

日銀短観(2024 年 9 月調査)

円高進行下でも、企業の景況感や販売価格・物価観は堅調に推移

～要旨～

- 業況判断 DI(全規模・全産業、以下同)は+14 に上昇、2 桁台は 5 四半期連続。先行き判断 DI も+11。
- 雇用人員判断 DI は、コロナ前ピークを下回る-36 に低下、非製造業中心に深刻な人手不足は継続。
- 2024 年度設備投資計画は、+10.1%へ予想外に下方修正。2 桁台は維持も、ややネガティブな結果。
- 販売価格判断 DI は底堅く推移。販売価格・物価見通しも概ね不変。企業のデフレマインド払拭が進展。
- 今回の短観は、前回に続き、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。
- 企業部門において、国内経済はオントラックとの日本銀行の見方を支持する結果と言えよう。
- 日本銀行の金融政策見通しに修正はなく、2025 年 1 月会合での追加利上げを見込む。

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 9 月調査 2024 年 9 月短観の調査対象企業数は 9,038 社、回収率は 99.2%。調査対象期間は 2024 年 8 月 27 日～9 月 30 日。回収基準日は 2024 年 9 月 11 日。本稿での前回調査は 2024 年 6 月調査を指す。なお、短観では大企業の結果が注目されることが多いが、国内企業全体の動向を把握する観点から、本稿においては、主に全規模ベースのデータを用いている。

2. 今回の短観のサマリー

逆風下で、企業部門の「頑健性」の高まりを引き続き示唆 今回の短観の結果を概観すると、①景況感は、改善方向で推移し、+10 台の堅調と見做せる水準が継続した。②人手不足は、引き続き深刻と言える状況にあり、賃上げや設備投資拡大の誘因となっていよう。③2024 年度設備投資計画は、下方修正される若干ネガティブな結果も、2 桁台の伸び率は維持。④販売価格・物価観は、円高進行等による仕入価格判断 DI 低下のもとでも、販売価格判断 DI が相対的に底堅く推移し、販売価格や物価の見通しは概ね前回調査並みとなった。

今回の短観では、7 月末の政策金利の引き上げや、その後の円高進行、台風や地震などの自然災害に伴う景況感下押しが懸念されたが、結果は下振れを回避し、総じて企業部門の堅調継続を示した。企業部門のリスク耐性、頑健性が高まっていることを示唆する結果とも言えよう。

こうした背景を考えると、循環的な変動を除けば、やはり企業の価格設定行動の変化(価格転嫁の積極化)が構造的要因として大きいだろう。すなわち、企業は価格転嫁力を高めることで、利益創出力を向上させており、そのことが企業の景況感や設備投資マインド、物価観の安定推移につながっていると考えられる。

金融政策の基本シナリオは、25 年 1 月会合での追加利上げで不変 短観から示唆される企業部門の状況は、国内経済がオントラックとの日本銀行の見方を支持しよう。もっとも、今回の短観の結果は、法人企業景気予測調査等の類似調査から予想される範囲内の結果であり、明確にポジティブというわけではない。日本銀行は、10 月 1 日公表の、9 月金融政策決定会合における「主な意見」で示唆した通り、当面は米国経済や金融市場の動向を慎重に見極めていこう。今回の短観の結果は、筆者の金融政策見通しに修正を迫るものではない。

3. 業況判断 DI

全規模・全産業の業況判断 DI は+14 に上昇、堅調な水準で安定推移 2024 年 9 月調査において、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、前回調査→今回調査)は、+12→+14 となり、前回調査から改善。プラス幅が+10 台で推移するのは 5 四半期連続となり、先行き判断 DI が+11 となったことは、次回 12 月調査でも+10 台の推移が継続する可能性を示唆する。過去の推移を遡ると、業況判断 DI が安定的に+10 台で推移していたのは、2000 年以降では、2017 年 3 月調査以降の 10 四半期のみである。企業全体で見れば、企業の景況感は堅調と見做せる水準で安定的に推移している(図表 1)。

