

[第312回朝食会結果]

国内外・神奈川県経済の現状と先行きなどお話頂きました！

日本銀行横浜支店長新見明久支店長をゲストに開催しました

今年初の朝食会は、2月19日(火)8時15分より、HOTEL THE KNOT YOKOHAMA「ハートの間」にて、44名の出席で開催致しました。

2019年に入り、経済の先行き懸念も想定される中で、国内・県内の経済情勢や先行きなどについて、企業経営の参考にとの考えから、日本銀行横浜支店新見明久支店長をお招きし「最近の金融経済情勢について」と題して講演頂きました。

加藤会長の挨拶に続き、事務局より連絡事項を報告、新会員となられた、(株)栄光メディアミックス、(株)さくらノートを紹介しご挨拶を頂き講演に入りました。(以下、講演の要旨です)



神奈川県の景気が緩やかに拡大している中で、企業経営者の景況感も良好な水準にあります！

「本日は、最近の金融経済情勢をテーマとし、①12月短観のポイント、②人手不足のもとでの賃金動向と新たな給与体系の構築に向けた取り組み、③経済・物価情勢の展望の3点についてお話したいと思います。

まず、12月短観（神奈川県分）のポイントです。日本銀行横浜支店では、四半期毎に短観調査（企業短期経済観測調査）を実施し、経営者の皆様の景況感や事業計画を調査しています。12月短観の調査対象先は、製造業140社、非製造業190社、合計329社ですが、全ての調査先にご協力いただき、回収率は100%になりました。

短観調査結果のうち、我々が最も注目しているのは業況判断 D.I.です。これは、「良い」、「さほど良くない」、「悪い」といった3つの選択肢の中からお答えいただき、「良い」と回答した企業の割合から、「悪い」と回答した企業の割合を差し引く形で算出しています。従って、プラスの値が大きければ大きいほど、企業経営者の景況感は良い状態ということになります。

このような形で算出した業況判断 D.I.（全産業ベース）は+18となり、前回9月調査（+22）から▲4ポイント悪化しました。業況判断 D.I.が前回調査から悪化したのは、2016/9月調査以来、約2年半振りですが、これは悪いと回答した企業が増えたということではなく、良いと回答した企業が幾分減少した結果です。

一方、全国ベースでみた業況判断 D.I.は+16で、前回調査（+15）から+1ポイント改善しています。全国が小幅改善する一方、神奈川県は幾分悪化するといった逆の動きになりました。これは、前回9月短観の際、全国は7～9月に発生した自然災害が景況感を悪化させる方向に作用した一方、神奈川県ではそうした影響は小さかったということが影響しています。従って、夏場に発生した自然災害の影響を除いた景気の流れは、全国も神奈川県も大きくは変わらないとみています。



先程、神奈川県の実況判断 D.I.は、前回調査比▲4ポイント悪化したと申し上げましたが、業種別にみるとバラつきがあります。製造業は前回調査比▲5%ポイント悪化（+24→+19）しましたが、これは、はん用・生産用・業務用機械と素材が「良い」超の水準ながらも、前回調査比悪化したことが影響しています。

12月調査を行うにあたり、保護主義的な通商政策の影響が企業マインドにどの程度影響を及ぼしているかという点に注目していましたが、それを理由に実況判断を引き下げた先は限定的で、実況判断を引き下げた理由としては、北海道胆振東部地震の影響を受けて受注が減少したとか、公共関連や学校関連の受注が下振れたといった声が多く聞かれました。

一方、非製造業も前回調査比▲4ポイント悪化（+21→+17）しましたが、これは、暖冬の影響で冬物衣料をはじめとする季節商品の動きが今一つとか、分譲マンションの販売も少し鈍っているといった理由等から、個人向け販売・サービス関連が悪化（+19→+6）したことが影響しています。一方、建設業は前回調査と同じ+31と、データが確認可能な2003年以降で最も高い水準を維持しており、全国建設業の水準も上回っています。

こうした結果の背景には、高速道路、鉄道、港湾関連工事、横浜新市庁舎建設等の大型公共工事が進められているほか、みなとみらい地区だけではなく、川崎、相模原、海老名など、県内各地の再開発プロジェクトも着実に進んでいるということがあります。

やや長いスパンで実況判断 D.I.（全産業ベース）の推移をみると、12月調査（+18）は前回調査から悪化しましたが、水準としてはリーマンショック前の前回の景気拡大局面におけるピーク（+18）と同じということですので、良好な水準を維持しているとみています。また、直近1~2年でみると、全国に比べ神奈川県の実況感が少し良い水準にあることもお分かりいただけるかと思います。

