

日銀短観(2023年9月調査)

景況感の改善と人手不足の強まりが、賃上げ継続・設備投資拡大を示唆

～要旨～

- 業況判断 DI(全規模・全産業)は+10。前回調査から+2ポイント改善。先行き判断 DIも+8と底堅い。企業景況感は改善が継続しており、企業からの賃上げ等の好循環波及継続の期待を高める結果に。
- 雇用人員判断 DI が人手不足の一段の強まりを示唆する一方、設備投資計画は堅調が継続。賃上げの持続性や設備投資計画の実現性を見通す上で、企業の人手不足への対応が注目される。
- 販売価格判断 DI や販売価格・物価見通しは、短期的な販売価格のピークアウト継続を示す一方、企業が販売価格や物価の継続的上昇を見通せるようになりつつあることを示唆。デフレ局面では見られなかったであろう、こうした重要な変化が、インフレ鈍化のもとで維持されるかどうか、要注目となる。

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9月調査 2023年9月短観における調査対象企業数は9,111社、回収率は99.4%であった。調査対象期間は2023年8月29日～9月29日。回収基準日は2023年9月12日。

2. 業況判断 DI

全規模・全産業の業況判断 DI は+10、前回調査から+2ポイント改善 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、2023年9月調査において+10となり、前回6月調査の+8からプラス幅が拡大した。2四半期連続で改善が続き、プラス圏での推移は6四半期連続となる(図表1)。企業全体で見た景況感は改善が継続していよう。先行き判断 DI は+8と小幅低下を示したが、後述の通り、非製造業のプラス幅縮小が主要な要因であり、製造業はプラス圏に復帰している。非製造業においては、先行き判断が慎重な結果となりやすい傾向を踏まえれば、先行き判断 DI の小幅なプラス幅縮小は、先行きの企業景況感の悪化への懸念を高めるものではないとみている。

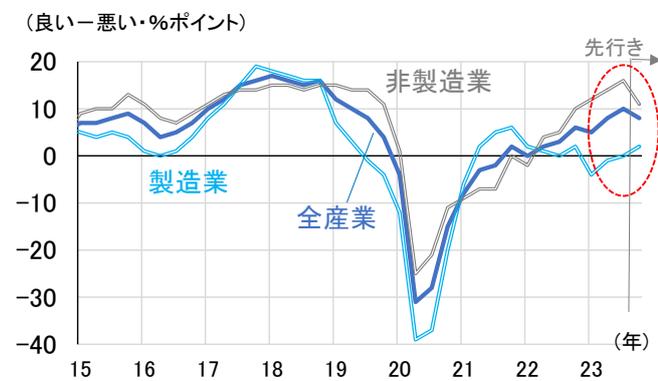
製造業の景況感は3四半期ぶりにマイナス圏を脱する 業況判断 DI(全規模)を業種別に見ると、製造業は0となり、前回調査(-1)から改善、3四半期ぶりにマイナス圏を脱した。製造業の国内外の製商品需給判断 DI の低下(供給超過幅拡大)や、製商品在庫判断 DI の上昇(過大超過幅拡大)を見る限り、海外需要を中心に、需要回復による景況感の押し上げは、製造業においては限定的とみられる。しかし、食料品の景況感改善(前々回-11→前回+2→今回+7)が示唆するように、価格転嫁の進展や原材料コスト上昇の一服等を背景としたマークアップの改善が、製造業の景況感を引き続き下支えた模様である。また、半導体不足等の供給制約緩和による生産活動の正常化進展を映じたものとみられるが、自動車の景況感の大幅な改善(前々回-15→前回-1→今回+12)が継続し、9四半期ぶりにプラス圏に復帰したことも、製造業の景況感の押し上げ要因であろう。製造業の先行き判断 DI は+2と、足元の現状判断 DI からさらに改善し、プラス圏に復帰する見通しである。総じてみれば、製造業の景況感は、需要面の不透明感が強いもとでも、緩やかに持ち直していると判断される。

非製造業の景況感は過去30年で最高値を更新 続いて、非製造業の業況判断DIは+16と、前回調査(+14)からプラス幅が一段と拡大した。1993年以降の過去30年間の調査期間で見ると、消費増税前の2018年～2019年の調査で記録した+15を上回り、最高値となった。社会・経済活動正常化の進展に伴う、サービス消費やインバウンド需要の回復の動き等を反映し、非製造業の景況感は好調が続いていると判断される。特に対面型サービス関連では、対個人サービス(前回+12→今回+13)と、宿泊・飲食サービス(前回+25→今回+31)が改善し、宿泊・飲食サービスのDIは統計が確認できる2004年以降での最高値を更新した。小売の景況感改善(前回+10→今回+16)は、価格転嫁の進展を反映しているとみられる(図表2)。非製造業の先行き判断DIは+11となった。非製造業の先行き判断DIは統計上、慎重な結果となりやすい傾向があることを踏まえると、プラス幅が縮小したこと自体は先行きの景況感下振れ懸念を強めるものではないであろう。むしろ、2桁の高めのプラスとなったことは先行きの非製造業の景況感が底堅く推移する公算が大きいことを示唆していよう。