製造業景況感はプラス圏で横ばい、円高の影響は限定的か 業種別には、今回調査での製造業の業況判断 DI(前回調査→今回調査)は、+5 で前回調査から横ばいだった。「加工業種」は+8→+9 へ改善。半導体市場の回復等を背景に、「電気機械」が-2→+6 とプラス圏に転換する大きな回復となったほか、「自動車」が+6→+8 へ改善、「造船・重機等」も+17→+19 と高水準で上向きの推移となった。一方、「素材業種」は 0→-1 に悪化。「石油・石炭製品」が 0→-11 へ、「木材・木製品」が-5→-13 へ大きく悪化するなど、素材業種は全般に軟調な結果となった。

このように、加工業種と素材業種で方向感は異なるが、製造業全体で見れば景況感は底堅い。先行き判断 DI も+6 と改善が見込まれている。今回調査では、円高の進行が製造業の景況感に影響を及ぼすかどうか注目されたが、大きな下振れ要因とはなっていない模様だ。もっとも、今後の為替相場や海外景気の不確実性の高さを踏まえれば、製造業の景況感の先行きは慎重に見ておく必要がある。

非製造業景況感は 91 年 9 月調査以来の+20 台に 非製造業の業況判断 DI(前回調査→今回調査)は+19→+20 と、高水準での改善が続いた。DI の水準が+20 台に達するのは、1991 年 9 月調査以来となる。非製造業では、台風や地震などの自然災害に伴う経済活動の停滞による、景況感悪化が懸念されたが、大きな下振れ要因とはならなかった模様だ。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が、引き続き非製造業の景況感改善に寄与しているとみられる。国内家計の消費が強いとは言えないものの、方向感として上向きつつあることも前向きな要素だろう。

業種別には、インバウンド需要が牽引する形で「宿泊・飲食サービス」が+24→+28 と高水準の推移が継続。「小売」も+12→+15 とプラス幅が拡大したほか、「建設」や「不動産」も改善方向で推移した。一方、「対個人サービス」は+21→+15 と、やや大きくプラス幅を縮小した。自然災害に伴う経済活動の停滞が影響した可能性もあるが、需要自体の弱さや、それによる価格転嫁の遅れなどが景況感に反映されている可能性もあろう。

非製造業の先行き判断 DI は+15 となった。現状判断 DI からは-5 ポイント低下となるが、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上、+15 という DI の数字自体は、1991 年 12 月調査以来の高水準である。緩やかながらも内需が回復していく見通しに加え、後述の通り、非製造業における人件費上昇分の価格転嫁進展の可能性も踏まえると、非製造業の景況感は先行きも堅調さを保つ公算が大きいだろう。

図表 1 全産業・全規模の景況感は+10 台の推移が 5 四半期継続 : 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: 大幅なマイナス(人手不足)で横ばい圏の推移が継続 2024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」、%Pt、前回調査→今回調査)は-35→-36となった。コロナ禍前、2019年にかけての前の人手不足局面の最大マイナス幅である-35を、前々回3月調査に続いて下回った。少なくとも2000年以降で見れば、企業は最も深刻な人手不足に直面していると考えられる。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-21→-22とマイナス幅が小幅拡大、非製造業が-45と前回調査から横ばいだった。特に非製造業の人手不足が深刻な状況に変わりはない。先行き判断DIは、製造業が-27、非製造業が-49と、いずれもマイナス幅が拡大する見通し。非製造業では、対面型サービス業種の「飲食・宿泊サービス」が-65→-68、「対個人サービス」が-56→-54と、大幅なマイナス圏での推移が続いたほか、「建設」が-57→-59へ低下、「運輸・郵便」が-55で横ばいとなる等、業種横断的に大幅な人手不足が続いていることを示唆する結果となった。

