

2025 年 10 月 6 日
 りそなホールディングス 市場企画部
 佐藤 芳郎

日銀支店長会議ショートコメント：利上げを判断するためには慎重さが残る

コメント

- 日銀は 10 月 6 日に支店長会議を開催し、企業ヒアリングに基づく会議報告を公表した。日銀は早ければ今月 30 日の決定会合で利上げを決断するとの見方があることから、その判断材料として今回の支店長会議は注目となっていた。
- 今回の会議報告の内容（下記で前回と今回の内容を比較）は、トランプ関税の影響が不透明であること全面的に強調していた前回 7 月に比べて、文章のフォーマットが通常モードに戻った。不透明感は後退したとの評価である可能性はあるものの、やはり関税の影響はまだ時間をかけて点検したいとの姿勢が見える。
- 9 月の日銀金融政策決定会合では 2 名の審議委員（高田氏、田村氏）が利上げ提案を行い、日銀の中にも利上げ機運があるものの、今回の支店長報告の内容を踏まえると、特に日銀幹部（総裁、副総裁）はまだ慎重な姿勢を維持することが想定される。弊社でも 10 月の利上げを想定してきたが、そのタイミングが後ずれる可能性が高まった。

今回の支店長報告の内容：通常フォーマットに戻ったが利上げを後押しする内容ではない

今回の支店長報告	前回（7 月）の支店長報告
今回の支店長会議における報告を総括すると、一部に弱めの動きもみられるが、すべての地域で、景気は「緩やかに回復」、「持ち直し」、「緩やかに持ち直し」としている。前回の支店長会議開催時点（2025 年 7 月）と比較すると、全 9 地域中 1 地域で総括判断を引き下げている。 主な需要項目等別にみると、輸出・生産については、米国の関税引き上げに伴う駆け込みとその反動減に加え、資本財の受注についても下振れの動きがみられるとの報告があった一方、A I 関連の受注の堅調さを指摘する報告も多数あった。この間、一部の地域のサプライヤーからは、関税の影響により収益が下押しされている国内納入先において、取引価格の交渉スタンスが厳格化しているとの声が聞かれたものの、現時点では、人件費の価格転嫁の流れを阻害するまでには至っていないとの報告が多かった。設備投資については、I T 関連需要の拡大期待に基づく能力増強投資や、人手不足対応や生産性向上を目的とした省力化・デジタル化投資などで積極的な投資スタンスが維持されているとの報告が多かった。ただし、各国の通商政策の影響を巡る不確実性の高さを背景に、投資の先送りや見直しを検討・実施す	今回の支店長会議における報告を総括すると、一部に弱めの動きもみられるが、すべての地域で、景気は「緩やかに回復」、「持ち直し」、「緩やかに持ち直し」としている。前回の支店長会議開催時点（2025 年 4 月）と比較すると、すべての地域で総括判断を維持している。 各国の通商政策の影響に関して、現時点では、設備投資について、不確実性の高まりを背景に投資の先送りや見直しを検討・実施する動きがみられるとの報告があった一方、IT 関連需要の拡大期待に基づく能力増強投資や、人手不足対応や生産性向上を目的とした省力化・デジタル化投資などで積極的な投資スタンスが維持されているとの報告もあった。価格設定面では、競争優位性の高い製品を中心に海外での価格転嫁が進んでいるとの報告があった一方、その他の製品では、どの程度関税分を転嫁していくかについて海外販売先と交渉中であるとの報告もあった。この間、地域のサプライヤーから、人件費の価格転嫁の流れを阻害するまでには至っていないものの、先行き、国内納入先の交渉スタンスの厳格化を懸念する声が聞かれるとの報告もあった。輸出・生産については、関税の引き上げ

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

る動きがみられるとの報告があったほか、建設コスト上昇により投資の先送り・縮小等を検討する動きもみられるとの報告があった。

賃金設定面では、先行きの賃金設定について、各国の通商政策の影響や海外経済の減速等により企業収益が大きく下振れた場合には、賃上げを抑制せざるを得ないとの声があった一方、人手不足感の強さや最低賃金の引き上げ、最近の食料品を中心とする物価上昇等を受けて、引き続き高めの賃上げが必要とする声も報告された。

価格設定面では、仕入コストや人件費、物流費等の上昇を転嫁する動きが続いているとの報告が多かった。ただし、米などの食料品価格の上昇等を背景に消費者の節約志向がやや強まるもとで、値上げの抑制や低価格商品の品揃え強化等の動きもみられるとの報告があった。こうしたもと、**個人消費（インバウンド需要を含む）**については、イベント関連等でのハレの日消費の堅調さを指摘する報告があった一方、日常消費では、消費者の根強い節約志向を背景に、スーパー等において、購入点数の減少が続いているとの報告があったほか、値上げを行った外食等からは、客数の伸びがこのところやや鈍化しているとの報告があった。この間、都市部の百貨店等からは、高額品を中心に免税売上には弱さがみられる一方、最近の株価上昇もあって国内富裕層の需要は堅調さを維持しているとの報告が多数あった。また、観光・宿泊需要も、インバウンド需要の増勢鈍化の影響を受けつつも、底堅く推移しているとの報告があった。

を見越した駆け込みやその反動減の動きが報告されたほか、不確実性の高まりや米国における設備投資スタンスの消極化を受けた資本財の受注下振れを指摘する報告があったものの、現時点では、こうした影響は総じて限定的にとどまっているとの報告が多かった。先行きについて、米国における販売価格の引き上げや世界経済の減速等に伴う需要の減少を懸念する声が多く報告されたほか、一部原材料の調達困難化の影響を指摘する報告が複数あった。

こうしたもと、**賃金設定面**では、多くの地域から、幅広い業種・規模の地域企業で、人材係留・確保のため、今年度の賃上げも高水準であったと報告された。先行き、各国の通商政策の影響を受けて企業収益が下振れた場合は、今年度の冬季賞与を減額する可能性を指摘する企業の声も報告されたほか、来年度の賃金設定について、賃上げの実施に懸念を示す声があった一方、人手不足感が強い企業を中心に人材係留・確保のためには継続的な賃上げが必要とする声も報告された。

各国の通商政策の影響以外については、**価格設定面**で、既往の輸入物価の上昇に加え、仕入コストや人件費、物流費の上昇等を受けた値上げの動きがみられるとの報告が多かった。ただし、米などの食料品価格の上昇等を背景とする物価高を受けた消費者の節約志向の影響がみられるもとで、値上げの抑制や低価格商品の品揃え強化等の動きも引き続きみられるとの報告があった。こうしたもと、**個人消費（インバウンド需要を含む）**については、財消費で、都市部の百貨店等における高額品の販売は、免税売上が低調となる一方、国内富裕層の需要は堅調との報告が多数あった。また、サービス消費では、観光・宿泊や外食等の需要が引き続き堅調との報告が多かった。この間、財・サービス消費ともに、日常消費において消費者の節約志向の影響がみられる一方、イベント関連等の消費が堅調であるなど、メリハリ消費の動きが続いているとの報告もあった。

出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。