

「金融政策運営と地域経済への効果」



2016 年 11 月 11 日 (金) ホテルグランミラージュ

「金融政策運営と地域経済への効果」



日本銀行 富山事務所長

武田 英俊 氏

日本銀行の武田でございます。本日は富山県経営者協会東部地区会員懇談会において、私どもの行っている金融政策等についてお話しさせて頂く機会を頂戴し、心より感謝しております。

私は 1988 年に日本銀行に入行いたしました。その当時の金融政策は、公定歩合の操作、つまり金融を引き締めるときには公定歩合を引上げ、緩めるときには引下げることによってほぼ尽きており、現在と比べれば随分と分かり易いものでした。ところが最近の金融政策は、量的・質的金融緩和、マイナス金利、長期短期金利操作等々の名称からも窺えるように、かなりテクニカルで一般の方には分かり難いものとなっています。本日は、なぜ金融政策が今日のようなものとなっているのか、その背景や効果等について皆様にお伝えできればと思っています。

本日は、まず「金融政策とは」というところからスタートし、バブル崩壊の影響等を含む日本経済のやや長期的な動き、それに対して金融政策はどう対応してきたのかについてお話しさせて頂きます。その中で、2013 年から始めた量的・質的金融緩和政策およびマイナス金利政策、本年 9 月に公表した 2013 年以降の金融政策の総括的検証と新たに導入された長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策についてもご説明致します。最後に、こうした金融政策の効果を踏まえつつ、北陸経済の現状についても触れさせて頂きたいと思っています。

0．金融政策とは

0 - 1 誰が金融政策を決めるのか

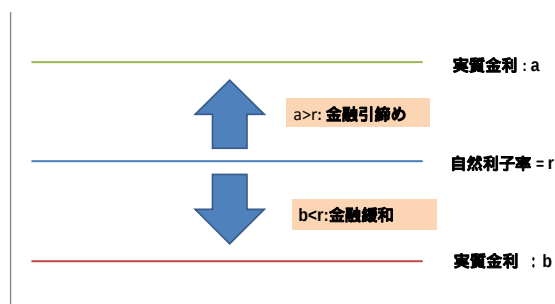
日本銀行法第 1 条第 1 項は、「日本銀行は…通貨及び金融の調節を行う」と定めており、この規定に基づいて日本銀行が金融政策を担う責任を負っています。

具体的な金融政策の決定は、日本銀行の最高意思決定機関である政策委員会が行います。政策委員会は定期的（現在年 8 回）に金融政策決定会合（MPM）を開催し、金融政策についての決定を行います。MPM は必要に応じて臨時に開催することも可能です。

政策委員会は総裁と2名の副総裁、6名の審議委員の合計9名で構成され、総裁が議長を務めています。審議委員は金融機関や民間企業の経営者、学者といったバックグラウンドの方から任命されています。政策委員会の議決はあくまでも単純多数決で、総裁が2票を持っている訳ではございません。ただ、議決の可否が同数の場合には、議長である総裁が可否を決することとされており、実際に過去にはこうした事例もございました。

0 - 2 金融政策とは何か？

金融政策とは、一言でいえば、「経済・物価を安定的な状態とするために実質金利を自然利子率の上方（金融引締め）または下方（金融緩和）へ動かすこと」で、以下の2種類に大別することが出来ます。



伝統的金融政策

これは、銀行間で資金をやりとりする際に適用される短期金利(短期のインターバンク金利。コールレート、公定歩合等がこれに当たります)を操作対象とする政策です。洋の東西を問わず、中央銀行は長年この手法に基づいて金融政策を行ってきたのですが、金融緩和により操作対象金利がゼロにまで下がってしまうと、一般的にはそれ以上の金利引き下げが出来なくなりますので、より一層の金融緩和が困難になるという限界があります(日本では今年2月からマイナス金利政策を導入し、ある程度の操作余地はできましたが...)。日本銀行はバブル崩壊後の90年代に大規模な金融緩和を進め、99年にゼロ金利政策を採用しました。そこで伝統的金融政策の限界に突き当たってしまいました。

非伝統的金融政策

政策金利をゼロにしても景気・物価が安定しない状況でも、手段が尽きたから日銀はもう何もやらないという訳にはもちろん参りません。このため日本銀行は主要国で初めて短期金利の操作に頼らない「非伝統的金融政策」を開始しました。

既に述べたように、政策金利が「Zero Lower Bound」(ゼロ金利の壁)にぶつかると短期金利の操作に拠る伝統的金融政策は使えません。このため、資金供給量の拡大(量的緩和)、時間軸政策、信用緩和等により、「期待」(予想物価上昇率)へ働きかけたり、本来あるべき水準以上に高騰したリスクプレミアムを圧縮する等の手法で実質金利を動かすことになります。これが「非伝統的金融政策」です。日本銀行が世界で初めて非伝統的金融政策を採用した当時、FRBや欧州の中央銀行は日本を随分と特殊な国と見做していたようですが、その後、アメリカはリーマンショックに見舞われ、欧州もユーロ危機を経験してゼロ金利の壁に直面することとなり、日本と同様に非伝統的金融政策を採用するに至っています。

0 - 3 実質金利、自然利子率とは

ここで「実質金利」及び「自然利子率」の概念について簡単にご説明致します。預金金利や国債利回り等、我々が普段目にする金利は「名目金利」と呼ばれるものです。名目金利から予想物価上昇率を差し引いたものが「実質金利」です。個人や企業が消費や投資等の経済活動を行う際に意識しているのは、実は名目金利ではなく実質金利だと考えられます。例えば、預金金利が10%と高水準であれば無条件に預金をするかといえそうではなく、仮にその際のインフレ率が20%だったとすると、最低でも20%の金利でなければ実質的に預金が目減りしてしまいますので、そうした預金は行わないのが普通です。つまり、経済主体は目に見える「名目金利」ではなく、予想される物価上昇率を踏まえた「実質金利」に基づいて経済活動を行っているのです。

また、「自然利子率」とは、経済活動を刺激も抑制もしない金利水準を指します。実質金利がこの水準より高ければ金融引き締めとなり経済活動は抑制されますし、逆に低ければ金融緩和となり経済活動が刺激されることになります。自然利子率は直接観察出来るものではなく、様々な前提を置いて推計することで得られるものです。

1 . 90 年代以降の日本経済と金融政策の対応

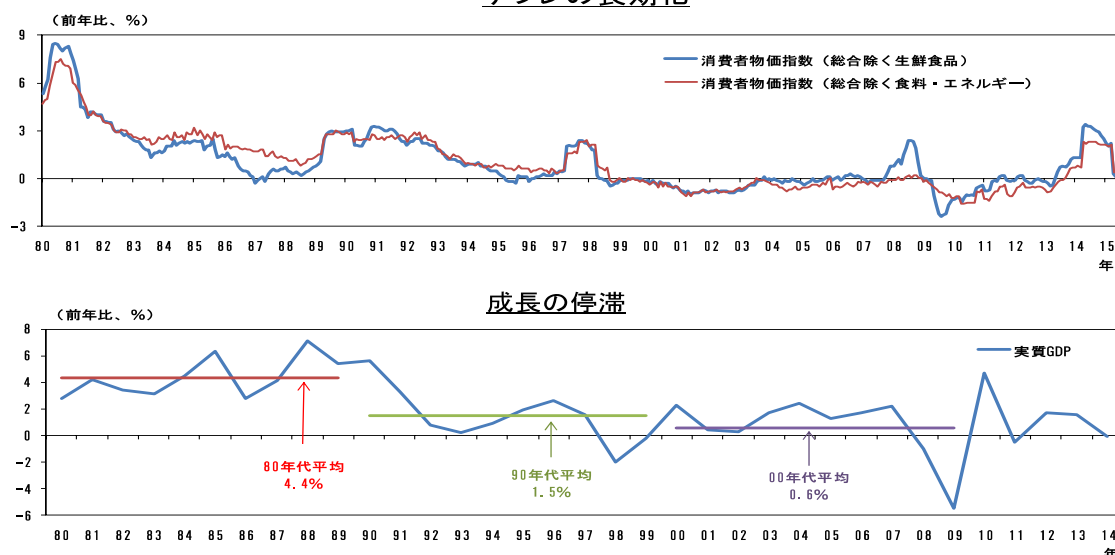
1 - 1 長期的にみた経済と物価

次に金融政策を考えるにあたって前提になる日本経済の状況を見てみましょう。

上のグラフでは、1980 年以降足許までの約 35 年間の消費者物価指数と、経済成長率（実質 GDP の伸び）を示しています。

80 年代には物価（その裏では賃金も）は前年比+4~5%とかなり上昇していました。その後バ

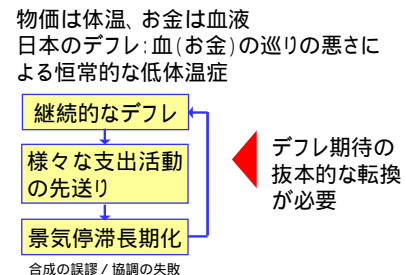
- ・ わが国の物価は1998年頃からデフレが常態化。
デフレの長期化



ブル崩壊に伴う景気悪化により、90 年代後半から物価下落傾向が顕著になっています。経済成長も同様の動きを示しており、80 年代は平均して+4.4%も成長していましたが、その後成長率は下がり続け、2000 年代の平均では+0.6%にまで低下しています。

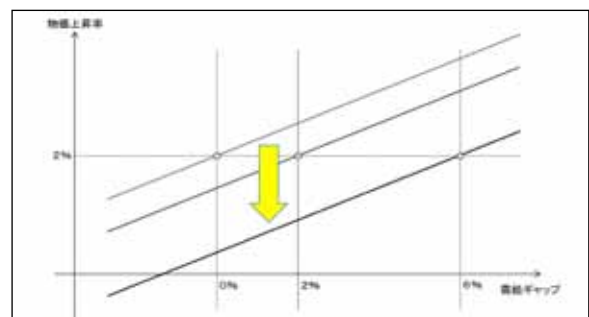
1 - 2 持続的なデフレの問題

物が安くなるのはいいことなのに、デフレで何が悪いのかという質問を受けることがあります。確かに物が安く買えるのは、個々人、個々の企業にとっては良い話なのですが、日本全体で見れば必ずしも良いということにはなりません。個人があるものを欲しいと思っても、少し待てば今よりも値段が安くなると思えば、それまで消費を先延ばしすることになります。同様に企業でも、機械を買おうと思っていたところ、来年更に安くなりそうな場合には、今の機械がまだ使えるなら投資は来年に回すことになりがちです。このように、デフレの下では、多くの消費や投資が先送りになります。そうすると景気が悪化し、労働者の賃金も上げられない状況になります。その結果、さらに物の値段が下がるというふうに悪循環が発生します。日本では、バブル崩壊以降、約 20 年にわたってこうした状況が続いてきました。



1 - 3 需給ギャップと物価上昇率の関係（フィリップス曲線）

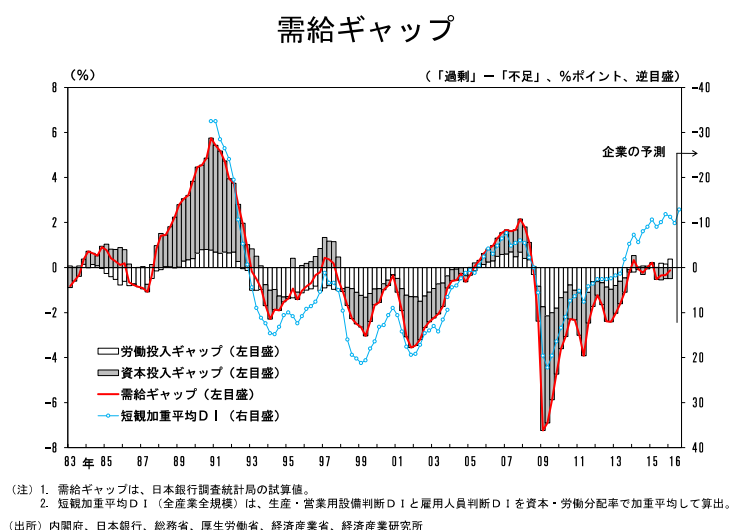
右のグラフは、マクロの需給ギャップと物価上昇率の関係を示したもので、フィリップス曲線と呼ばれるものです。横軸はマクロの需給ギャップで、縦軸は物価上昇率です。