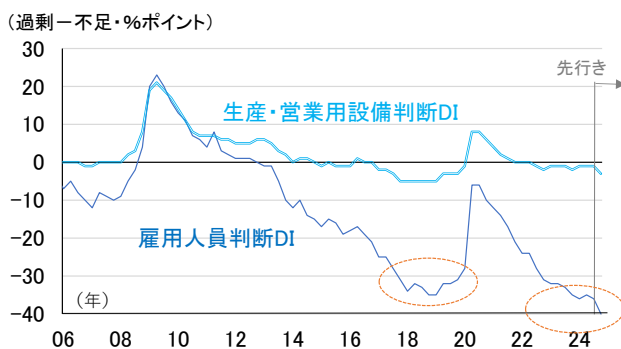
人手不足が賃上げ・設備投資を後押しする要因に 企業の手不足は深刻化・長期化しており、人口動態等に照らしても中長期的な企業経営課題になろう。人手不足への対処として、企業が賃上げや合理化・省人化投資などの設備投資を拡大していく必要性は今後も高まっていくと考える。一方、人手不足は、非製造業を中心に事業運営上の制約になるほどの深刻さになっているとみられ、供給制約の観点での先行きの懸念材料でもある。

生産・営業用設備判断 DI: 3 四半期連続で横ばい、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9月調査において-1となり、3 四半期連続で横ばいとなった。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-3と、設備不足感がやや強まる見通し(図表2)。

2024年度の設備投資計画: 2 桁は維持したが、予想外の下方向修正 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+10.1%となり、6月調査から-0.5%Pt 下方修正された。伸び率は2 桁を維持しており、企業の強気な設備投資スタンスの変化を示唆するような弱い結果ではない。しかし、設備投資計画の足取りの傾向や、法人企業景気予測調査などの類似の調査からは、上方修正が見込まれていただけに、設備投資の先行きに一抹の不安を残す結果である(図表3)。

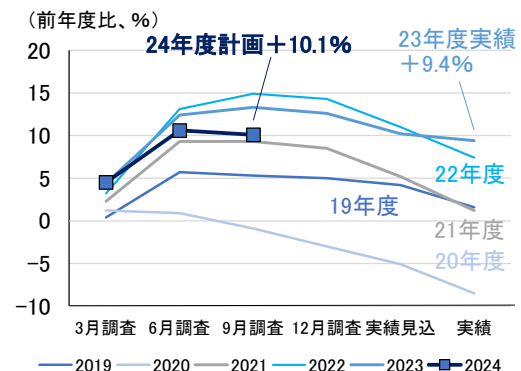
構造的な設備投資需要の先送りリスクに留意 企業の強気な設備投資スタンスの背景を考えると、上述の通り、設備不足感が強まっていることが要因ではないと考えられる。人手不足の深刻化などの事業環境の変化、それによる中長期的な経営課題を見据えての、労働代替的投資や、デジタル化・脱炭素化関連投資、研究開発投資等の、構造的とも言える設備投資需要の高まりが背景にあらう。人手不足は喫緊の課題とも言えるが、設備不足感が強まっていない下では、設備投資の緊急性は低いとも考えられる。投資財価格の上昇や金利の上昇、人手不足に伴う工事遅延などによる、設備投資の見送り・先送りリスクには引き続き留意が必要だろう。

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桁を維持も、予想外の下方向修正 : 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

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: 販売価格判断が相対的な底堅さを示す 2024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」、%Pt、前回調査→今回調査)を見ると、仕入価格判断 DI が+55→+51、販売価格判断 DI が+29→+28 と、いずれもプラス幅が縮小した。仕入価格判断 DI の低下は、8月以降の円高進行などに伴う、輸入物価の落ち着きが反映されたものとみられるが、販売価格判断 DI の縮小幅は仕入価格判断 DI よりも小さく、マークアップ率は改善(マイナス幅が縮小)した。先行き判断 DI についても、仕入価格が+51 と横ばいの一方、販売価格は+30 と上昇する見通しとなり、マークアップ率は更に改善する見通し。企業の価格設定行動の変化、すなわち、価格転嫁を積極的に進めていく姿勢は維持されているとみられる(図表4)。

