

日銀短観(2023年3月調査)

企業の景況感は先行き含めプラス圏維持、2023年度設備投資計画は高水準とまずまずの結果

～要旨～

- 業況判断 DI(全規模・全産業)は+5。前回調査から-1ポイント低下も底堅さを保つ。先行き判断も+2とプラス圏を維持。海外需要の減少等を背景に製造業の景況感が悪化する一方、国内消費(インバウンド需要含む)の回復等により非製造業の景況感は改善。海外景気を巡る不確実性の高まりの下でも、当面の日本経済が腰折れを回避し、回復基調が続くことを示唆。
- 雇用人員判断 DI(同上)はマイナス幅が拡大、人手不足感の強まりを示唆。生産・営業用設備に対する不足超過傾向も継続し、2023年度の設備投資計画は過去最高の伸び率となった。先行きの賃金上昇の継続や設備投資の回復基調の維持を見通す上ではプラス材料。
- 先行きの価格判断 DI(同上)は、仕入価格のピークアウトが想定される下でも、販売価格への転嫁の動きが継続する可能性を示唆。企業の価格・賃金設定スタンスの変化は、中長期の企業の予想物価上昇率が2%近傍でアンカーされるかどうかを見通す上でも重要であり、先行きも要注目であろう。

1. 日銀短観について

日銀短観とは 「日銀短観(全国企業短期経済観測調査、以下、短観)」は、全国の調査対象企業に四半期ごとに実施する統計調査(ビジネス・サーベイ)である。海外でも「TANKAN」の名称で広く知られる。業況等の現状・先行きに関する判断(判断項目)、事業計画に関する実績・予測(計数項目)および物価の見通しといった、企業活動全般に関する幅広い調査が実施される。調査対象が約1万社と大規模であるにも関わらず、回収率は99%程度と極めて高く、信頼性が高い。調査の歴史が長く、1974年以降の時系列データが蓄積されている上、速報性にも優れる。全国の企業動向を的確に把握する上で最も重要な統計の一つである。

2023年3月調査 2023年3月短観における調査対象企業数は9,199社、回収率は99.2%であった。調査対象期間は2023年2月27日～3月31日。回収基準日は2023年3月13日となっており、本調査においては、3月10日以降の欧米における金融システム不安の台頭の影響はさほど織り込まれていないとみられる。

2. 業況判断 DI

全産業・全規模の業況判断 DIは+5と底堅い推移 国内企業全体の最近の景況感を示す、業況判断 DI(全規模・全産業、「良い」-「悪い」、%ポイント)は+5となり、前回調査から-1ポイント低下した。低下幅は小幅であり、プラス圏を維持している(図表1)。企業全体で見た景況感は底堅く推移したと言えよう。

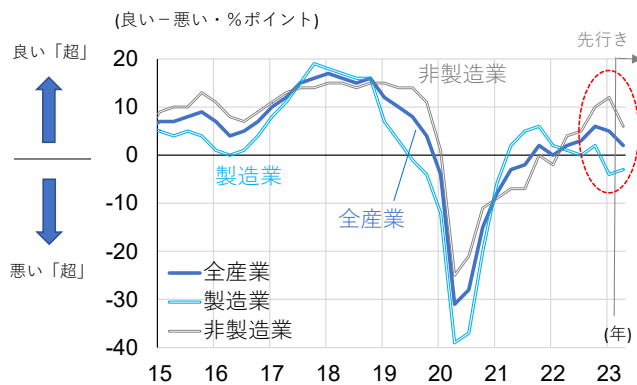
製造業はマイナス圏へ低下、非製造業は改善と明暗分かれる 業況判断 DI(全規模)を業種別に見ると、製造業と非製造業で明暗が分かれる格好となった。製造業は-4となり、前回調査から-6ポイントの低下、2021年3月調査以来、2年ぶりのマイナス圏となった。加工業種を中心に海外需要の減少が景況感の悪化につながったとみられるほか、素材業種を中心に中間投入コストの上昇も景況感を下押ししたとみられる。