保護主義的な通商政策が県内の企業活動に与える影響は今のところ限定的。2018年度は3年連続で増収増益となり、設備投資も高い水準を維持しています！

県内企業の事業計画をみると、2018年度の売上高（全産業ベース）は前年度比+3.4%と、3年連続の増収計画となっています。このうち製造業をみると、想定為替レートを前回調査比やや円高方向となる108.69円に設定するもとで、前年度比+4.9%の増収計画となっています。足もとの為替レートが110円程度ですので、想定為替レートはやや保守的に設定していると言えるかと思います。さらに製造業の売上高のうち、輸出についてみると、前回調査比+5.6%ポイントの上方修正となり、前年度比+5.7%の増加計画となりました。

この点からも、12月調査の段階では、保守的な通商政策の影響を受ける形で事業計画を下方修正する動きは限定的であったことが確認できると思います。

また、前回調査との比較でみると、想定為替レートが円高方向に1%弱修正される中で、輸出額は+5%ポイント程度の上方修正となっていますので、ざっくり言うと輸出数量が4~5%程度増加したという計算になろうかと思います。



次に、2018年度の経常利益（全産業ベース）ですが、前年度比+14.6%の増益計画となっています。前回調査との比較でみると、製造業、非製造業ともに上方修正となっているほか、企業規模別でも、大企業、中小企業とも上方修正となっています。また、売上高経常利益率も5.49%と、過去最高

水準となっています。

以上のように、県内企業の事業計画が増収増益となっている中で、2018年度の設備投資は前回調査比若干の下方修正となりましたが、前年度実績を1割強上回る増加計画を維持しています。下方修正先にその理由をお聞きすると、ここにきて投資を先送りするとか、投資規模を縮小するといったことではなく、投資内容を精査した結果だとか、上期のうちに当初想定額を下回る支出で予定していた設備投資を行うことができたといった回答が多かったため、今回、設備投資が下方修正となったことについて、あまり心配する必要はないと考えています。

短観では、業況判断や事業計画以外も調査項目としています。まず、自社製品・サービスの需給判断ですが、国内需給はリーマンショック前よりも需給がタイトな状況となっており、そのタイト感は全国よりも強い状況です。

一方で、海外需給はリーマンショック前の水準とほぼ同じ水準にありますが、このところ需給バランスが緩和方向に変化しており、国内の需給環境とは対照的な動きとなっています。これは、中国経済の成長減速の影響が背景にあるとみられますので、今後、海外経済の動向には注視していきたいと考えています。

続いて、自社製品・サービスの価格判断です。日本銀行は2%の物価安定目標の達成を目指し、強力な金融緩和を続けていますので、企業の価格動向の見方を注視していますが、足もとの販売価格は上昇と下落がほぼ拮抗した状態にあります。

水準としては、リーマンショック前の景気拡大局面におけるピークとほぼ同じレベルまで改善していますが、今後もこうした動きが継続するかどうか、注意深く確認していきたいと考えています。

企業部門の経営資源の稼働状況を示す雇用人員判断と設備判断については、いずれも大幅な「不足」超の状態にあり、不足感の一段の強まりを示す結果となっています。とりわけ雇用人員判断は、「不足」超の水準がリーマンショック前の景気拡大局面よりも深くなっています。

これは、10年前に比べ、若年層を中心に生産年齢人口が減少しているほか、働き方改革が進展するなか残業を増やして仕事量を吸収することが難しくなっていることも、人手不足感をさらに高める要因になっているようです。

最後は、企業金融に関する各種判断です。資金繰り判断は大幅な「楽である」超、金融機関の貸出態度判断も大幅な「緩い」超の状態にあり、きわめて緩和的な金融環境が企業の支出活動をサポートする構図に変化はみられません。こうした状況にありますので、これまでのところ企業倒産等も落ち着いた状態が続いています。

次回3月短観では、来年度の事業計画も確認することになります。これまで企業経営者の景況感的良好な水準を維持し、増収増益決算を続けてきましたが、来年度以降もこうした状況が続くかどうか、保護主義的な通商政策の影響等が企業経営者のマインドや事業計画等に影響を及ぼしていないかといった観点で、丹念な確認作業を行っていかうと考えています。

人手不足のもとで賃上げの動きは広範にみられています。賃金の改善度合いにメリハリをつける形で給与体系を見直す動きも広がりつつあります！

続いて、日本銀行の本支店で行った調査活動の結果を基に、昨年12月に取りまとめた『人手不足のもとでの賃金動向と新たな給与体系の構築に向けた取り組み』についてお話しします。



先行きの物価動向を展望するうえで、賃金がどのように推移するのか、その前提として、企業の賃金設定スタンスや給与体系がどのように変化していくかは、重要な論点のひとつです。こうした問題意識のもとで、地方企業や中小企業を中心とする全国約2,000先を対象に聞き取り調査を実施し、その情

