

日銀短観(2024年6月調査)

景況感、設備投資姿勢、物価観は安定推移、企業部門の頑健性の高まりを示唆

～要旨～

- 業況判断 DI(全規模・全産業、以下同)は+12で横ばい、2桁台の安定推移が継続。
- 雇用人員判断 DIは-35と大幅な不足超過。企業の人手不足は業種横断的に継続。
- 2024年度設備投資計画は+10.6%に上方修正、順調な足取り。2023年度実績も大幅下振れを回避。
- 販売価格判断 DIは再上昇、販売価格・物価見通しも上振れ。企業のデフレマインドは相当程度払拭。
- 今回の短観の結果は、総じて、価格転嫁力の強まりを受けた、企業部門の頑健性の高まりを示唆。
- もっとも、好調な企業部門と低調な家計部門の構図が続くも、家計部門の回復を確認する必要性は大きいだろう。追加利上げの基本シナリオは2024年10月で据え置く。

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。

2024年6月調査 2024年6月短観の調査対象企業数は9,076社、回収率は99.2%。調査対象期間は2024年5月29日～6月28日。回収基準日は2024年6月13日。本稿での前回調査は2024年3月調査を指す。

2. 今回の短観のサマリー

総じて企業部門の「頑健性」の高まりを示唆 今回の短観の結果を先取りすると、企業の「景況感」はプラス圏の堅調な水準で安定的に推移した。企業の「人手不足」は業種横断的に継続しており、引き続き賃上げや設備投資拡大の誘因となつていよう。2024年度の「設備投資計画」は2桁台に上方修正され、順調な進捗となった。「販売価格・物価観」については、販売価格や物価が継続的に上昇していくとの見方が定着しつつあり、デフレマインドが相当程度払拭されていると判断される。このように、今回の短観の結果は、良い意味で大きな変化が見られず、企業部門の安定性や頑健性が高まっていることを示唆していると判断している。

企業部門の頑健性が高まっている背景として、外部環境の変化を除けば、企業の価格設定行動の変化(価格転嫁の積極化)が大きいだろう。すなわち、企業は価格転嫁力を高めることで、利益を創出する力を向上させており、そのことが企業の景況感、設備投資姿勢、物価観の安定推移につながっていると考えられる。

追加利上げには家計部門の回復を確認する必要 一方、茲許は好調な企業部門と低調な家計部門の構図が続いており、家計部門の弱さが日本経済の停滞につながっている。家計部門の弱さの主因は、価格転嫁進展を映じた物価上昇であろう。価格設定行動のみならず、企業の賃金設定行動の面でも前向きな動きは継続しており、賃上げペースは加速が見込まれる。しかし、足元までのデータからは、賃上げ加速の消費拡大への波及は確認できない。今回の短観で企業部門の頑健性が確認できたこと自体は前向きな材料だが、賃金と物価の好循環の強まりを見極める観点では、家計部門の回復を追加的に確認する必要がある。今回の短観と同時に公表された2024年1-3月期のGDP2次速報・改定値が下方修正となったことで、2024年度のマイナスのゲタが一層深くなり、2024年度の成長率は潜在成長率を下回る可能性が高まっている。当面の経済・物価情勢を見極める必要性の大きさに鑑み、筆者は2024年10月の追加利上げを基本シナリオとして据え置く。

3. 業況判断 DI

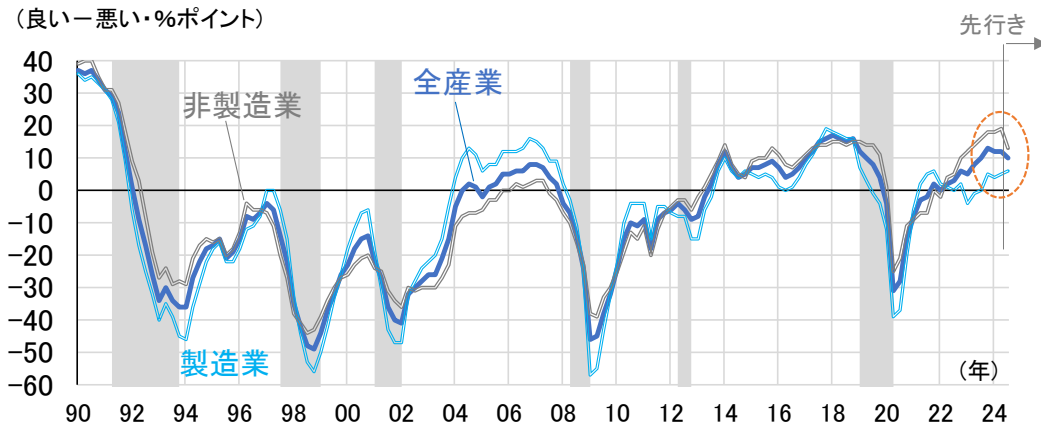
全規模・全産業の業況判断 DI は+12 で横ばい、堅調な水準で安定推移 国内企業全体の最近の景況感を示す、業況判断 DI(全規模・全産業、「良い」-「悪い」、%Pt)は、2024年6月調査において+12となり、前回調査から横ばいとなった。プラス幅が10%Pt台で推移するのは4四半期連続となる。企業全体で見れば、企業の景況感は「堅調」と判断できる水準で安定的な推移が継続している。先行き判断 DI も+10となり、10%Pt台を維持した。次回9月調査にかけても、企業の景況感の堅調さが続くことを示唆する結果である(図表1)。