企業からの賃上げ等の好循環波及継続の期待を高める結果に 今回の短観の業況判断DIからは、製造業・非製造業ともに、景況感の改善が継続していることを確認できた。2023年4-6月期は、企業の業績が好調であったが、7-9月期も堅調な業績推移が継続することを示唆する結果である。後述の人手不足の一段の強まりや、強気な設備投資計画の継続も踏まえれば、企業部門からの賃上げや設備投資への前向きな支出拡大を通じた、日本経済の成長継続への期待を高める結果であったとみている。

ただし、海外と家計の下振れリスクに要警戒 もっとも、製造業の製商品の需給判断DIの低下や、在庫判断DIの上昇が示す通り、製造業では需要回復が景況感を押し上げている側面は限定的とみられる。特に海外需給DIの低下幅が大きめであり、海外景気の下振れリスクには引き続き留意が必要であろう。また、企業部門の好調さとは対照的に、家計部門の景況感には停滞感がみられる。企業が価格転嫁を進める一方で、それによる物価上昇が家計の購買力低下につながっており、個人消費の下振れリスクが高まっていよう。当面の日本経済を見通す上での下方リスクの観点では、海外部門や家計部門の基調を見極めていく必要があろう。

図表1 景況感は改善継続、非製造業の現状判断DIは消費増税前を上回る :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 宿泊・飲食サービスのDIは過去最高更新 :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と設備投資計画

雇用人員判断DIは不足超過幅拡大、人手不足の深刻化を示唆 2023年9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-33となり、前回調査(-32)から不足超過(マイナス)幅が拡大した。(図表3)。企業の人手不足が一段と強まっていることを示唆する結果である。

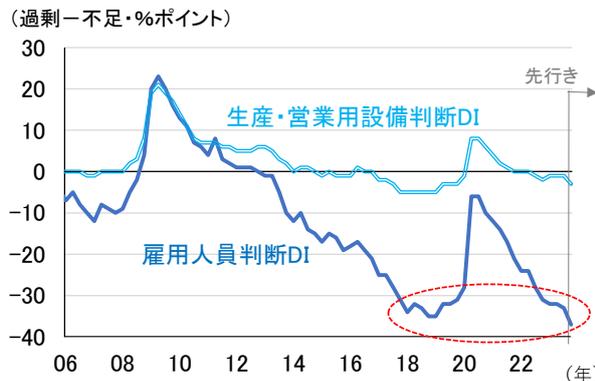
非製造業の人手不足感は過去30年で最大に 業種別には、製造業が-20(前回調査-20)で横ばい的一方、非製造業が-42(同-40)と不足超過幅が拡大した。非製造業のDIは、過去30年間(1993年調査以来)で不足超過幅が最大となった。対個人サービスと飲食・宿泊サービスのDIが、統計が確認できる2004年以降で、不足超過幅が過去最大となるなど、対面型サービス業種を中心に、非製造業の人手不足が深刻さを増していることがうかがえる。さらに、雇用人員に対する先行き判断DIは、全産業で-37、製造業で-23、非製造業で-46と、不足超過幅が一段と拡大する(人手不足感が強まる)見通しとなっている。

設備に対する過不足判断は小幅な不足超過で横ばい 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となり、3四半期連続で横ばい、小幅な不足超過が継続した(図表3)。人員に対する判断とは対照的に、設備に対する不足感が強まる傾向は見られない。

2023年度の設備投資計画は強気なスタンスが継続 一方、2023年9月調査における、2023年度の設備投資計画(全規模・全産業、ソフトウェア含む・土地投資除くベース、前年度比)は、+16.0%の計画となった。前回6月調査(+15.3%)から上方修正となり、9月調査としては、2022年度の+17.4%に次ぐ高水準となった(図表4)。企業の設備投資計画からは、企業の設備投資姿勢が引き続き強気であることがうかがえる。

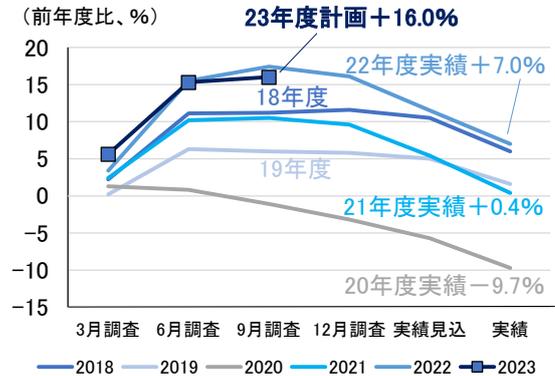
企業の人手不足への対応が賃上げ・設備投資の趨勢を見通す上でも要注目 企業による生産要素の過不足に関する判断は、人手不足・設備不足との判断が継続、特に人手不足の深刻さを引き続き示唆する結果となった。設備投資計画の強さの背景の一つには、生産要素への不足感が強まっていることが挙げられよう。もっとも、各判断DIの動きを踏まえると、需要回復等を映じて足元の設備不足感が強まっているというよりは、人手不足の長期化を見据えたフォワードルッキングな投資計画の傾向の強まりが、高水準の設備投資計画に表れている可能性がある。いずれにしても、人手不足という経営課題に対して、企業がどのように対応していくかという点は、先行きの賃上げや設備投資の趨勢を見通す上でも要注目である。

