画を立てやすいから	57	54	55	52	62	49	57	50	58	48	52	62	54
		家計が消費の計画を立てやすいから	12	19	17	3	19	13	22	10	21	13	8	19	24
		価格変更にかかる調整コストを抑えられるから	40	35	36	39	40	43	30	42	33	46	39	34	31
		保有する現預金の価値が目減りしないから	13	15	14	12	14	10	17	11	16	10	11	16	17
		金利が低位に抑えられるから	28	30	29	18	36	34	27	29	29	23	34	37	20
その他	16	8	10	21	12	8	9	12	10	15	10	12	7		
<5.過去25年間の金融緩和に関する実感>															
問9	問9	自社の金融機関からの借入金利の低下	77	72	73	73	81	72	71	72	74	72	73	80	65
		自社の社債やCPの発行金利の低下	12	5	7	21	3	11	2	15	2	24	3	3	2
		自社の外部資金の調達期間の長期化	15	13	13	13	18	15	12	14	13	13	16	14	12
		景気の改善	19	23	22	20	18	22	24	21	23	19	24	23	22
		金融機関の融資姿勢の積極化	44	43	43	35	52	35	48	35	49	29	43	55	41
		市場の投資家の投資姿勢の積極化	7	5	6	8	5	7	4	8	4	10	4	5	4
		株価の上昇	13	13	13	16	11	16	12	16	12	18	13	12	12
		地価などの不動産価格の上昇	3	10	8	2	4	11	9	8	8	7	10	7	9
		為替相場の動向	23	9	13	32	14	11	7	18	9	23	12	10	8
		そもそも金融緩和の効果を実感していない	7	12	11	7	8	9	14	9	12	7	11	9	16
		その他	1	1	1	2	1	2	1	2	1	1	3	1	1
		問10	低金利による自社の資金運用難	15	12	13	19	11	13	11	15	11	18	11	12
	資金調達面での費用低減による自社の成長意欲の停滞		5	6	6	5	6	5	6	5	6	5	5	6	6
	企業の新陳代謝の停滞による労働者や資本等の固定化		24	20	21	24	24	20	19	22	20	21	23	23	18
	金利低下による金融機関の収益力の低下		24	23	23	19	28	21	24	20	25	17	25	27	22
	金融機関の融資姿勢の慎重化		7	13	12	2	11	9	16	7	15	6	8	13	18
	市場の投資家の投資姿勢の慎重化		3	4	4	4	3	5	3	5	3	5	4	3	3
	問11	株式市場の過熱	10	8	8	9	10	6	9	7	9	8	6	9	9
土地などの不動産市場の過熱		10	18	16	9	10	20	17	16	16	17	15	16		
為替相場の動向		44	24	29	48	39	29	21	36	25	40	29	28	20	
そもそも金融緩和の副作用を実感していない		18	28	25	18	17	24	30	22	27	21	23	25	29	
その他		3	2	2	4	3	3	1	3	2	3	3	2	1	
自由記入欄		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
<6.物価の安定などに関する認識>															
問12	問12	物価の安定	54	60	58	56	52	63	58	61	56	61	60	55	59
		資金調達環境の安定	30	33	32	26	34	27	37	27	36	28	26	38	34
		調達金利の安定	35	34	34	31	39	31	35	31	36	28	36	39	32
		金融市場の安定	19	18	19	24	14	24	15	24	15	26	21	15	15
		為替市場の安定	64	33	41	76	51	41	28	53	33	60	43	38	27
		景気の安定	54	63	60	53	55	63	63	60	61	59	61	58	64
	問13	そもそも求めるものはない	1	2	2	1	1	1	2	1	2	1	1	1	3
		知っている	87	76	79	92	82	84	70	87	73	90	83	79	64
		見聞きしたことがあるが、よく知らない	12	21	19	7	16	14	26	11	23	8	16	20	29
		見聞きしたことがない	1	3	3	1	2	2	4	1	4	1	2	1	7
		その他	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
		わからない	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
<7.日本銀行のコミュニケーションに対する評価>															
問14	(1)	十分	53	46	48	62	45	56	41	58	42	64	49	49	31
		不十分	12	14	14	8	16	11	16	10	16	6	15	13	21
		わからない	34	40	38	30	39	34	43	32	42	29	36	38	48
		そもそも日本銀行やその取り組みについてよくわからない	30	33	32	28	32	29	35	28	34	27	30	28	41
		日本銀行についての情報の入手方法がわからない	29	33	32	24	32	25	37	25	36	27	24	35	36
		日本銀行の説明や言葉が専門的で難しい	33	38	37	27	37	35	39	32	39	30	34	39	39
	(2)	日本銀行の頻度が低い	28	26	26	24	31	28	25	27	26	22	31	24	28
		日本銀行が意見を聞く対象に偏りがある	16	17	17	15	17	13	19	14	18	11	17	16	21
		意見が日本銀行の金融政策運営や業務運営に活かされていない	9	11	10	13	7	9	11	10	10	10	11	10	11
		その他	9	9	9	14	6	11	8	12	8	17	8	10	5
		わからない	34	40	38	30	39	34	43	32	42	29	36	38	48
		見聞きしたことがない	1	3	3	1	2	2	4	1	4	1	2	1	7