報を取りまとめました。

まず、企業の賃金設定スタンスですが、労働需給が着実な引き締めを続けるなかで、賃上げの動きは広範にみられています。実際、昨年春には、大企業、中小企業ともに全体の8割以上の先が賃上げを実施したとの調査結果もあります。

賃上げの具体的な事例を確認すると、①企業業績の改善や生産性の向上分を従業員に積極的に還元している動きがみられています。横浜支店管内でも、過去最高益を実現し、前年以上のベアの実施と賞与の増額により、増加した収益の一部を従業員に還元するといった企業が複数存在しています。また、②人手不足が続くなかで、人材の確保・係留のために賃上げが必要と考え、「守り」の賃上げを行う動きもあります。更に、③最低賃金の引き上げをきっかけに非正規社員の賃上げを行うだけでなく、正社員の賃上げも実施してバランスを取ったとか、所得拡大促進税制を活用して賃上げを実施したといった動きも確認できたところです。

こうしたなかで、地方企業や中小企業を中心に、自社の先行き不透明感などから、固定費の増加につながる基本給の引上げ（ベアの実施）は避け、業績変動の際に調整できる賞与の増額で対応するといった先も相応に存在しています。

この間、福利厚生や勤務環境の改善など、賃上げ以外の方法で処遇改善を図る動きもみられていますが、こうした対応も人手不足への対応としては有効で、とくに地方の中小企業では強く意識されているように思います。

次に、やや中期的な取り組みになりますが、新たな給与体系の構築に向けた動きも広がりつつあります。大きな方向感としては、従来の全層一律の対応や年功の考え方を改め、メリハリをつけながら従業員を処遇していくというものであり、そのように考える企業経営者は増えてきているように思います。

メリハリ型の賃金見直しの切り口はいくつかありますが、①年齢階層、②能力・成果、③IT人材といった点に着目しながら賃金の改善度合いにメリハリをつける動きに整理することができると思います。年齢階層別の賃金カーブの見直しに取り組む先では、若年層と高年層に関しては、採用競争力の強化や入社後の昇給・昇格の早期化によるモチベーションアップ、定年延長や再雇用時における給与減額措置の緩和等を通じたモチベーションの維持・向上等を企図し、賃金水準を引き上げる一方、もともと給与水準の高い中年層の処遇を抑制するといった対応とするケースが多いようです。実際、マクロデータを見ると、2012年から2017年にかけての5年間で、50歳以上の高年層、とくに60歳以上の所定内給与が+5%程度上昇し、35歳未満の若年層の所定内給与も上昇方向に変化しています。

一方、給与水準が高い中年層は抑制方向となっており、こうしたマクロデータからも、賃金カーブ見直しの動きが徐々に広がっていることが確認できるようです。

今後、労働需給の引き締めが続けば、賃金上昇圧力は一段と強まり、賃上げの動きは更に広がり、企業の賃金設定スタンスも徐々に積極化していくとみられます。また、メリハリ型の給与体系の構築は、従業員一人ひとりの労働生産性（付加価値を作る力）に応じた処遇への移行とも捉えることができると思います。

従業員に対してその働きに応じたインセンティブをより効果的に付与していくことは、やや長い目でみると、日本経済全体の生産性を高め、成長力を強化することにも繋がる望ましい取り組みであると考えています。

消費者物価上昇率2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていきます！

1月23日、日本銀行は「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」を公表しました。日本経済の先行きを展望すると、海外経済が総じてみれば着実な成長を続けるも、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を受けつつも、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、2020年度までの見通し



期間を通じて、景気の拡大基調が続くと見込まれます。

展望レポートには、2018～2020年度の経済成長率（実質GDP）の見通しを盛り込んでおり、本日、お配りした資料の中には、政策委員見通しの中央値を記載しています。従来の成長率見通しと比べると、2018年度は、昨年夏の自然災害の影響などから+1.4%から+0.9%に下振れています。2019年度（+0.9%）と2020年度（+1.0%）は概ね不変となっています。わが国の潜在成長率は1%弱と言われているなか、私ども日本銀行では、2020年度にかけて、日本経済は潜在成長率並みの成長を続けるとみています。

一方、物価見通しは、2019年度を中心に下振れています。これは、昨秋以降の原油価格の下落が来年度はフルに効いてくるとみているためであり、物価の基調判断には変化はありません。消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられますが、2%の実現に時間を要すると見込まれることも事実です。今後、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、家計の値上げ許容度が高まっていけば、実際に価格引き上げの動きが広がり、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられます。こうした循環となるよう、日本銀行としては、引き続き2%の物価安定の目標の実現を目指し、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくことが適当であると考えています。