製造業景況感小幅改善 業種別には、製造業の業況判断 DI(前回調査→今回調査)は+4→+5と、プラス幅が小幅に拡大した。先行き判断 DI は+6と改善継続を示唆。総合的に見れば、製造業の景況感は底堅いと判断される。米国を中心とする海外景気の底堅さや、価格設定行動(価格転嫁)の積極化に伴うマークアップの改善などが背景にある。業種別には、加工業種が+6→+8、素材業種が-2→0とそれぞれ改善した。個別業種の動きでは、自動車は+4→+6と小幅な改善にとどまった。新たな認証不正問題の発覚等による先行き不透明感が景況感の重石となった可能性がある。

非製造業景況感約33年ぶりの高水準 非製造業の業況判断 DIは+18→+19と、小幅改善を示した。水準としては、1991年9月調査以来、約33年ぶりの高水準となる。総合的に見れば、非製造業の景況感は良好さを維持していると判断される。また、非製造業の先行き判断 DI は+13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。2桁のプラスを維持した点は、先行きの非製造業景況感の頑健性を示唆する。

消費関連業種はまちまちも高水準を保つ 非製造業のうち、軟調が続く消費関連の業種の動きを見ると、小売(+15→+12)と宿泊・飲食サービス(+30→+24)が低下の一方、対個人サービス(+20→+21)は上昇と、方向感はまちまちだったが、概ね高水準を保っており、現状では国内家計の消費の足踏みを受けた企業景況感の顕著な下振れは見られない。こうした背景として、価格設定行動(価格転嫁)の積極化に伴うマークアップの改善が進んでいることや、高水準のインバウンド需要が継続していることによる下支えが大きいことが考えられよう。

図表1 企業景況感堅調な水準で概ね横ばいの推移 : 業況判断 DI の推移



(注) 全規模ベース。シャド一部分は景気後退期。(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

4. 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: マイナス幅は小幅縮小も、人手不足の継続を示唆 2024年6月調査における雇用人員判断 DI(全規模・全産業、「過剰」-「不足」、%Pt、前回調査→今回調査)は-36→-35となった。不足超過(マイナス)幅の縮小は企業の人手不足の緩和を示唆するが、マイナス幅自体は極めて大きく、企業の人手不足感の強い状況は継続していると判断される。先行き判断 DI は-40と、マイナス幅が拡大する見通し(図表2)。

非製造業における深刻な人手不足が継続 業種別に雇用人員判断 DI を見ると、製造業が-22→-21とマイナス幅が縮小、非製造業が-45と前回調査から横ばいだった。先行き判断 DI をみると、製造業が-27、非製造業が-48と、マイナス幅が拡大する見通しである。非製造業の人手不足は引き続き深刻な状況にあるとみられる。特に人手不足が顕著な対面型サービス業種では、雇用人員判断 DI が対個人サービスで-54→-56、飲食・宿泊サービスの DI で-70→-65、小売の DI で-47→-48と、大幅な不足超過傾向が継続した。

人手不足が賃上げ・設備投資を後押しする要因に 企業の人手不足傾向は長期化しており、人口動態等に照らしても中長期的な企業経営課題になろう。人手不足への対処として、企業が賃上げや設備投資を拡大していく必要性は今後も高まっていくと考える。一方、人手不足は、非製造業を中心に事業運営上の制約になるほどの深刻さになっているとみられ、供給制約の観点での先行きの懸念材料でもある。

生産・営業用設備判断 DI: 前回調査から DI は不変、小幅な不足超過傾向が継続 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」、%Pt)は、2024 年 6 月調査において-1 となり、前回調査から変わらず。設備不足感が強まる傾向は見られず、茲許は小幅な不足超過傾向が継続している。先行き判断 DI は-4 と、設備不足感が強まる見通し(図表 2)。