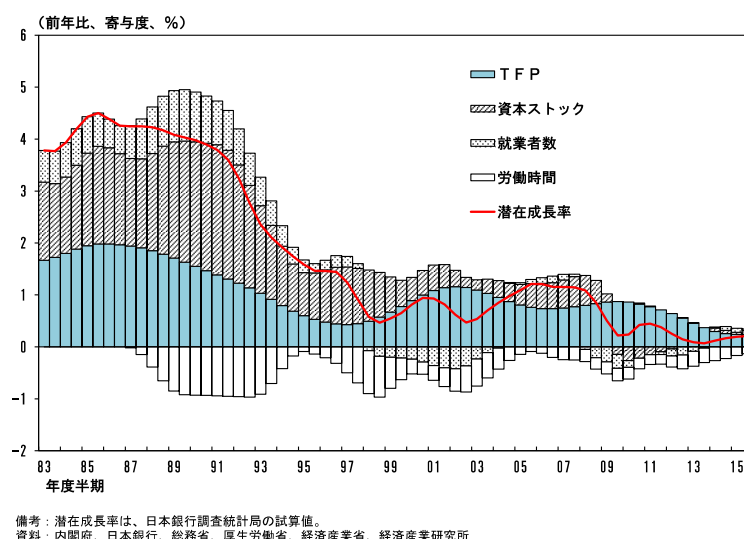
バブル崩壊前は、物価は毎年上がるものだという意識を皆が持っていました。そうした時にはフィリップス曲線はかなり上の方にあ

ったため、景気が悪くても物価はそこそこ上がり、景気が良くなると更に上がるという状況にありました。ところが 20 年もデフレが続くと、給料や物価は上がらず、皆は物価は下がるものだという意識になってしまいます。こうした状況ではフィリップス曲線は下方にシフトしていると考えられます。このため、景気が良いときでも物価はあまり上がらず、景気が悪化すると物価が下がってしまいます。

実際の需給ギャップを見ますと、1980年代後半のバブルの頃は大幅なプラスでしたが、バブルが崩壊してから需給ギャップは悪化し、マイナスとなることが多かったことが分かります。上述の通り、フィリップス曲線は下にシフトしていきますので、需給ギャップがマイナスになると実際に物価も下がるということが起こりました。



1 - 4 日本の潜在成長率



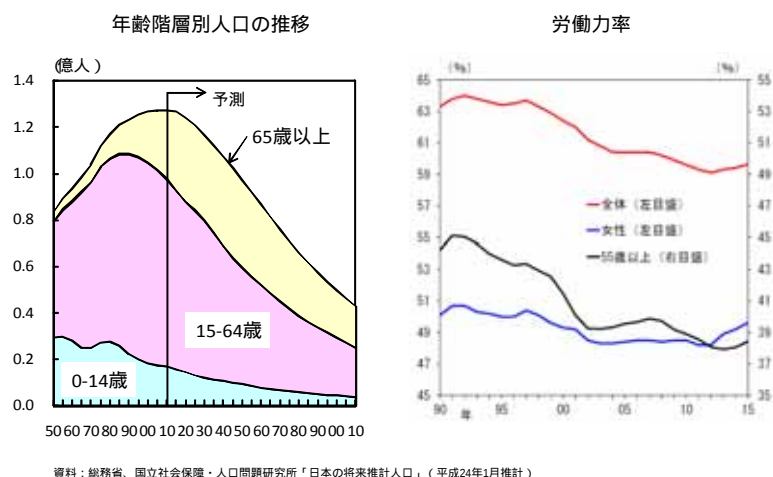
次に日本の潜在成長率を見て参ります。「潜在成長率」とは、現状の労働者や設備等のリソースを過不足なく利用したときに達成できる経済成長率であり、いわば一国経済の基礎体力と言えるものです。

80年代の日本の潜在成長率は4~5%程度とかなり高い水準でした。こうした時期には、十分な需要があれば、4~5%の経済成長が出来た訳で、日本経済の基礎体力がそれだけ強かったということが出来ます(因みに、需要が不足して例えば2%程度の成長しかできない時期には、失業や遊休設備が発生し、いわば体力を持て余す形になります)。その後、わが国の潜在成長率は徐々に下がり、足元では0.2~0.3%程度になっています。このところの経済成長率は1%前後と80年代あたりと比べると随分低くなっていますが、潜在成長率対比ではむしろ過熱気味といって良く、そのために人手不足の問題が発生しています。

潜在成長率が低下した主な要因は、人口減少に伴う労働力の減少、生産性の低下の二つです。上の図では、生産性の指標としてTFP（全要素生産性 Total Factor Productivity）を示しています。TFPの定義はやや難しいのですが、ざっくりと労働生産性と資本生産性を加重

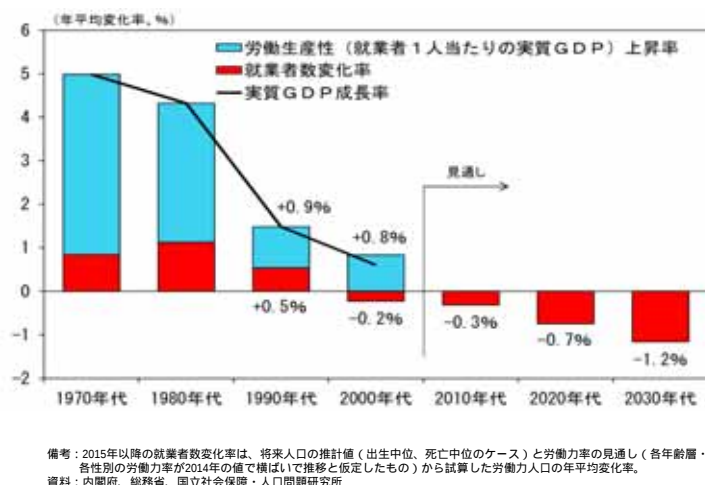
平均したものと考えて頂いて差し支えありません。TFP については、大きく落ちている訳ではないのですが、今ひとつ伸びないという状況が続いています。

労働供給を見ますと、日本の人口はピークを超え、今後急激に減っていくと予想されています。その中でも、15～64歳のいわゆる生産年齢人口は、人口全体に先行して既に大きく減り始めており、実際に労働者が減っていることが分かります。企業は、女性や高齢者の雇用を増やして、何とか生産年齢人口の減少を埋め合わせようとしていますが、なかなか難しい状況です。



1 - 5 日本の実質GDP成長率

下図は、日本のGDP成長率を、労働生産性と就業者数とに寄与度分解したものです。



1970～80年代には就業者が増えるとともに、労働生産性も非常に伸びていたことが分かります。

ところが、その後就業者数、生産性ともに伸びが鈍っており、2000年代には就業者数がマイナス寄与に転じています。今後、生産年齢人口の減少に伴って就業者数のマイナス寄与はさらに拡大していくと思われますので、生産性をかなりのペースで上げていかないと日本はマイナス成長になってしまいます。

なぜ生産性が低下したのかについては諸説ありますが、個人的には、サービス経済化が進んで相対的に生産性の高い製造業の割合が低下したことで、製造業の中でも過去に非常に生産性が高かったエレクトロニクス産業の業況が悪化したことが大きいと考えています。

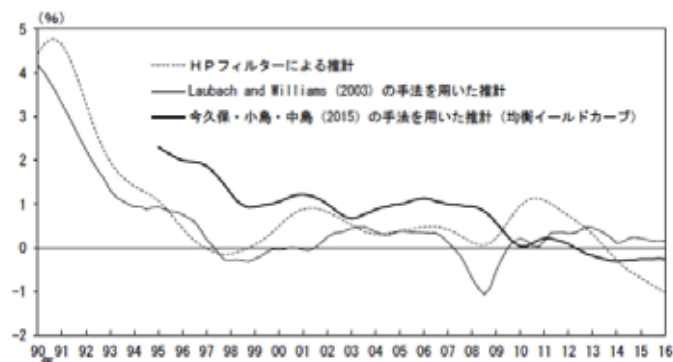
1 - 6 自然利子率（推計値）の推移

次に日本の自然利子率を見てみましょう。自然利子率の推計方式は何種類ありますが、今回示している3種類の推計結果に共通しているのは、足元の自然利子率の水準が非常に低くゼロ近傍ないしゼロを幾分下回っているということです。

右図の太い線が日本銀行のエコノミストが最近開発した手法によるもので、それによると、足許の自然利子率はゼロを少し下回る-0.1 か-0.2%です。

FRBのエコノミストが2003年に開発した手法ではゼロを少し超える、ほぼゼロ程度の水準になります。HP フィルターによる推計値よりは流石に高いだろうという見方が多いですが、いず

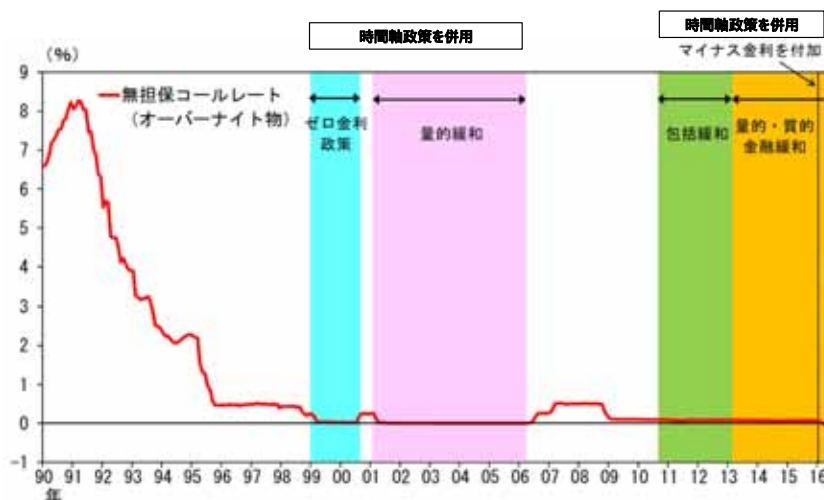
れにせよ実質金利をゼロ近傍にある自然利子率の水準以下に下げないと金融緩和になりませんので、わが国ではゼロ金利制約に直面した後も手を変え品を変えて実質金利を引き下げる努力を続けています。



(出所) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、総務省、内閣府、Bloomberg等

1 - 7 90年代以降の金融政策

これまでお話ししてきたような日本経済の状況の下で、日本銀行としてはゼロ金利の壁に突き当たった後も景気回復、デフレからの脱却のために様々な手を打って参りました。非伝統的金融政策としてまず最初に始めたのが2001年からの2006年にかけての量的緩和です。



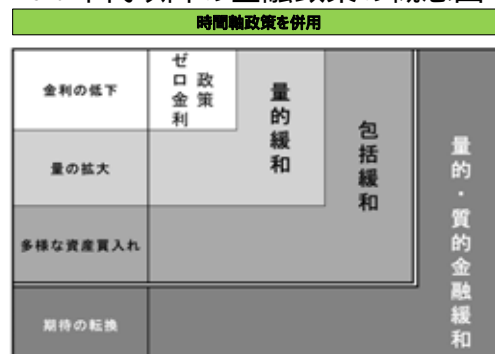
資料：日本銀行

当時の量的緩和は、市場への大量の資金供給により、金融機関が日本銀行の当座預金口座に保有する預金量を大幅に増やすというものでした。当時の当座預金利はゼロでしたので、大量の利子の付かない資金を保有することになった金融機関が、ゼロよりは有利な貸出や金融商品に資金を振り向けることが期待されました。量的緩和は、2006年に物価の回復が確認されたところで一旦解除されました。ところが、2008年のリーマンショックにより再び景気、物価とも