一方、非製造業は+12と、前回調査から+2ポイント上昇した。国内における社会・経済活動正常化の動きを受けて、非製造業の景況感は堅調に推移したと言えよう。特に対面型サービス関連では、前回調査にてプラス圏に復帰した、対個人サービス(+6)と宿泊・飲食サービス(+3)が今回調査でもプラス圏を維持した(図表2)。インバウンド需要の急回復や全国旅行支援等の需要喚起策が寄与したものとみられる。

先行き判断 DI もプラス圏維持、企業の慎重化姿勢の強まりは見られず 先行き判断 DI(全規模)については、全産業で+2 となり、プラス圏を維持した。製造業は-3 と引き続きマイナス圏ではあるが、マイナス幅は縮小する予想。一方、非製造業は+6 とプラス圏を維持し、対個人サービス(+9)と宿泊・飲食サービス(+8)の先行き判断はプラス幅が拡大する予想となっている(図表 1・2)。先行き判断 DI の推移からは、企業活動全体で見た場合、先行きの不確実性の高さを映じて、企業の慎重姿勢が過度に強まる傾向は見られない。

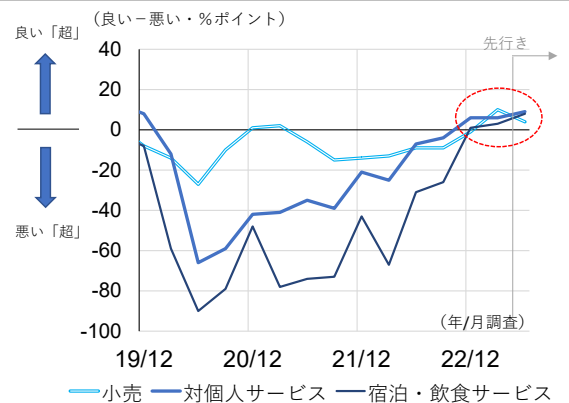
業況判断(最近・先行き)の結果は日本経済の回復基調継続を示唆 今回の短観での先行きを含む業況判断の結果からは、需要の低迷やコスト増を背景とした製造業の景況感下振れの一一方で、社会・経済活動の正常化や水際対策緩和を受けた非製造業の景況感改善が進んだことにより、総じて見れば企業の景況感は底堅さを維持したものと判断している。こうした企業の景況感の推移は、海外景気を巡る不確実性の高まりの下でも、当面の日本経済が腰折れを回避し、回復基調が続くことを示唆している。

図表 1 全産業の景況感は先行き含めプラス圏維持
:業況判断 DI の推移



(注) 全規模ベース。
(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

図表 2 主要な非製造業種もプラス圏維持
:小売、対面型サービスの業況判断 DI の推移



(注) 全規模ベース。
(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

3. 生産要素(人員・設備)の過不足に関する判断 DI

雇用人員判断 DI はマイナス幅拡大、人手不足感の一段の強まりを示唆 2023 年 3 月調査における雇用人員判断 DI(全規模・全産業、「過剰」-「不足」、%ポイント)は-32 となり、前回調査(-31)からマイナス幅が拡大した(図表 3)。企業の人手不足感の強まりを示唆する結果である。業種別には、製造業が-21(前回調査-20)、非製造業が-40(同-38)であり、非製造業の判断 DI は直近で不足超過がピークであった 2019 年 12 月調査の水準に並んだ。社会・経済活動の正常化の進展等により、景況感が急速に回復した対個人サービス(-48)、宿泊・飲食サービス(-67)などで人手不足が深刻化していることが示唆される。さらに、雇用人員に対する先行き判断 DI は、全産業で-34、製造業で-22、非製造業で-42 と、マイナス幅が一段と拡大する(人手不足感が強まる)見通しとなっている。人手不足感の強まりが労働力確保の観点で賃上げの推進力となることが期待される一方で、供給面での制約が強まれば、日本経済の成長抑制要因となる懸念もある。先行きの企業の人手不足の動向や人手不足への対応(賃上げや省力化投資の動向等)に注目していく必要がある。

設備に対する判断も不足超が継続 一方、設備に関する過不足判断を示す、生産・営業用設備判断 DI(全規模・全産業、「過剰」-「不足」、%ポイント)は-1 となった(図表 3)。前回調査(-2)からマイナス幅は縮小したものの、不足超過傾向は変わらず。先行き判断 DI は-4 とマイナス幅が拡大する予想となっている。