2024 年度の設備投資計画: 2 桁台に乗せ順調な進捗 続いて、企業の設備投資計画(全規模・全産業、ソフトウェア・研究開発を含む・土地投資除くベース、前年度比)を確認すると、2024 年度設備投資計画は+10.6%となり、3 月調査の+4.5%から上方修正された。上方修正自体は設備投資計画の足取りの過去の傾向から想定される範囲内の動きではあるが、6 月調査時点で計画が 2 桁台に乗せたという点に鑑み、企業の設備投資スタンスの積極性は概ね保たれているものと判断される(図表 3)。

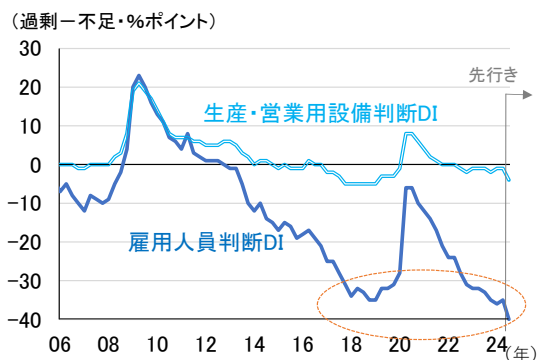
2023 年度実績: 計画対比の下方修正が相当小幅に なお、今年度計画とは別に注目すべきは、昨年度の実績である。今回の調査で明らかとなった 2023 年度の設備投資実績は+9.4%という数字だった。概ね 10%近い増加率となり、計画から実績への足取りの過去の傾向と比べても、計画対比の下振れは相当限定的である。例えば、2022 年度は、ピークとなった 9 月調査時点で+14.9%の計画が示されていたが、実績はそのおよそ半分の+7.4%まで下方修正された。2023 年度は 9 月調査時点の計画が+13.3%、対する実績が+9.4%である。

収益環境の不透明感低下と供給制約緩和が設備投資を後押しか こうした背景について、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」の「今年度における設備投資計画(方針)と実績見込みとの乖離の理由」の調査をもとに考えてみたい¹。2024 年 1-3 月期調査における 2023 年度の回答社数構成比をみると、「景気や業況の見通しの変化」、「受託先等の事情による工期又は納期の変更」が前年度調査対比で低下した。こうしたデータの傾向をもとにすると、2023 年度の設備投資が計画対比で底堅さを示した背景として、以下 2 点が考えられる。

第 1 に、海外経済のソフトランディング期待や日本経済の回復期待の高まり、価格転嫁力向上による収益獲得力向上等により、収益環境の先行き不透明感を受けた設備投資先送り傾向が薄らいだ可能性が挙げられよう。第 2 に、部材調達難や工事遅延等の供給制約を背景とした設備投資下押し圧力が緩和したことが考えられよう。

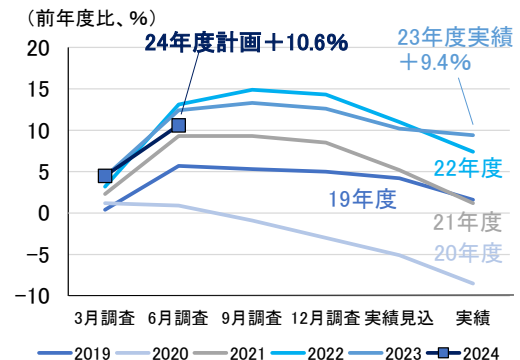
設備投資コスト上昇の許容が進むかどうか今後の注目点 一方、2023 年度は、「設備投資にかかるコストの変化」の回答社数構成比が、前年度調査対比で上昇した。投資財の上昇が設備投資を計画通り進める上での足枷になった可能性を示唆する。後述の通り、企業の販売価格・物価観としては、販売価格や物価が継続的に上昇していくとの見方が定着しつつあり、デフレマインドは相当程度払拭されていると判断される。企業部門において、設備投資コストの継続的な上昇の受け入れが進むかどうかは、今年度の設備投資が計画に沿って実行されるかを見通す上での一つの注目点となろう。

図表 2 強い人手不足状況の継続を示唆
: 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 3 2024 年度計画は 2 桁台に乗せ、順調な足取り
: 企業の設備投資計画の足取り



(注) ソフトウェア・研究開発含む・土地投資除く。全規模・全産業。
(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