に不安定化します。これを受けて 2010 年後半より包括緩和と銘打って、国債、REIT、ETF 等の幅広い資産を買い入れることで、量的緩和と同時に値段が下がり過ぎてしまった（つまり、不当なリスクプレミアムがついてしまった）資産市場のリスクプレミアムを圧縮して正常の価格に戻そうという試みを実施しました。

その後 2013 年 4 月から現行の黒田総裁の体制となり、緩和を大幅に拡大する量的・質的金融緩和政策を導入し、今年 2 月からはそこにマイナス金利を付加しました。これらの政策はそれぞれ単独に行っているのではなく、重層的に分厚く重ねて行うことで強力な緩和効果が得られる形にしています。

90年代以降の金融政策の概念図



1 - 8 時間軸政策（フォワードガイダンス）の効果

日本銀行は、上述の各種非伝統的政策に合わせ、時間軸政策を発動しています。時間軸政策とは、日本銀行が「一定の条件が成就するまでは、強力な金融緩和を継続する」と約束することです。そんな口約束が効くのかという質問を受けることもあるのですが、これまでの実績を見てもかなり確りとした効果があります。こうした時間軸政策の効果は、長期金利の決定理論に基づいて考えると理解しやすいと思います。

長期金利 「短期予想金利の期間平均 + リスクプレミアム」で決定

時間軸政策は、長期金利を下げて景気を刺激することを狙うものですが、長期金利は基本的には短期予想金利の期間平均となります。例えば 1 年ものの金利について、今年の予想、来年何%になるかという予想、再来年何%になるかの予想、...、10 年後に何%になるかの予想の平均値が 10 年物長期金利のベースとなります。さらに 10 年の間に何が起こるか分からないというリスクがありますので、その分のリスクプレミアムが加算されたものが実際の長期金利になります。

ここで重要なのは、短期金利は中央銀行がほぼ完璧にコントロールできるということです。従って、例えば短期金利をゼロにし、今後もゼロを継続すると日本銀行が約束すると、将来の短期金利についても日本銀行の約束通りとなることが強く予想され、長期金利もリスクプレミアム分を除いてほぼゼロにすることが出来ます。因みに、このままではプレミアム分が残ってしまう（したがってこの例では長期金利はゼロにはならない）のですが、現在、日本銀行は長期金利を大量に買い入れることでリスクプレミアムを圧縮し、実際に 10 年物の長期国債金利もほぼゼロにしています。

1 - 9 デフレ脱却に向けた政府との共同声明（抜粋）

平成25年1月22日
内閣府
財務省
日本銀行

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。
2. **日本銀行**は物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。**日本銀行**は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を促進し、これができるだけ早期に実現することを目指す。
3. **政府**は、…日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に受けた取り組みを具体化し、これを強力に推進する。

デフレからの脱却については、日本銀行だけが孤軍奮闘している訳ではなく、政府とも密接に協力して取り組んでいます。

上に示したのは、平成25年1月に政府と日本銀行が連名で発表したデフレ脱却に向けた共同声明です。その中で、日本銀行は物価安定の目標を消費者物価上昇率2%と設定して、出来るだけ早期に目標を実現することを目指すとともに、政府は、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを具体化し、強力に推進することを約束しています。

2 . 量的・質的金融緩和（QQE^{*}）とマイナス金利政策

^{*} Quantitative and Qualitative Monetary Easing

2 - 1 QQEのメカニズム

QQEのメカニズムは、名目金利の引下げと予想物価上昇率の引上げを組み合わせることで実質金利の引下げを実現するというフィッシャー方程式^{**}のメカニズムに沿ったものです。

（^{**} フィッシャー方程式：実質金利＝名目金利－期待インフレ率）

国債金利と価格は逆相関しますので、日本銀行が市中から国債を大量に買い入れて値段を上げれば名目金利が下がります。一方、2%の物価安定目標を達成するとコミットし、実際に大量の資金供給を行うことで期待に働きかけ、予想物価上昇率を上げていくことを企図しています。これが実現すれば、後は単純な算数の世界で実質金利が下がります。それによって貸出や資本市場を刺激し、経済の好転、物価の上昇を図るということです。

QQEのメカニズム

実質金利の引き下げによる経済・物価の刺激



デフレ期と比べてみると、デフレ期でも名目金利はそこそこ低く、10 年国債の金利が 1%ということもありました。一方で物価は下がるという予想がありますので、期待インフレ率はマイナス（例えば-3%）です。したがって、実質金利はかなり高かったと言えます（上の例では、 $1\% - (-3\%) = 4\%$ ）。こうした状況だと相当に割のいい投資でないといえないということになります。

実質金利＝名目金利－期待インフレ率

- デフレ期⇒名目長期金利：そこそこ低い(e.g. 1%)
期待インフレ率：マイナス値(e.g. -3%)

よって、**実質金利はかなり高い**

(例) $1\% - (-3\%) = +4\%$

- QQEの試み⇒名目長期金利の引き下げ(e.g. 0.3%)
+ 期待インフレ率の押し上げ(e.g. 2%)

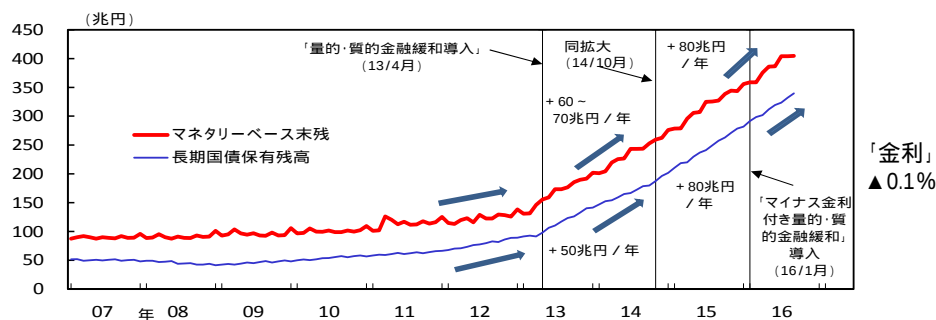
これにより、**実質金利を下げて、景気を刺激したい**

(例) $0.3\% - 2\% = -1.7\%$

QQE でやろうとしているのは、名目金利をさらに下げて、例えば 0.3%にし、そして期待インフレ率を 2%にすることです。こうなると、実質金利は 0.3 マイナス 2 でマイナス 1.7%となります。これは非常に低い金利ですので、投資が非常にやり易くなるということです。

2 - 2 マネタリーベースと長期国債買入れ

QQE では、主に長期国債の購入により、日本銀行のバランスシートを膨らませ、年間約 80 兆円のマネタリーベース（資金）を世の中へ供給しています。これが量の部分です。一方で、長期国債の大量購入により長期金利のリスクプレミアムを押下げるとともに、REIT、ETF の購入により、株式、不動産についてもリスクプレミアムの圧縮を図っています。これが質の部分です。

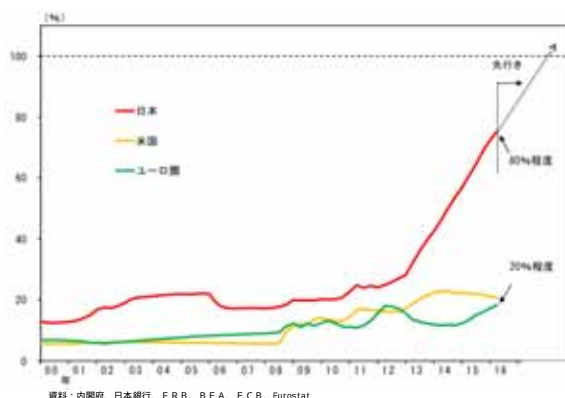


	13年末	14年末	15年末	16年8月末	今後の年間増加ペース	
マネタリーベース	202	276	356	405	+ 約 80 兆円	「量」
(バランスシート項目の内訳)						
長期国債	142	202	282	340	+ 約 80 兆円	「質」
ETF	2.5	3.8	6.9	9.1	+ 約 3.3 兆円 → 2016年7月以降 + 約 6 兆円	
J-REIT	0.14	0.18	0.27	0.33	+ 約 900 億円	

資料：日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「毎旬報告」

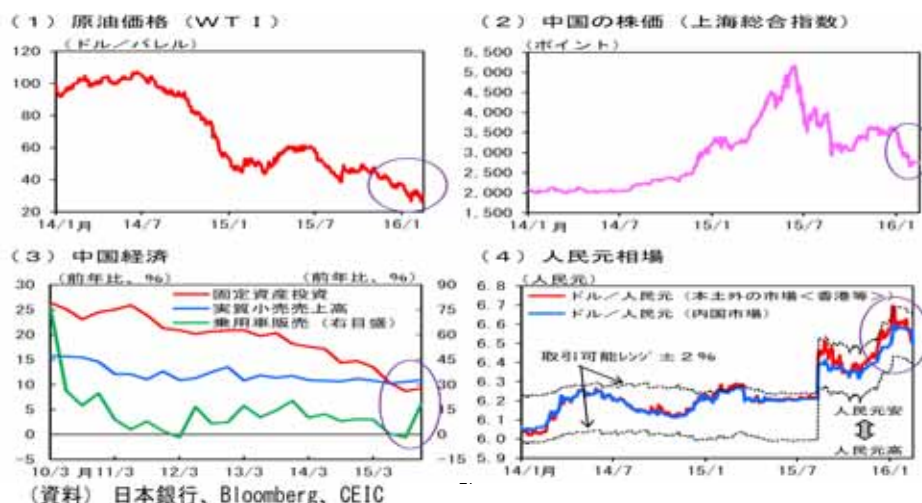
アメリカやヨーロッパも日本と同様に中央銀行のバランスシートを拡大させることで量的緩和を行っています。GDP に対するバランスシートの比率は精々2割程度です。日本銀行のバランスシートは、現在 GDP の8割程度にまで拡大しており、恐らく来年中には GDP の100%、金額にして500兆円程度まで拡大する見込みです。日本の緩和度合いがいかに強力かがここからご理解頂けると思います。

主要中銀のバランスシート規模



2 - 3 マイナス金利付きQQEの導入

後ほど見るように、QQE は最初の1年半くらいは順調に進みましたが、今年初ぐらいから中国経済の不調の影響や原油価格のもう一段の下落、それらを受けた金融・資本市場の不安定化の影響等により予想物価上昇率が低下傾向を示しました。



こうした事態を踏まえて、日本銀行は本年1月末にマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策の導入を決定しました（実行は2月中央から）。この政策は「マイナス金利政策」と称されることが多いのですが、それまでやっていたQQEに代るものではなく、QQEにプラスアルファでマイナス金利を付加したものです。

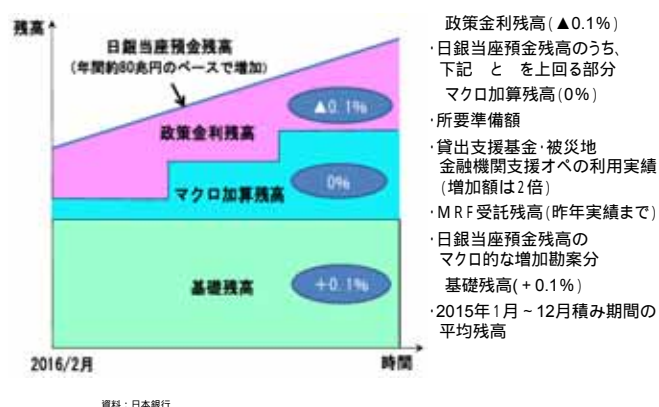
マイナス金利付きQQEは、具体的には金融機関が日本銀行に積んでいる日銀当座預金の一部に、マイナス0.1%の金利を付けるもので、現状では約270兆円の日銀当座預金残高のうち10兆～20兆円程度、即ち全体の1割弱がマイナス金利の対象となっています。

