

## 年頭にあたって

日本銀行前橋支店長

肥後秀明



新年明けましておめでとうございます。旧年中は日本銀行前橋支店の業務に格別のご理解とご支援を賜り、厚く御礼申し上げます。本年もどうぞ宜しくお願い致します。

昨年の世界情勢を振り返りますと、ロシアによるウクライナ侵攻が終息しないなかで、10月にはイスラエルとパレスチナ武装勢力のハマスとの間で激しい戦闘が勃発したほか、米国による中国向け半導体関連の輸出規制が強化されるなど、地政学リスクの一段の高まりを感じた一年でした。特に、ロシアからのエネルギー供給が減少した欧州では、ドイツの経済成長が鈍化しており、地政学リスクが経済に暗い影を落としています。また、中国ではゼロコロナ撤廃後の経済回復が緩やかなものにとどまり、不動産市場の調整局面も続きました。

一方、欧米先進国のインフレ率が下落傾向を辿ったことは安心材料となりましたが、インフレ率は欧米中央銀行の目標を依然として上回っています。このため、今後も高めの政策金利が維持されるとの見方から、日本との金利差拡大に注目した円売りの動きがみられました。為替レートは年初の1ドル130円台から、11月には150円台にまで円安が進み、

わが国には輸出企業の為替差益やインバウンド需要の増加というメリットをもたらした一方、原材料価格やエネルギー価格の高止まりによって、企業収益の圧迫や家計部門の負担増というデメリットももたらしました。

こうした中、わが国の景気は、緩やかな回復を続けています。企業部門では、海外経済、特に中国経済の減速による影響がみられていますが、半導体の供給制約が緩和した自動車関連を中心に、輸出はコロナ禍前を上回る水準で推移しています。また、企業収益は、国内の経済活動の正常化や価格転嫁の進展により、既往ピークを更新する水準となっています。企業収益の拡大は設備投資に波及しており、日銀短観での今年度の設備投資計画は、昨年度を10%以上上回るはっきりとした増加となっています。

また、企業金融面では、2020年に始まったゼロゼロ融資の返済が本格化する中、企業倒産の件数がコロナ禍前と同程度の水準にまで増加しましたが、倒産先は過去からの業況不芳先が多いほか、負債額も小さいものが多く、信用コストへの影響は限定的となっています。

一方、家計部門では、コロナ禍で抑制されていたpent-up需要の顕在化によって個

人消費は増加基調となりましたが、その増加ペースは緩やかなものにとどまっています。この背景には、昨年の春季労使交渉においてベースアップ率が約2%と約30年ぶりの高水準となるなど、雇用者所得が改善したものの、これを上回る物価上昇が続いていることがあります。

本年は、海外経済が緩やかに成長すると見込まれるため、自動車だけでなく資本財についても生産・輸出が増加するとみられます。また、観光・宿泊業でのインバウンド需要も引き続き増加することが見込まれており、企業収益は、こうした内外の需要の回復に加えて、既往の原材料高やエネルギー高の価格転嫁によって改善基調を辿ると考えられます。さらに、設備投資も、緩和的な金融環境による下支えに加えて、人手不足に対応した省力化投資や脱炭素関連のほか、サプライチェーンの強靱化に向けた投資によって増加を続ける見込みです。

このように、景気の緩やかな回復が続くと見込まれる一方、賃金の上昇が物価上昇に追いつかない場合には、個人消費が腰折れする可能性があることに注意が必要です。個人消費が景気を力強く下支えするためには、「賃金と物価が相互に関連しながら高まっていくメカニズムの強まり」が重要なポイントになります。

日銀短観の結果からは、中長期的な予想物価上昇率が緩やかに上昇していることが確認されているほか、一部の企業からは人件費の継続的な上昇を念頭に販売価格の引き上げを実施した、との声も聞かれています。一方、原材料コストとは異なり、間接費である賃金の上昇分を販売価格に転嫁するのは容易ではない、との声も多くの先から聞かれています。

本県においても、「賃金と物価が相互に関連しながら高まっていくメカニズム」が強まることで、景気がしっかりと回復することを期

待していますが、中小企業を中心に、賃上げ分を販売価格に転嫁するのは容易ではないとの声が多く聞かれているほか、人材不足が企業経営の大きな足かせになっている、との声も聞かれています。

人材不足については、本県の高齢化と人口減少が進むにつれて、一段と深刻化することが見込まれます。また、国際情勢の緊張が高まれば、再び原材料価格やエネルギー価格などが上昇する可能性もあります。本年は、こうした内外のリスクに晒される一年になると予想しますが、本県経済界は、これらを乗り越える十分な力を持っていると確信しています。

私は、一昨年4月に前橋に着任して以降、多くの企業経営者の方のお話をおうかがいする機会を頂きました。そこで感じたことは、企業経営者の皆様の「前向き姿勢の強さ」です。例えば、一般的にはマイナスのイメージが強い「高齢化」という環境変化を、高齢者向けの商品やサービスを拡大するチャンスと捉えている経営者がいらっしゃいます。また、深刻化する人材不足に対応するため、社内の給与体系を大胆に変更された経営者もいらっしゃいます。様々な観点から「環境変化をピンチではなくチャンスと捉える」経営者が多いことに、本県経済界の頼もしさを非常に強く感じています。

これまでも、バブル崩壊、リーマンショック、東日本大震災など様々な出来事が経済活動に大きな影響を与えてきましたが、そのたびに本県経済界の皆さんの知恵と勇気で乗り越えてきた歴史があります。郷土愛が強く、密な人的ネットワークを活かしながら前向きに取り組む群馬の県民性は、経済面での大きな利点です。

本年も、群馬県経済が様々なリスクを乗り越えて一層飛躍する年になることを祈念いたしまして、年頭のご挨拶とさせていただきます。