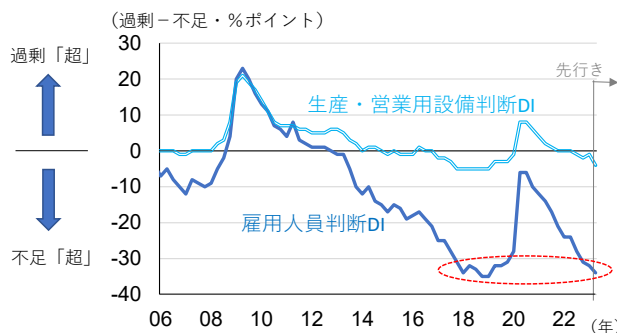
4. 設備投資計画

2022 年度実績見込は終盤にかけての設備投資の失速を示唆 続いて、設備投資計画(全規模・全産業、ソフトウェア含む・土地投資除くベース)について確認したい。まず、2023 年 3 月調査における、2022 年度の設備投資の実績見込は前年度比+11.5%となった。前回調査に続き、実績見込も 2 桁増となったが、前回調査からの下方修正幅は-4.6 ポイントと大きい。2023 年 6 月調査で公表される実績は一段と下方修正され、伸び率は 1 桁台にとどまる公算が大きい。2022 年度は初回の 2022 年 3 月調査から強気の計画となっており、設備投資が

大幅に持ち直す期待感があったが、やや物足りない結果にとどまると予想される。海外景気の減速懸念や個人消費の回復ペースの鈍さなどから、事業環境の先行き不透明感が意識され、設備投資を先送りする傾向が年度終盤にかけて強まっていった可能性が考えられよう。

2023 年度の設備投資計画は過去最高の伸び率 次に、2023 年度の設備投資計画について見ると、前年度比 +5.6% の計画となった。初回調査となる 3 月調査では、昨年度より先送りされた設備投資の未反映等の理由で、保守的な設備投資計画となりやすいが、統計を遡及できる 2004 年度以降で最も高い伸びとなった。前述のとおり、昨年度終盤にかけては、事業環境の先行き不透明感等から設備投資を先送りする姿勢が強まったとみられるが、2023 年度計画を見る限り、企業の設備投資マインドは大きく崩れていないと考えられる。

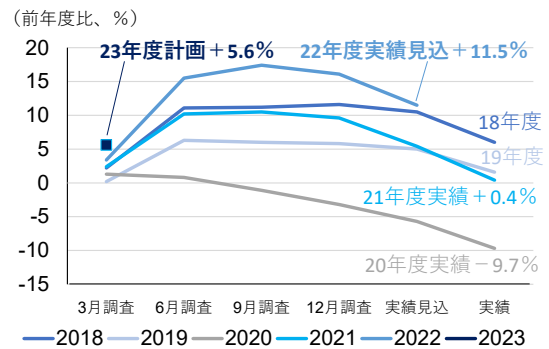
図表 3 人手不足感の強まりはコロナ前に比肩
: 雇用人員判断 DI と生産・営業用設備判断 DI の推移