マイナス金利付きQQEの導入
1/29決定、2/16開始



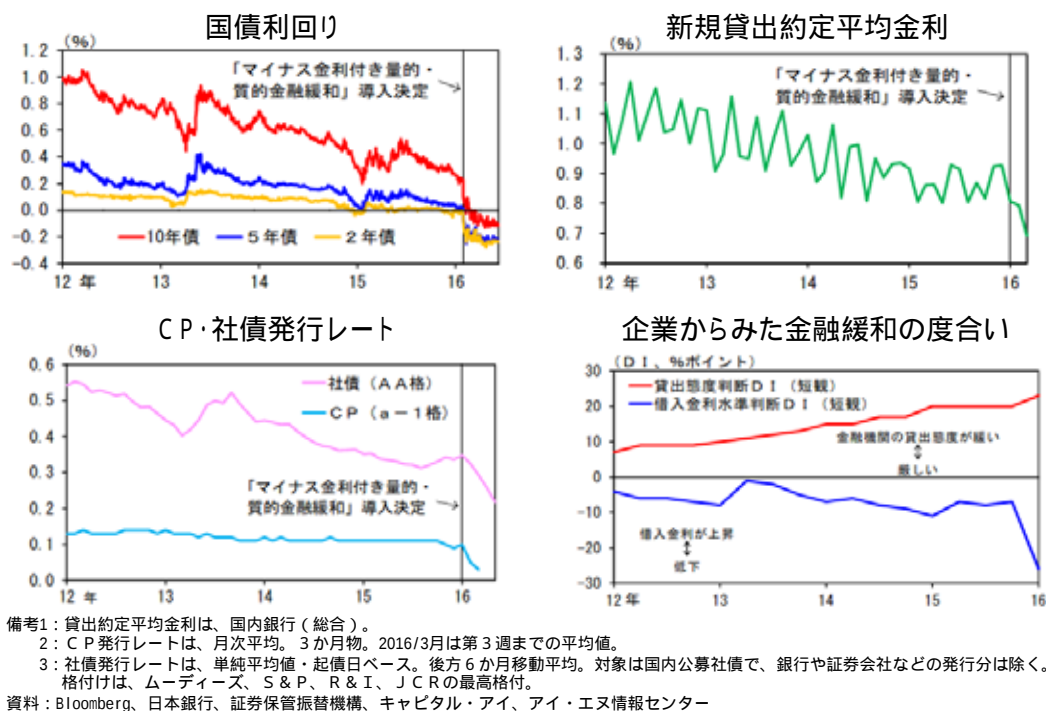
マイナス金利政策を導入するに当たり、日銀当座預金の構造を三層の階層構造としました。このうち従来通り+0.1%を付利する基礎残高が一番多く、230～240兆円を占めています。したがって、日本銀行は当座預金開設者に対して全体では年間2,000億円以上の利子を引続き支払っています。また、所要準備や制度融資等に対応するマクロ加算残高にはゼロ金利を適用します。その他の10～20兆円

マイナス金利の仕組み(日銀当座預金の階層化)



ぐらいを政策金利残高としてマイナス金利を適用しています(全体で年間200億円程度を日本銀行に支払う計算)。当座預金を階層化することなしに全てにマイナス金利を適用するやり方もあります(実際、欧州中央銀行はそうしています)が、日本銀行ではそうしたやり方は採りませんでした。これは、マイナス金利を広範に課した場合、金融機関のコストの急増を招き、それによって金融仲介機能が阻害されたり、金融緩和効果が一部減殺されるような事態を回避すべきとの判断に基づくものです。実際にデンマークでは、中央銀行がマイナス金利を深掘りしたところ、民間銀行がコストを吸収するために企業への貸出金利を上げてしまったということがありました。これは民間銀行にとってはごく自然な行動であり、とくに責められるべきことではありません。今回のマイナス金利政策の導入に当たっては、こうした諸事情を勘案してマイナス金利の適用を日銀当座預金のごく一部に限定するとともに、今後QQEの進展に伴って政策金利残高が過大とならないように、ゼロ金利を適用するマクロ加算残高を定期的に増やすことで調整していくことにしています。もっとも、直接マイナス金利が適用されるのはごく一部とはいえ、金利水準は全体として下がる一方で、預金金利はすでに下限に張り付いている状況ですので、預貸利ザヤが縮小することとなり、金融機関にとってはかなりつらい政策になっているということは、日本銀行としてもよく認識しております。

2 - 4 マイナス金利政策の実際の効果



マイナス金利政策の効果はすぐに発現しており、導入後速やかに国債利回りが低下しています。銀行の貸出金利も同様ですし、社債やCPの金利も低下速度を速めました。短観で見た企業金融の状況も非常に緩和的になっています。

現在、投資を行うには非常に有利な環境にあると言えます。法人季報に基づいてROAと支払金利を較べてみると、現行のROAは4%程度である一方、支払金利（支払利息÷有利子負債）は1%強程度です。つまり、資金を1単位借り入れて投資すれば、平均的には3%の利鞘が得られることになります。過去を振り返ってもここまで利鞘が大きく、投資が有利な局面は殆どありません。

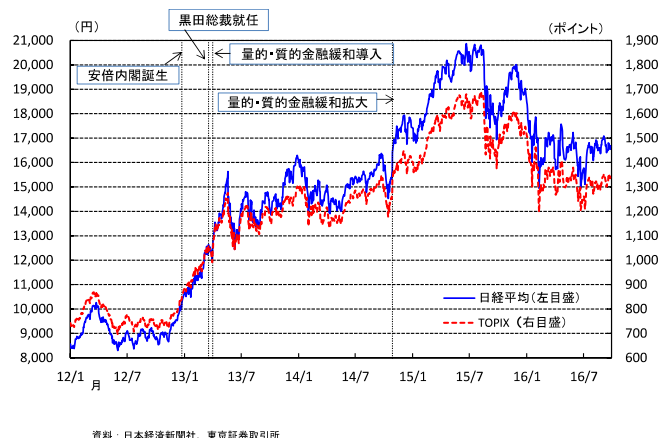
企業のROAと支払金利



以下では、QQEとマイナス金利政策が経済にどういった効果をもたらしたかを見て参ります。

株価

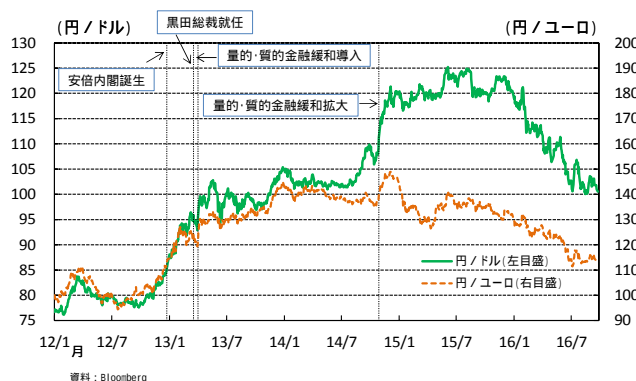
まず、金融資本市場については、非常に大きな効果があったと思います。QQE導入前の日経平均株価は9,000円程度にまで低迷していましたが、一時は20,000円を超えるところまで上昇しました。その後は確かに下がっていますが、足許でも17,000円程度とQQE導入前の倍近い水準です。



為替相場についても、QQEの導入前には1ドル80円を超える超円高でしたが、一時は120円台にまで安くなりました。今は多少円高方向に振れていますが、それでもQQE導入前と比較すると2割以上の円安となっています。

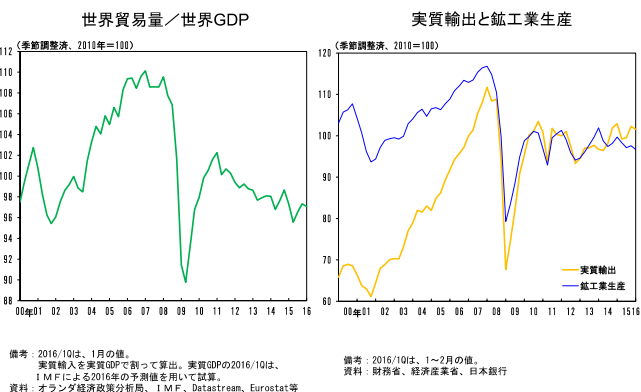
為替相場

次に実体経済の動きを見て参りましょう。



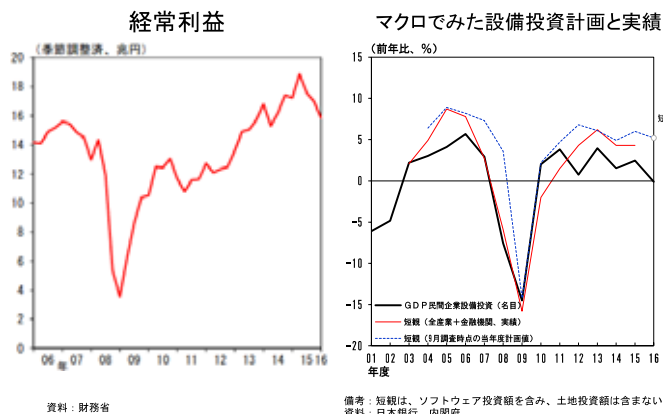
まず、輸出ですが、世界の貿易量が趨勢的に低下している中で、日本の輸出は緩やかに増加しており、なかなか頑張っています。これには円安の進行が相応に寄与していると思われます。なお、世界貿易の停滞については、製造業の現地生産化がかなり進展したことで、アメリカのシェール・オイル生産が本格化し、同国の石油の輸入が減っていることが主な要因と思われます。

輸出と鉱工業生産



企業収益と設備投資

企業収益については、足許では前年対比での円高の影響もあって少し低下していますが、水準についてはバブル期を超えた非常に高いところにあります。もちろん相対的な円安に伴う外貨資産の円換算効果も効いていますが、企業が確りと儲けていることには違い



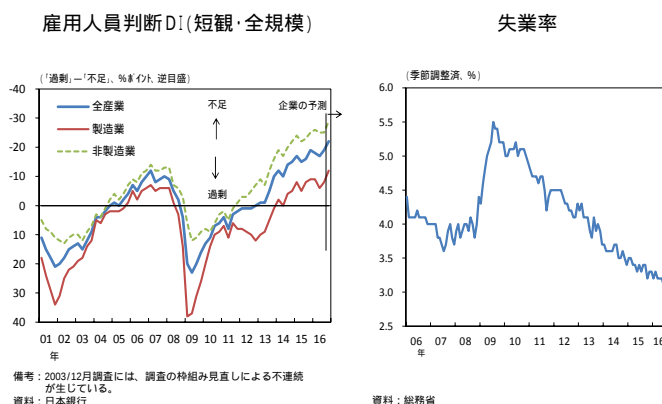
ありません。また、設備投資についても、統計によって多少の差はありますが、良好な投資環境の下で前年比 5%程度の堅調な伸びを示しています。

雇用についてみると、富山県と同様に全国的にも人手不足の状況にあります。足元の失業率は 3%程度で、これはいわゆる完全雇用の状態です。つまり、マクロ的にみると雇用条件に不満があるなどで自ら就業しない選択をしている人以外は職に就けているということであり、雇う側からすれば労働者を追加的に雇うことが難しい状態にあります。

こうした雇用情勢を反映して雇用者所得も伸びており、雇用者数、賃金ともに上昇しています。時間当たりの名目賃金を見ても、多少の波はありますが右肩上がりになっています。社会保障費も上がっていますので、グラフが示す上昇幅通りに手取りが増えている訳ではありませんが、所得は間違いなく着実に伸びています。

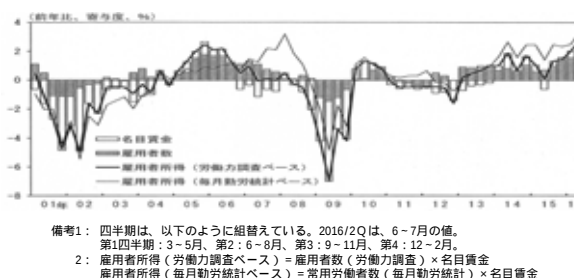
住宅投資については、マイナス金利政策に伴う金利低下が明確に効いています。足元で借家が伸びているのは相続税対策といった側面も大きいと思いますが、やはり住宅ローンの金利が歴史的な低水準にありますので、この機会にお金を借りて住宅投資に振り向ける動きが顕著に見られています。