製造業: 仕入価格見通し低下の一方、販売価格見通しが上昇 全規模・業種別にみると(前回調査→今回調査→先行き)、製造業は仕入価格判断 DI が+57→+52→+50、販売価格判断 DI が+30→+27→+30 である。8月以降の円高進行などによって、仕入価格が落ち着いていく見通しの一方、販売価格は先行き上昇見通しである。このところの円高は、現時点では企業の価格転嫁行動を妨げる要因とはなっていないようだ。

非製造業: 人件費上昇分の価格転嫁が進展する可能性を示唆 続いて非製造業では(前回調査→今回調査→先行き)、仕入価格判断 DI が+54→+51→+52、販売価格判断 DI が+29→+27→+30 である。非製造業は労働集約型の産業が多く、人件費上昇が全般に重石になっているとみられ、仕入価格判断は高止まりの様相。しかしながら、仕入価格見通し以上に販売価格見通しが上振れており、人件費上昇分の販売価格への転嫁が、今後進展する可能性を示唆する。

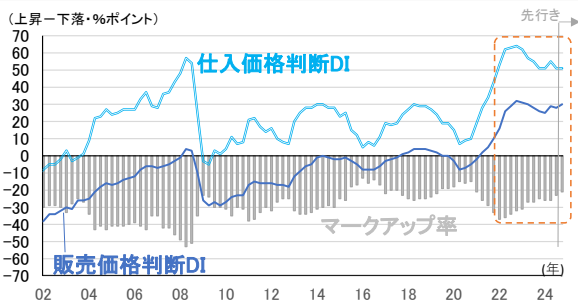
企業の販売価格見通し: 5年後が+0.1%Pt 上方修正 2024年9月調査における企業の販売価格の見通し(全規模・全産業、現在の水準と比較した変化率)は、1年後が+2.8%、3年後が+4.1%、5年後が+4.9%となり、1年後と3年後は前回調査から不変、5年後は前回調査から+0.1%Pt 上昇した。仕入価格に対する販売価格の判断や見通しの底堅さと整合的な結果である。短期のみならず中期的にも、販売価格の上昇傾向が継続するとの見方を、企業が維持していることを示唆する。

企業の物価見通し: 前回から不変 2024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+2.4%、3年後が+2.3%、5年後が+2.2%となり、全ての年限で前回調査から変わらず(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%を上回る推移が9四半期連続で継続。

円高進行下でも企業の販売価格・物価観は堅調推移 今回の短観での、価格判断や価格・物価見通しの結果は、円高などにより仕入価格上昇圧力の緩和が想定される状況下でも、販売価格上昇見通しが維持されていることを示唆する。企業のインフレ期待も、2%近傍でアンカーされていると見做せる状況が続いている。企業のデフレマインド払拭は進展していると判断される。

なお、今回の短観での、全規模・全産業ベースの2024年度下期における想定為替レートは144.3円であり、前回調査の144.6円から大きな修正はなかった。今後一段と円高が進行し、企業の想定為替レートとの乖離が広がる可能性があることも踏まえると、円高の販売価格・物価見通しへの影響という観点では、もう少し先のデータを見極める必要があるだろう。

図表4 販売価格判断 DI は相対的に底堅さを保つ
: 仕入・販売価格判断 DI の推移

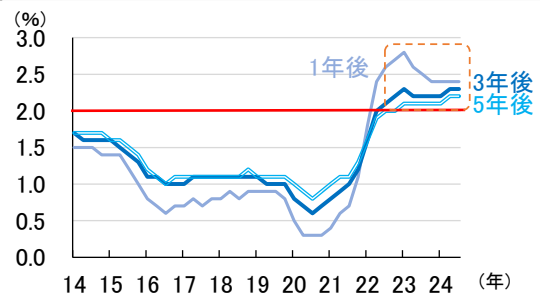


(注1) 全規模・全産業ベース。

(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