図表3 一段と強まる企業の人手不足感
: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年度計画は上方修正、高水準を維持 :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

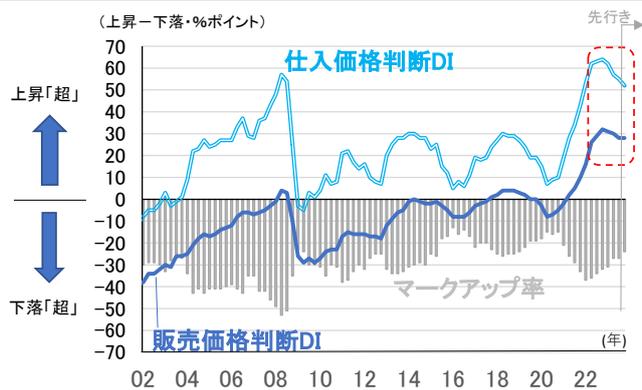
4. 価格判断に関するDIおよび販売価格・物価見通し

足元の販売価格のピークアウト継続を示唆 2023年9月調査における、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+55(前回調査+57)、販売価格判断DIが+28(同+30)となり、それぞれ前回調査からのプラス幅縮小傾向が継続した(図表5)。両DIの縮小幅が同一であったため、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)は不変であった。仕入コストの上昇圧力緩和に伴い、販売価格のピークアウトが継続していることを示唆する結果である。もっとも、先行き判断DIについては、仕入価格が+52と、低下が継続する見通しの一方、販売価格が+28と、現状判断から不変であった。先行き、仕入コストの上昇圧力緩和が継続するもとも、企業の価格転嫁姿勢が維持され、マークアップ率が改善する可能性を示している。

販売価格の継続的上昇見通しは維持 2023年9月調査における企業の販売価格の見通し(現在の水準と比較した変化率)は、1年後が+2.8%、3年後が+3.8%、5年後が+4.4%となった。前回6月調査からは、1年後が-0.2ポイント低下、3年後と5年後は横ばいとなった。短期的な販売価格のピークアウトを示唆する結果は、価格判断DIの動きと整合的である。一方、3年後と5年後の見通しに変化がなかった点は、やや長い目で見た将来についても、企業が販売価格の継続的上昇を見通せる環境になりつつあることを示唆している。本調査は2014年以降となるため、過去の統計遡及は限定的であるが、販売価格の引き上げが難しかったデフレ期には見られなかったであろう、重要な変化と捉えている。企業のフォワードルッキングな賃金・価格設定行動の定着の見通す上でも、販売価格に対する判断DIや見通しが底堅さを維持するかどうか、引き続き要注目である。

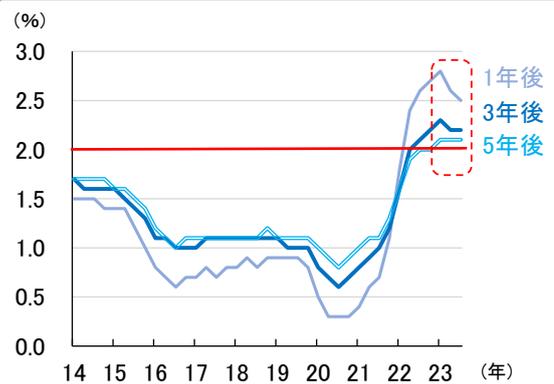
企業の物価見通しは、全調査年限で 2% 台を維持 2023 年 9 月調査における企業の物価全般の見通し(前年比)は、1 年後が+2.5%、3 年後が+2.2%、5 年後が+2.1%となった(図表 6)。1 年後が前回 6 月調査から-0.1 ポイント低下したが、3 年後と 5 年後は前回調査から横ばいであった。中長期の 5 年後を含む全ての調査年限において、2% 台を 5 四半期連続で維持している。企業の予想インフレ率と見做せる本調査が、2% 台で安定的に推移している点は、物価安定目標達成を見通す上で前向きな動きであると判断している。もっとも、足元のインフレ率の実績の高さが、企業の将来の販売価格やインフレ率の予想に影響を与えている可能性には留意が必要である。先行き、インフレの勢いが鈍化するとみられるも、販売価格に対する見通しに加えて、企業の物価見通しが 2% 台でアンカーされるかどうか、日本銀行の金融政策を見通す上で注目となる。

図表 5 価格判断 DI はピークアウト継続も、先行きは底堅さを示す : 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全年限で 2% 台を維持 : 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

～経済レポート配信サービスのご案内～

SBI 新生銀行金融調査室では、経済レポートの発表時に、レポートの題名と URL を E メールでお知らせする「経済レポート配信サービス」を実施しております。配信をご希望の方は、以下のリンクの新規登録フォームからお申込みください。

[経済レポート配信サービス | SBI 新生銀行](#)



- 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