雇用情勢

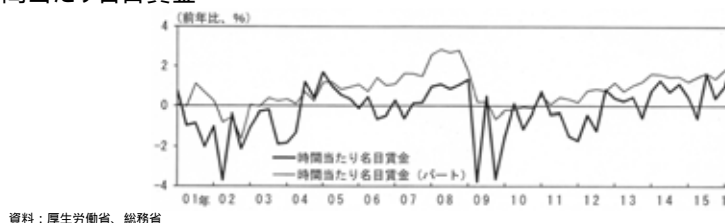


所得の動向

雇用者所得



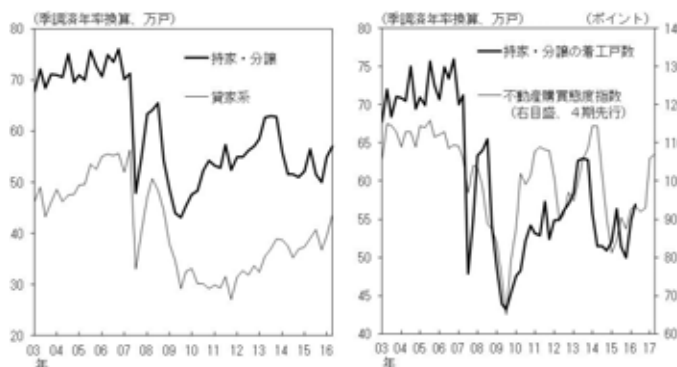
時間当たり名目賃金

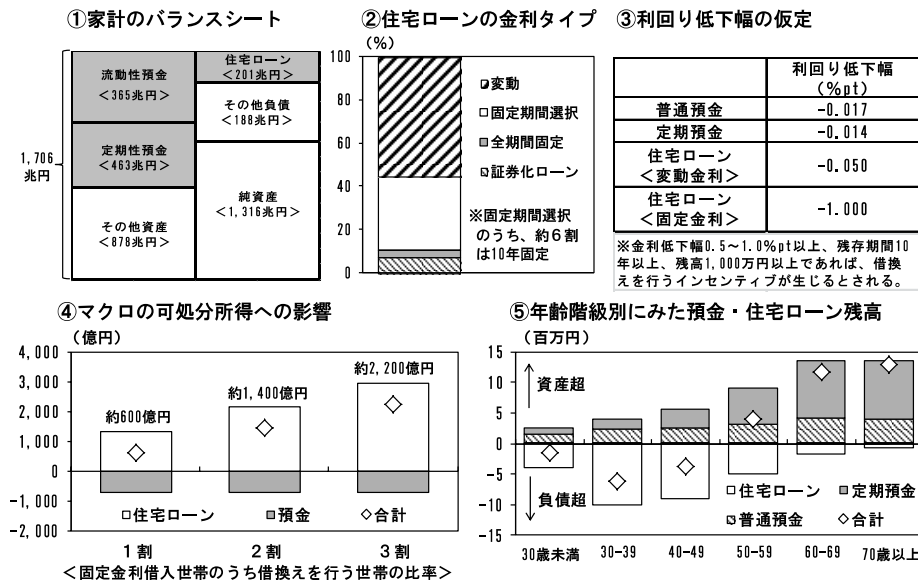


マイナス金利と住宅投資

新設住宅着工戸数

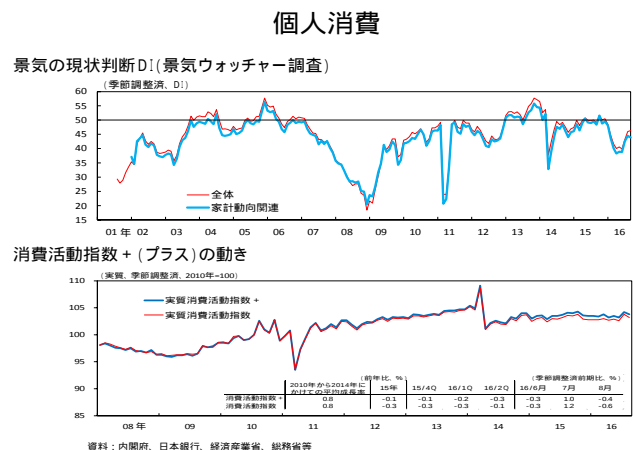
住宅取得マインドと着工戸数





わが国の家計部門のバランスシートを見ると、負債に占める住宅ローンの割合が相応に大きいことが分かります（総負債約 1,700 兆円のうち約 200 兆円）。住宅ローン金利は金融機関や時期によりバラツキがありますが、預金金利等に比べてはるかに大幅に低下しています。一定の前提を置いて住宅ローン金利と預金金利低下のマクロの可処分所得への影響を試算すると、全体の 1 割の人が低利の住宅ローンに借り換えた場合には約 600 億円、2 割の場合には約 1,400 億円も可処分所得を増やす効果があることが分かりました。また、世代別に預金・住宅ローンの残高を見ると、高年層では既に住宅ローンを払い終わっているケースが多いため、住宅ローン金利低下の恩恵はあまりないと思われます（むしろ預金金利低下のダメージを感じやすい）。一方、30～40 代の子育て世代の方々については、教育費負担に加えて住宅ローンを抱えるケースが多いため、住宅ローン金利の低下はかなり大きな恩恵になると考えられます。

個人消費については、「悪い」と言われることが多いのですが、私としては言われているほど悪くはないと考えています。確かにマインド面はやや低調といえますが、日本銀行が作成している消費活動指数で実際の消費動向をみると、横這い圏内の底堅い動きをしていることが分かります。



消費活動ごとに分解してみると、全体の1割程度を占める耐久財は確かに良くありません。これは2014年の消費税増税前の駆け込みや、エコカー減税、エコ家電減税等の過去の需要促進策により需要が先食いされてしまった影響です。耐久財は長持ちしますので、まだ買い替え時期が来ていないということです。

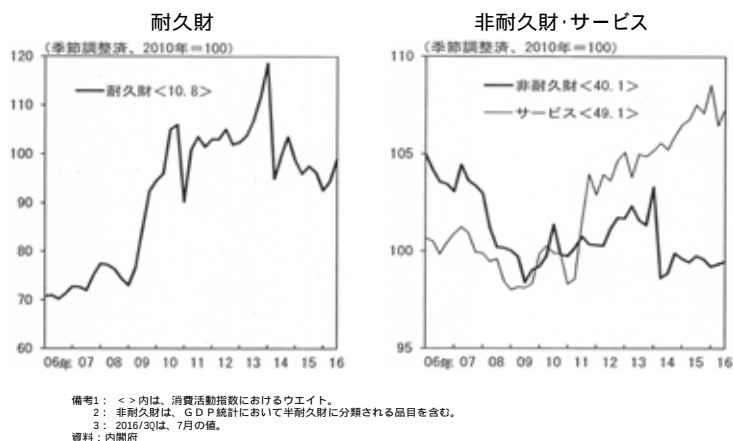
一方で、ウエイトの5割を占めるサービス消費は順調に伸びています。

サービス消費を牽引しているのは、スマートフォンの普及に伴う通信サービス関連の消費と、高齢化を反映した介護、医療サービス関連の消費です。この間、4割程度のウエイトを占める非耐久消費財については、ガソリン価格等の低下もあって伸び悩んでいます。

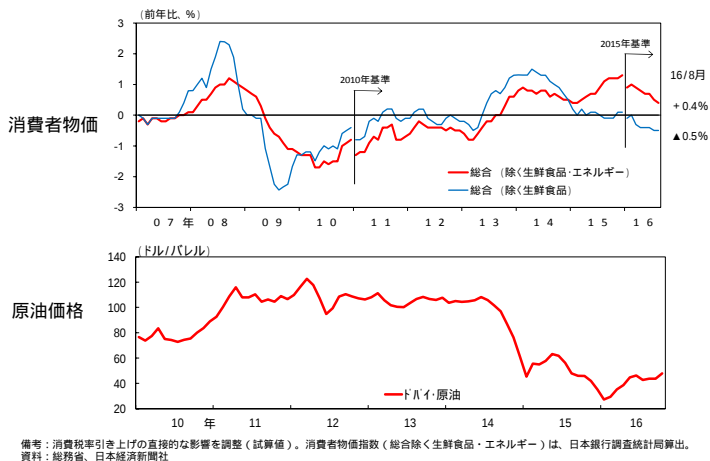
個人消費の先行きを展望すると、耐久財の買い換えサイクルは平均で約7年程度ですので、来年辺りにはそろそろ買い替えの時期が参ります。そうすれば耐久財の消費が増加する筈です。一方でサービス消費の増加傾向は今後も継続すると思われますので、QQEの効果等により雇用・所得環境が好転している環境の下で、消費も全体的に上向いていくことが期待できます。

最後に物価の推移を見て参ります。足元の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は-0.5%程度と、QQEスタート時に2年を目途に2%の物価上昇を実現するとした約束は残念ながら果たせておりません。物価が中々上昇しない最大の直接的な要因は、原油価格が大幅に下落したことで、それに伴ってエネルギー価格、及びエネルギー価格と相関関係がある交通費や公共料金等が下がってしまったことです。実際の物価の動きがQQEで重要な役割を果たす予想物価上昇率に与えた影響等については、次に詳しく見て参ります。

<形態別消費の動き>



消費者物価と原油価格



3．QQEの総括的検証と長短金利操作付きQQE

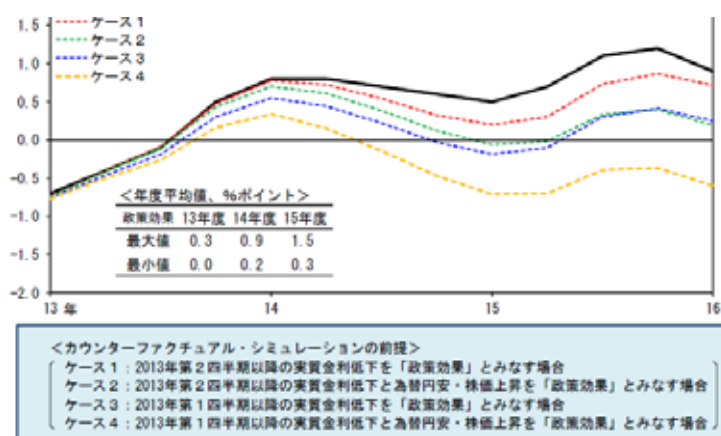
3 - 1 QQEの総括的検証（16年9月）

これまで述べてきたように、日本銀行は2014年以来3年半にわたって大規模な金融緩和を行い、マクロの需給ギャップを解消させるとともに、物価が継続的に下落するという意味でのデフレを解消するなど相応の経済効果を上げて参りましたが、一方で目標としてきた2%の物価上昇はいまだ達成できておりません。こうした状況を踏まえ、2%の物価安定目標をできるだけ早期に達成するために、日本銀行はこの3年半のいわゆる異次元緩和に関する総括的な検証を行い、その結果を9月21日に公表しました。

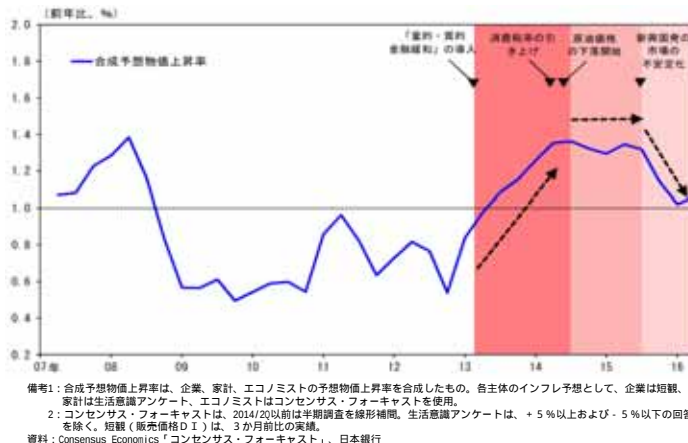
まず、QQEを実施した意義があったのかということを検証しました。左図はQQEの一部、または全部を行わなかった場合に消費者物価がどうなっていたかをシミュレーションしたものです。黒い線が実績（QQEの効果を反映したもの）で、その他の点線がQQEの一部ないし全部を実施しなかった場合の消費者物価指数の推計値です。点線はいずれも実線をかなり下回っており、QQEを行わなければかなりデフレ的な状況が続いていたことが分かります。QQEを実施した意義は間違いなくあったということです。