(注) 全規模・全産業ベース。

(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

図表 4 2023 年度計画は過去最高の伸び率
: 企業の設備投資計画の足取り



(注) ソフトウェア含む・土地投資除く。全規模・全産業ベース。

(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

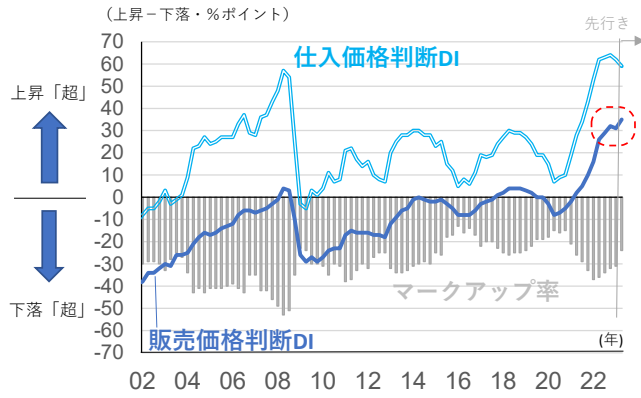
5. 価格判断に関する DI および物価見通し

仕入コストの上昇圧力低減の下でも価格転嫁継続の可能性を示唆 企業の価格判断に関する DI (全規模・全産業、「上昇」-「下落」、%ポイント)を見ると、仕入価格判断 DI が +62 (前回調査 +64)、販売価格判断 DI が +31 (同 +32) となり、それぞれ前回調査からプラス幅が縮小した (図表 5)。仕入コストの上昇圧力の緩和を映じて、販売価格への転嫁の動きに一服感が出ている可能性がある。もっとも、この動きを以て、価格転嫁の動きがピークアウトしたと捉えるのは早計であろう。特筆すべきは先行き判断 DI の動きである。仕入価格の先行き判断が +59 とプラス幅の縮小が続く一方で、販売価格の先行き判断は +35 とプラス幅が再び拡大している。マークアップ率 (販売価格判断 DI - 仕入価格判断 DI で計算、マイナス幅が小さいほど価格転嫁の進展を示唆) はマイナス幅縮小が続くと予想され、コスト上昇圧力が低下する中でも価格転嫁が継続する可能性を示唆している。この背景を探るため、企業規模別に販売価格判断 DI の推移を見ると、大企業 (全産業) が現状 +33 → 先行き +31 とプラス幅が縮小する一方、中小企業 (全産業) は現状 +31 → 先行き +37 とプラス幅が拡大する見通しとなっている。業種別に見ても、中小企業は製造業、非製造業ともに先行きの販売価格判断 DI のプラス幅拡大が予想されている。価格転嫁の動きが大企業から中小企業に波及していることを示唆していよう。

企業の中長期 (5 年後) の物価見通しは 3 四半期連続で 2% 台 2023 年 3 月調査における企業の物価全般の見通し (前年比) は、1 年後が +2.8%、3 年後が +2.3%、5 年後が +2.1% となった (図表 6)。全ての調査年限で前回調査から +0.1 ポイント予想上昇幅が拡大した。中長期の 5 年後を含む全ての調査年限で 3 四半期連続で 2% に到達するのは、2014 年 3 月の調査開始以来初めてとなる。

物価目標達成を見通す上では企業の価格・賃金設定スタンスに引き続き要注目 日本銀行の物価目標の達成を見通す上では、こうした企業の物価見通しが、特に中長期の見通しにおいて 2% 近傍でアンカーされることが重要となろう。今回の短観では、仕入コスト上昇圧力の低減継続が見込まれる下でも、販売価格の見通しの底堅さが示されたが、こうした企業の価格設定スタンスが継続するかどうかの一つの焦点となろう。もっとも、こうした動きの継続には、販売価格の引き上げによって消費者の需要が下押しされないよう、継続的な賃上げが重要となろう。2023 年の春闘では 3% 台後半の大幅な賃上げが実現する蓋然性が高まっているが、企業の賃金設定スタンスの変化にも引き続き要注目である。

図表 5 先行き判断は価格転嫁傾向の継続を示唆
: 仕入・販売価格判断 DI の推移

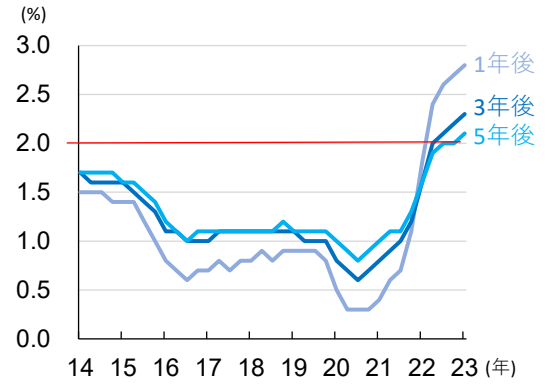


(注 1) 全規模・全産業ベース。

(注 2) マークアップ率 = 販売価格判断 DI - 仕入価格判断 DI で計算。

(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

図表 6 企業の物価見通しは 2%台が継続
: 企業の物価全般の見通しの推移



(注 1) 全規模・全産業ベース。

(注 2) 消費者物価指数の前年比をイメージした回答。

(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会