¹ 詳細は、『SBI 新生銀行 日本経済見通し (第 57 号)』をご参照ください。

5. 価格判断に関する DI および販売価格・物価見通し

価格判断 DI: 価格の現状判断は仕入・販売ともにピークアウト傾向から反転上昇 2024年6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」、%Pt、前回調査→今回調査)を見ると、仕入価格判断 DI が+51→+55、販売価格判断 DI が+25→+29 と、両者とも同じ幅(+4%Pt)でプラス幅が拡大した(図表4)。前回調査までは販売価格判断 DI のプラス幅縮小が続き、ピークアウト感がみられていた。しかし、仕入価格の再上昇を背景に、再び販売価格が上昇するとの見方が強まっていると考えられる。

円安進行や人件費上昇が仕入価格判断上昇の背景か 仕入価格判断の再上昇の背景としては、茲許一段と進展した円安などを受けて、輸入コストが上昇するとの見方を企業が強めたことが反映された面が大きいとみられる。人手不足や賃上げに伴う人件費上昇が想定されている面もあるだろう。

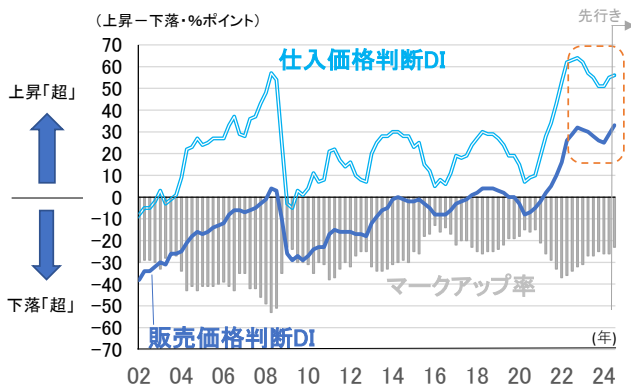
先行きも価格転嫁を通じた販売価格の上昇継続を示唆 先行き判断 DI についても、仕入価格が+56、販売価格が+33 と、それぞれ現状判断 DI から上昇するとの見通しが示された。先行き判断 DI の対現状判断 DI の上昇幅は、販売価格が仕入価格を上回っている。仕入価格の上昇分を販売価格に転嫁することによって、マークアップを確保しようとする企業の価格設定スタンスは、当面継続すると考えられる(図表4)。

企業の販売価格見通し: 前回調査から上方修正 2024年6月調査における企業の販売価格の見通し(全規模・全産業、現在の水準と比較した変化率)は、1年後が+2.8%、3年後が+4.1%、5年後が+4.8%となり、いずれの調査年限も前回調査から+0.1%Pt 上昇した。販売価格の先行き判断 DI の上昇と整合的な結果である。短期的にも中期的にも、販売価格の上昇傾向が継続するとの見方を、企業が強めていることを示唆していよう。

企業の物価見通し: 3年後と5年後が上方修正 2024年6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+2.4%、3年後が+2.3%、5年後が+2.2%となり、1年後は前回調査から変わらず、3年後と5年後は前回調査から+0.1%Pt 上昇した(図表5)。中長期の5年後を含む全ての調査年限において、日本銀行の物価目標である2%を上回る水準が、8四半期連続で維持されている。

企業のデフレマインドが相当程度払拭されていることを示唆 今回の短観の価格判断や価格・物価見通しからは、企業がコスト上昇分を価格転嫁しようとする価格設定行動が定着しつつあること、また、企業の販売価格・物価観として、販売価格や物価が継続的に上昇していくとの見方が定着しつつあることが示唆される。このことが企業部門のインフレ期待が2%近傍でアンカーされていることにもつながっているとみられる。短観のデータからは、企業部門においては、デフレマインドが相当程度払拭されていると判断される。

図表4 仕入・販売価格判断 DI ともに反転上昇
: 仕入・販売価格判断 DI の推移

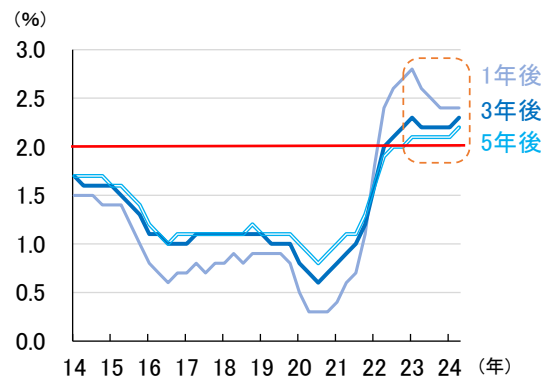


(注1) 全規模・全産業ベース。

(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5 物価見通しは全年限で2%台維持
: 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

- 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