一方、どうして2%の物価安定目標が実現できていないかを確かめるために、様々なデータを合成して予想物価上昇率の推移を示したのが右のグラフです。これをみると予想物価上昇率は、QQE開始から約1年半は順調に上昇し、+1.5%程度に達

QQEを実施していなかった場合の消費者物価のシミュレーション



予想物価上昇率



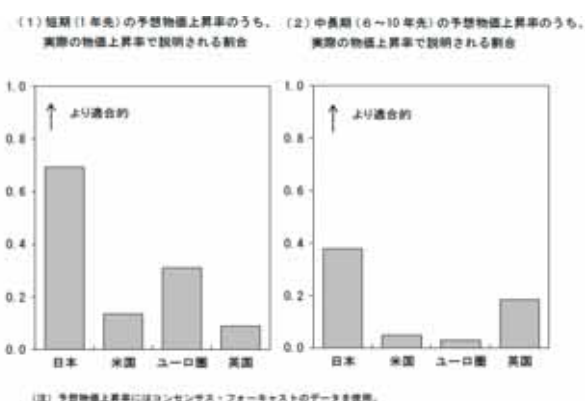
しましたが、原油価格の急落や消費増税を受けて2014年央には上昇率が横這いに転じ、2015年央の中国を始めとする新興国経済の不安定化が顕現化してからは急速に伸びが鈍化したことが分かります。今年2月のマイナス金利政策の導入により多少の改善は見られましたが、昨年来の落ち込みをカバーすることはできませんでした。

原油価格の急落等を契機に予想物価上昇率の伸びが鈍化してしまった背景には、日本における物価予想形成における適合的な傾向が挙げられます。物価予想の形成形態は、中央銀行等が提示する将来の物価目標をメルクマールにするもの(フォワードルッキングな期待形成)と、実際に過去および現在経験している物価水準をメルクマールとするもの(適合的な期待形成)の二つに大別できます。米国等では、先行き2~3年分を纏めて賃金交渉を行う場合が多いといった事情を反映して、概ねフォワードルッキングな期待形成がなされるとされています。一方、日本ではベア交渉が毎年前年の実績をベースに行われる慣行であることに加えて20年にわたるデフレの経験もあって、適合的な期待形成となる傾向が強いといわれています。総括的検証の結果を見ると、やはり日本では予想以上に適合的期待形成の度合いが強く、原油価格下落等によって目の前の物価が下がってしまうと、予想物価上昇率も伸びを弱めてしまう傾向があることが分かりました。

実際、適合的な期待形成度合いを国際比較してみると、欧米主要国と比べて短期・中長期ともに適合的期待形成の度合いが強い(特に短期では予想物価上昇率の7割方が適合的に形成される)ことが分かりました

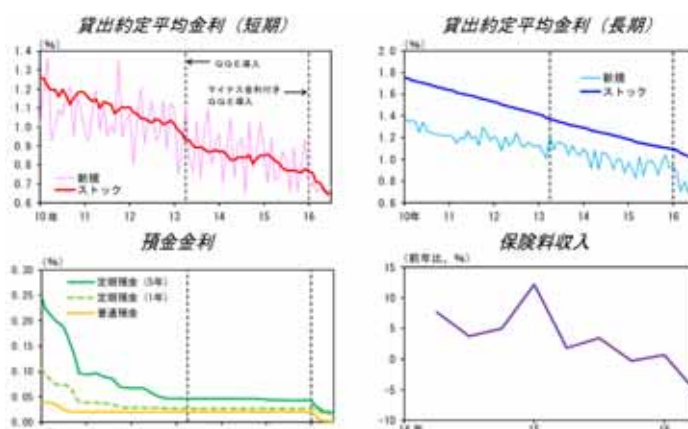
因みに、実際の物価を押し下げた諸要因のうち、原油価格の下落と新興国経済の不調については事前に予想できるものではなく、不可抗力とも言っても良いものだと思います。一方、消費税引き上げについては、もちろん事前に分かってはいましたが、予想以上に期待に与える影響が大きかったということになります。

予想物価上昇率が実際の物価上昇率に影響される度合い(適合的期待形成)の国際比較



次に、マイナス金利政策について
は、先ほど見た通り市中金利に対して速やかかつかなり大きな影響を及ぼし、その結果、金融機関の収益を押し下げる効果があったことが改めて確認できました。右図の通り、金融機関の貸出金利はマイナス金利政策の導入を契機に一段と低下しましたが、預金金利についてはすでにほぼゼロでしたので下げ幅は限界的でした。このため利鞘が一段と縮小してしまいました。さらに長期金利と

マイナス金利政策の金融機関への影響



備考1: 貸出約定平均金利は、整理回収機構及びゆうちょ銀行を除く。
2: 定期預金金利は、店頭表示金利の単純平均。集計対象は国内銀行(一部先を除く)、信用金庫、商工中金。
資料: 日本銀行、生命保険協会

くに10年を超える超長期金利)が予想以上に低下した結果、イールドカーブがかなりフラットになってしまいました。イールドカーブは通常右上がりとなり、金融機関は短期の低い金利

水準で資金を調達し、長期の高い金利で運用することで期間収益を稼得することが出来ますが、フラットなイールドカーブの下ではそうした期間収益も稼ぐことが出来ません。このように、マイナス金利政策は、金利全般を押下げるという意味では大きな効果があったと結論付けることが出来ますが、そうした効果は金融機関の犠牲に基づいているということが出来ます。日本銀行としてもこうした状況はよく理解しております。

3 - 2 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のポイント

金融緩和の「総括的な検証」の結果を踏まえて、日本銀行は新たな金融政策の枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入しました。この枠組みのポイントは以下の 2 つです。

イールドカーブコントロール

これは、これまでマネタリーベースの量を政策の中間目標としていたところを見直して、新たに長短双方の金利水準を中間目標に採用するものです。具体的には、短期は日銀当座預金の政策金利残高への適用金利、長期は 10 年物国債の流通利回りであり、それぞれ-0.1%、0%を当面の目標としました（概ね政策決定時のそれぞれの水準通り）。目標とする 2 点の金利水準については、毎回の MPM で経済、物価、金融情勢を勘案して決める扱いとしました。因みに、ここに「金融情勢」という文言を明示的に入れ、金融機関にも配慮をするということを明示しています。また、中央銀行が長期金利を本当に操作できるのかという疑問が呈されることがありますが、これまでの経験を踏まえると、短期金利のようなピンポイントの操作は無理としても、既に日本銀行が国債発行残高の 3 分の 1 以上も買い入れている状況では、相応の操作は十分可能というのが現在の我々の考えです。実際のところ、新しい枠組みに移行してからの約 2 か月間は問題なくコントロールできています。

オーバーシュート型コミットメント

これは先ほどご説明しました時間軸政策を非常に強力に行うというものです。金融政策は、今日始めたら明日効くというものではなく、効果が出るまでには一定のラグがあります。このため、消費者物価上昇率を 2%に着地させる場合には、2%に到達する少し前にブレーキを踏み始めることになります。オーバーシュート型コミットメントでは、物価上昇の実績値が安定的に 2%を超えてもう下がらないことが確認されるまでブレーキを踏まないとコミットすることで 2%の物価安定目標に向けた日本銀行としての極めて強い意志を示し、国民の期待に強く働き掛けています。

最後に強調しておきたいのは、景気回復、デフレからの完全脱却の主体となるのは、あくまで民間企業、個々人の皆さんということです。政府、日本銀行は皆さんが経済活動を行うための環境を整備するのが役割です。資本主義経済の下で経済発展を推進するのはあくまで皆さんのような民間経済主体であることを念頭に置き、足元の有利な環境を活かした前向きな経済活動を行って頂くよう強くお願い申し上げます。

4．北陸経済の状況

4 - 1 地域経済の動向

金融政策の効果は、北陸でも明確に現れています。以下では、北陸経済の現状について概観して参ります。

北陸の景気はかなり強いと考えています。日本銀行では四半期ごとに開催される支店長会議において、全国を9地域に分けて分析していますが、北陸の景況感は9地域中で東海地方に次いで2番目に強いと判断しています。

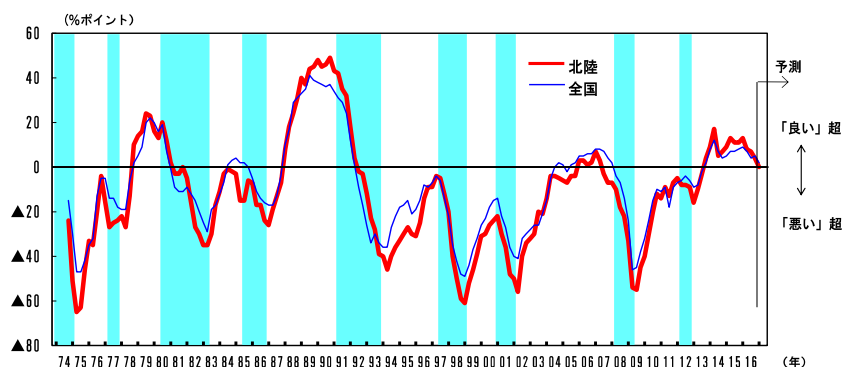
	【16/7月の判断】	前回との比較	【16/10月の判断】
北海道	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
東北	生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている	⇒	生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている
北陸	一部に鈍さがみられるものの、回復を続けている	⇒	一部に鈍さがみられるものの、回復を続けている
関東甲信越	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている	⇒	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている
東海	自動車関連での工場事故や熊本地震の影響から輸出・生産面で振れがみられるものの、基調としては緩やかに拡大している	⇒	幾分ペースを鈍化させつつも緩やかに拡大している
近畿	輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
中国	一部に弱めの動きがみられるものの、緩やかな回復基調を続けている	⇒	緩やかに回復している
四国	緩やかな回復を続けている	⇒	緩やかな回復を続けている
九州・沖縄	熊本地震の影響により急速に下押しされた後、観光面などで弱い動きが続いているものの、供給面の制約は和らいできており、緩やかに持ち直している	⇒	熊本地震の影響が和らぐと、緩やかに回復している

資料：日本銀行「地域経済報告」

4 - 2 北陸の景況感

こうした景況感は最新の日銀短観（2016年9月調査）でも確認することが出来ます。統計のクセとして、先行きの景況感は少し下がっていますが、現状の業況判断DIの水準は小泉構造改革時の好況時を上回っていることが分かります。

短観・業況判断DI(全産業)



備考1：シャドローは景気後退期（内閣府調べ）。
2：調査対象企業見直し直前の調査回については、見直し前の旧ベース。
資料：日本銀行金沢支店「北陸短観」

4 - 3 北陸の景気動向

収益状況については、売上高経常利益率を地域別にみると全国9地域中東海に次ぐ2番目の高さとなっています。

また、有効求人倍率については東海を上回っており、全国9地域中で最も高くなっています。これは好景気に伴って労働需要が強いということと、人口が減少している中で人がいない、労働供給が少ないという両面があり、必ずしも手放しでは喜べないところがあります。

(単位: %)	売上高経常利益率(全産業)		(単位: 倍)	有効求人倍率	
	16/6月短観 15年度実績	16/9月短観 16年度計画		16/5月	16/8月
北海道	3.24	2.82	北海道	1.01	1.05
東北	2.68	2.62	東北	1.33	1.30
北陸	6.54	5.82	北陸	1.67	1.64
関東甲信越	—	—	北関東・甲信	1.31	1.48
東海	9.60	7.15	南関東	1.47	1.31
近畿	6.21	5.59	東海	1.55	1.52
中国	4.61	3.85	近畿	1.27	1.28
四国	—	—	中国	1.56	1.57
九州・沖縄	4.01	3.89	四国	1.41	1.40
			九州・沖縄	1.18	1.24

1 東海3県(愛知県、岐阜県、三重県)

2 除く電気・ガス

資料：日本銀行

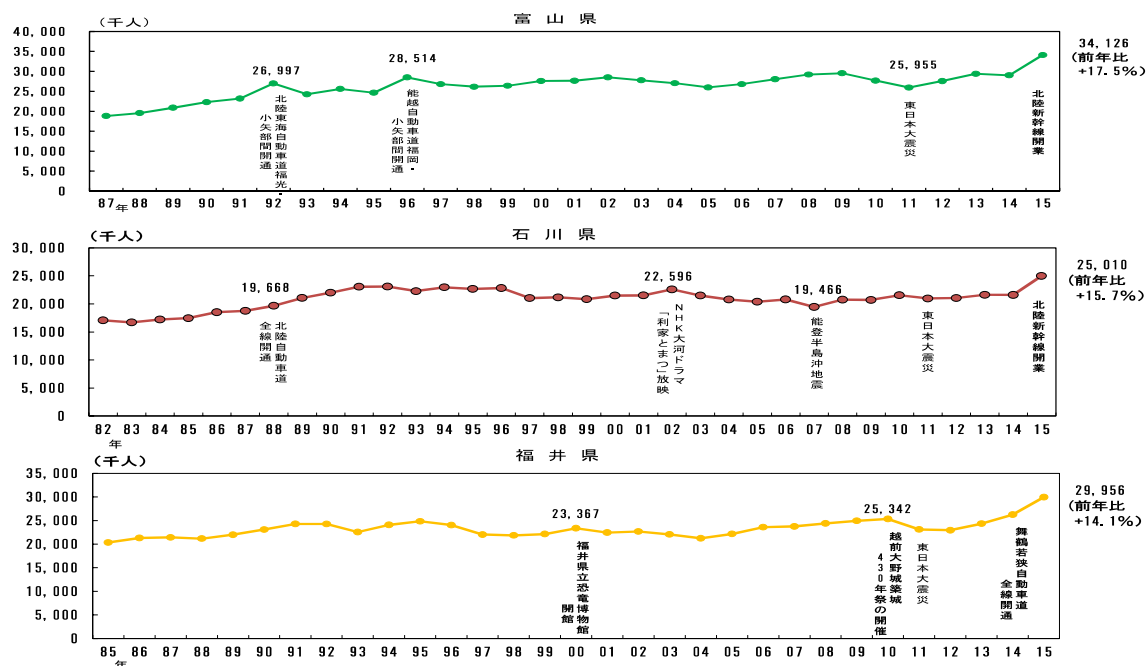
3 北陸3県(富山県、石川県、福井県)
新潟を含む北陸4県では、16/5月1.50、16/8月1.50

4 東海4県(愛知県、岐阜県、三重県、静岡県)

資料：厚生労働省

4 - 4 北陸の観光入込客数の推移

観光入込客数については、3県とも昨年大きく増加しています。もっとも、これは金融政策



備考：観光入込客数の推計方法は各県において全く異なるため、水準の比較ができない点に注意。なお、富山県の2010年と2011年は、調査地点等を一部整理しているため、連続していない。

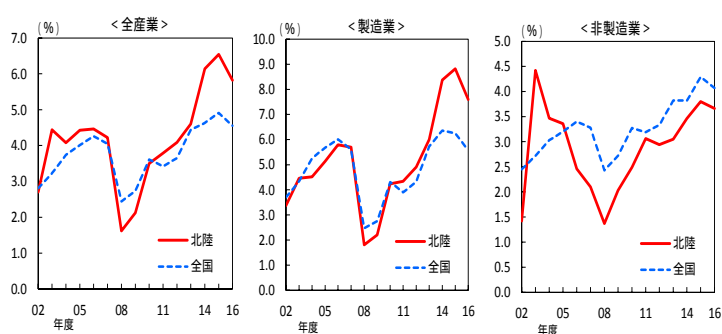
資料：富山県、石川県、福井県

というより北陸新幹線開業の影響です。なお、図のデータは各県で推計したものであるため推計方法等が統一されておらず、県同士の比較は出来ない点ご注意ください。因みに、富山については今年になって宿泊者数が減っています。ビジネス客を中心に日帰りする旅行者の比率が上がっていることが原因と思われますが、日帰り客の消費額は宿泊客に比べると少ない筈ですので、宿泊客を増やす工夫をしていかないと、先行き経済効果が削がれてしまう可能性があります。

4 - 5 北陸の企業収益

北陸地方の企業収益は好調です。売上高経常利益率を業種別にみると、特に製造業が高く、これが寄与して全産業でも全国を上回っています。

短観・売上高経常利益率

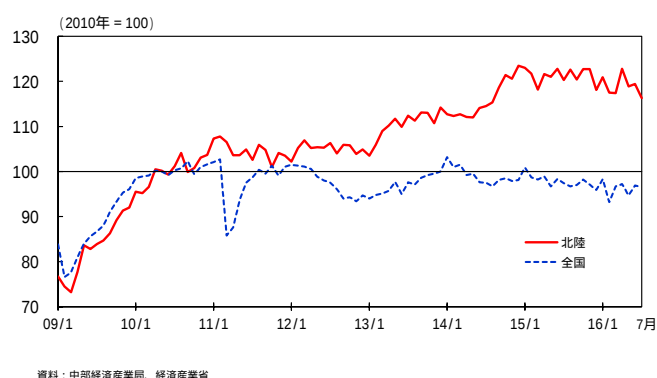


備考1：北陸の2012年度までは、石油・石炭製品、電気・ガスを除くベース。
2：16年度は計画。
資料：日本銀行金沢支店「北陸短観」

4 - 6 北陸の鉱工業生産指数

鉱工業生産指数をみると、非常に高水準で推移していることが分かります。2010 年を 100 とした指数では、足元全国が 100 近辺で推移している一方、北陸は 120 前後と 2 割も高い水準です。富山県ではジェネリック医薬品の生産水準が高く、全体の指数を上げています。

総合＜季調済＞

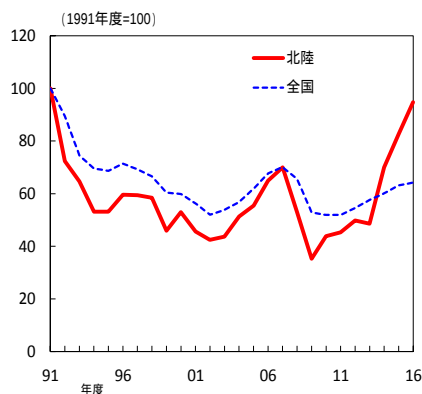


資料：中部経済産業局、経済産業省

4 - 7 北陸の設備投資計画

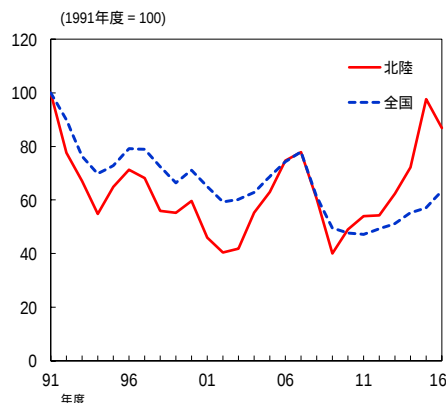
設備投資についても全国を上回る積極的な計画となっています。左は日本銀行の短観で、右は政策投資銀行の統計です。短観では北陸に本社がある企業の設備投資（域外での投資を含む）を計上する一方、政策投資銀行の統計では北陸における設備投資（本社が域外にある企業の北陸での投資を含む）を計上しています。このように統計の定義はやや違いますが、いずれも同様の堅調な動きを示しており、北陸地域での設備投資の底堅さを示しています。

北陸短観における設備動向
＜全産業＞



備考：2012年度までは石油・石炭製品、電気・ガスを除くベース。なお、指数化に当たっては、同一ベースで算出した前年比（2012年度以前は石油・石炭製品、電気・ガスを除くベース、2013年度以降は同含むベース）を基に1991年度を100として算出。
資料：日本銀行金沢支店「北陸短観」

設備投資計画調査における設備動向
＜全産業＞

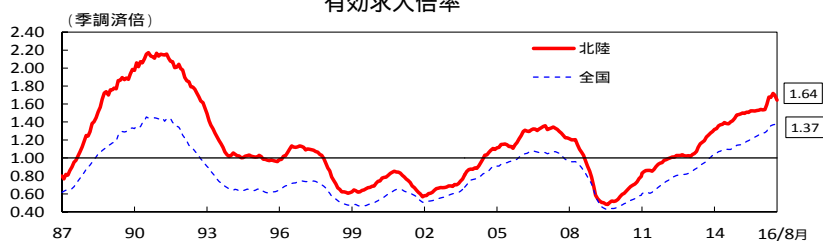


備考：電力を除くベース。
資料：政策投資銀行「設備投資計画調査」

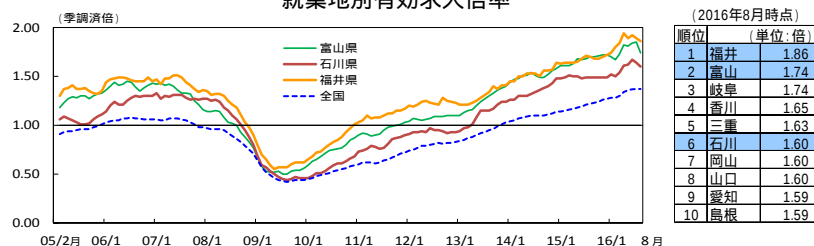
4 - 8 北陸の雇用環境

雇用環境は引き締まっており、むしろ全国以上に人手不足となっています。通常利用する受理地ベースの有効求人倍率も十分に高いのですが、該当地域での労働需給をよりの確に反映すると考えられる就業地ベースの有効求人倍率をみると、富山は2016年8月には47都道府県中2位とたいへん高いことが分かります。富山は大体ベストファイブに入っていますし、福井、石川も常に上位にあるなど、北陸地域の人手不足は全国平均よりも深刻ということが出来ます。

有効求人倍率



就業地別有効求人倍率

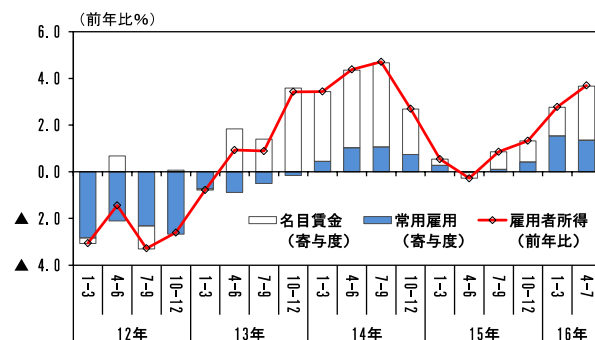


備考：就業地別有効求人倍率とは、実際に就業する都道府県ごとに集計した求人を用いた都道府県別の有効求人倍率。
資料：厚生労働省「職業安定業務統計」

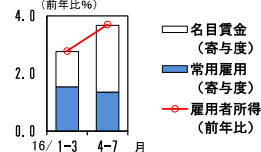
4 - 9 北陸の所得動向

雇用者所得についても、順調に伸びています。データを見ると、雇用者の数と賃金水準が共に増加していることが分かります。より細かく分解して見ると、特別給与だけでなく所定内給与も伸びておりますし、パート賃金だけでなく正社員給与も上昇するなど、景気回復と人手不足が相俟って、良好な所得環境が生まれつつあることが分かります。

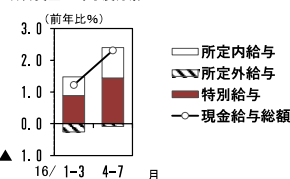
北陸の雇用者所得の寄与度分解



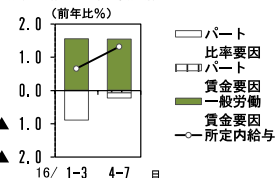
雇用者所得の寄与度分解
(前年比%)



名目賃金の寄与度分解
(前年比%)



所定内給与の寄与度分解
(前年比%)

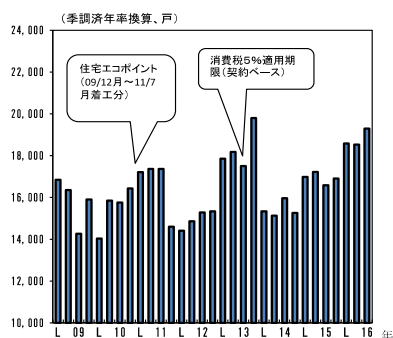


備考：名目賃金と常用雇用の実数を基に算出。なお、12/1月～14/12月に関しては15/1月のサンプル替えに伴い、ギャップ修正を施している。
資料：富山県、石川県、福井県

4 - 10 北陸の住宅投資動向

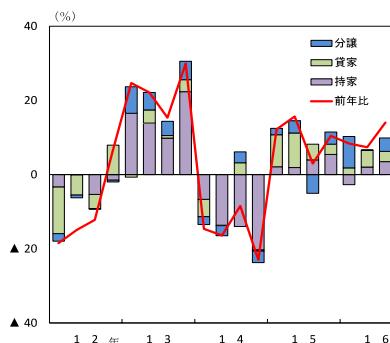
歴史的な低金利の下、北陸の住宅投資は全国同様右肩上がりに増加しています。借家の比重も高くなっていますが、北陸では持家、分譲もバランス良く伸びていることが分かります。

住宅着工戸数(季節調整済)



備考：日本銀行金沢支店においてX-12-ARIMA を使用して季節調整。
16/3Qは7～8月の値。
資料：国土交通省

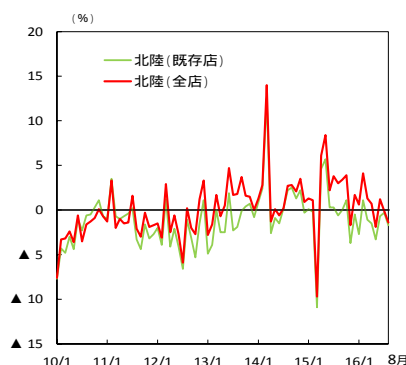
住宅着工戸数前年比(利用関係別)



備考：16/3Qは7～8月の値。
資料：国土交通省

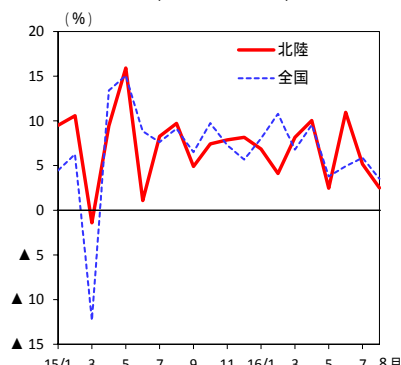
4 - 11 北陸の消費動向

百貨店＋スーパーの売上高前年比



資料：中部経済産業局電力・ガス事業北陸支局

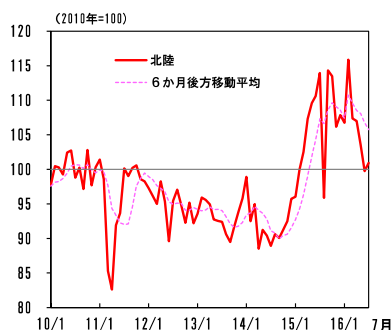
ドラッグストア売上高前年比
(全店ベース)



備考：販売額の実数を基に算出。
資料：経済産業省

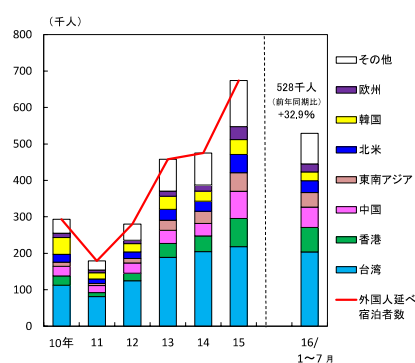
消費については、百貨店・スーパーはあまり良くありませんが、これは秋の天候不順により衣料品が不調だったことの影響が大きいと考えています。また、昨年に相次いでオープンしたアウトレットや大型ショッピングセンターのデータが取れないといった制約があり、実態以上に消費が悪く見えてしまう傾向があります。一方、コンビニやドラッグストアは非常に順調であり、全体として消費動向が悪いかというと、そうでもないという状況です。

温泉地宿泊者数(季節調整済)



備考：宇奈月、山中、山代、片山津、栗津、湯涌、和倉、輪島、芦原の9温泉地分を集計したものに日本銀行金沢支店においてX-12-ARIMAを使用して季節調整。
資料：北陸観光協会

外国人延べ宿泊者数(国籍別)



備考：従業者数10人以上の宿泊施設が調査対象。
資料：観光庁「宿泊旅行統計調査」

温泉地宿泊者数は、昨年は新幹線効果で大幅に増えたことから、足元の計数は前年対比ではどうしてもマイナスになってしまいます。もっとも、本年の水準は2014年や2013年を大きく上回っており、悲観する必要はないと思います。

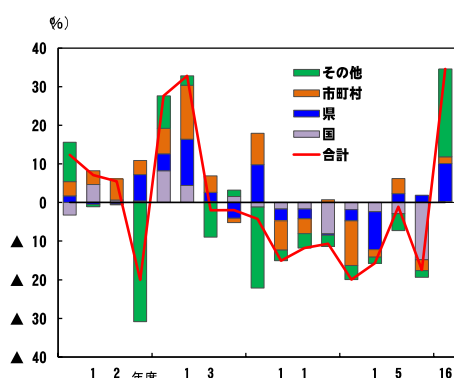
また、外国人延べ宿泊者数をみると、台湾、香港等のアジア勢を中心に着実に増えています。富山県は昨年は一昨年対比で4割も増加しましたが、実数はまだ20万人程度ですので、十分に伸び代があると思います。

4 - 12 北陸の公共投資動向

北陸の公共投資については、新幹線敦賀延伸の工事がスタートしていますので、石川県、福井県を中心に相当な額となります。

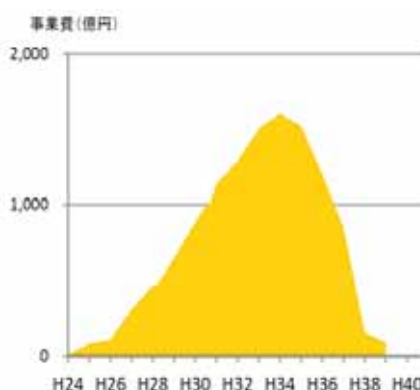
富山では新幹線工事は終わっていますが、年度前半は景気対策に伴う前倒し執行により相当額の投資が行われましたし、後半にも美術館の新設、橋梁の造成等、相当額の公共投資が予定されています。財政再建の問題がありますので、公共投資については出れば出るほどよいということでもありませんが、当面は期待してよいと思っています。超低金利の状況下、公共工事的資金調達には極めて低コストで行えますので、ある意味では財政政策を行う好機と考えることも出来ます。

公共投資請負額前年比



資料：東日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

北陸新幹線敦賀延伸費用の支出イメージ(総額:11,600億円)



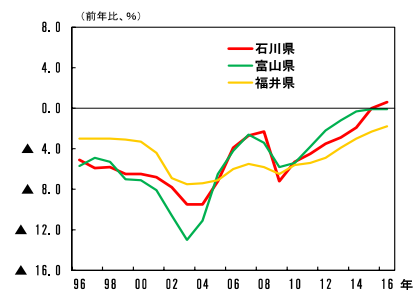
備考：グラフは敦賀延伸前倒し（H37年度～H34年度）決定前のもの。

資料：総務省（H26/9月整備新幹線に係る政府・与党WG資料）

4 - 13 北陸の地価動向

今まで見たような好調な経済環境を受けて、北陸地方の地価も回復しつつあります。とくに商業地では石川県は前年比プラスに転じましたし、富山でも前年比トントン水準まで上がっています。もっとも、上がり方があまり急だと、またバブルになってしまいますので注意が必要ですが、金融緩和効果が色濃く出てきていると思います。

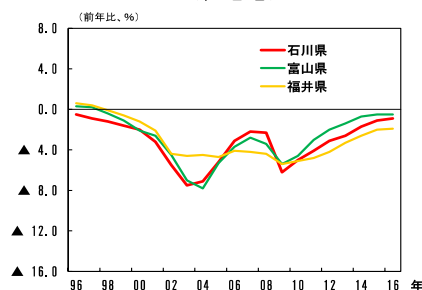
<商業地>



(2016年の特徴<商業地>)

- ・石川県は、24年振りに前年比プラス転じ。
— 金沢市広域は、前年比+25.3%と全国8位の上昇率(三大都市圏を除く地方では1位)。
- ・富山県は、前年比並み(小幅な前年割れ)。富山駅周辺等では上昇。
- ・福井県は、新幹線延伸期待から前年比マイナス幅が縮小。

<住宅地>



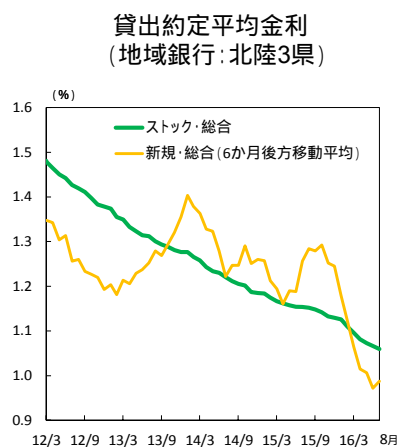
(2016年の特徴<住宅地>)

- ・石川県は、前年比マイナス幅が縮小。金沢市、野々市市では上昇。
— 金沢市本町は前年比+15.6%と全国2位の上昇率。
- ・富山県は、前年並み(小幅な前年割れ)。富山市では上昇。
— 富山市は24年振りに前年比プラス転じ(前年比+0.1%)。
- ・福井県は、前年比マイナス幅が縮小。

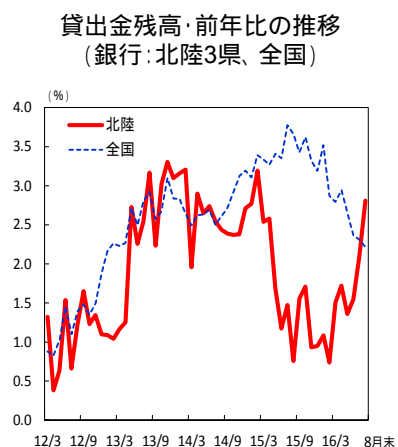
備考：基準地価ベース。
資料：国土交通省、石川県、富山県、福井県

4 - 14 北陸の貸出動向

北陸地方の貸出金利はかなり明確に下がっています。一方で、貸出残高の伸び率は、このところずっと全国を下回っていましたが、足元では急速に伸びを高め、全国の伸び率を超えました。こうした傾向が続き、企業の前向きな投資を映じた資金需要が継続的に出てくることを期待しています。



資料：日本銀行金沢支店



資料：日本銀行、日本銀行金沢支店

私の説明は以上です。皆様、ご清聴有難うございました。

「金融政策運営と地域経済への効果」

2016 年 12 月発行

編 著 富山県経営者協会

発行所 一般社団法人 富山県経営者協会

〒930-0083 富山市総曲輪 2 丁目 1 番 3 号

T E L (076)421-9588

F A X (076)421-9952

ホームページ <http://www.toyama-keikyo.jp/>

E メール info@toyama-keikyo.jp

無断複写禁止・転載不可