

日銀短観(2024 年 12 月調査)

主要指標に大きな変化はなく、企業部門の堅調継続を示唆

～要旨～

- 業況判断 DI(全規模・全産業、以下同)は+15 に上昇、2 桁台は 6 四半期連続。先行き判断 DI も+10。
- 雇用人員判断 DI は、コロナ前ピークを下回る-36 で横ばい。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%とほぼ横ばい。企業の強気な設備投資スタンス継続を示唆。
- 販売価格判断 DI は横ばい、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、価格転嫁力の高まりを受けた、企業部門の頑健性の継続を示唆。
- 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いえよう。

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。

2024 年 12 月調査 2024 年 12 月短観の調査対象企業数は 9,004 社、回収率は 99.4%。調査対象期間は 2024 年 11 月 11 日～12 月 12 日。回収基準日は 2024 年 11 月 27 日。本稿での前回調査は 2024 年 9 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

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 今回の短観の結果を総括すると、主要な指標は横ばい乃至は若干改善と見做せる推移となり、良い意味で前回調査対比のデータの変動が小さく、企業部門の安定性や頑健性が保たれていることを示す結果だった。概観すると、①景況感+1%Pt 上昇し、+10 台での安定推移が継続した。②生産要素に関しては、人員や設備の過不足判断は不変であり、2024 年度の設備投資計画も+10%でほぼ横ばいだった。大幅な人手不足と強気な設備投資スタンスが継続していることを示唆する。③販売価格・物価観も、販売価格が継続的に上昇するとの見通しや、企業のインフレ期待が 2%近傍で引き続きアンカーされていることが示され、大きな変化はみられなかった。

今回の調査期間にあたる 11～12 月の企業を取り巻く環境を考えると、夏場における自然災害などに起因する工場稼働停止等の景況感下押し要因は概ね剥落していたと考えられる。また、金融市場を巡っては、夏場の一時的な円高が修正されて円安が続いたものの、日本銀行の追加的な利上げもなく、企業マインドに影響を及ぼすほどの相場の急変動はなかったとみられる。加えて、国内外で政治を巡る不確実性は高まったが、足元の事業環境への影響は限定的だったとみられる。こうした外部環境を踏まえ、今回の短観では大きな変化がなく、概して堅調さを示すとみていたが、概ね予想通りの内容であった。企業が堅調さを保っている要因としては、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。今回の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(見通しに沿って想定通り推移)との日本銀行の見方を支持するものと考えられる。

3. 業況判断 DI

全規模・全産業の業況判断 DI は+15 に上昇、堅調な水準で安定推移 2024 年 12 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、+14→+15 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 6 四半期連続。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。また、先行き判断 DI は+10 となっており、次回 2025 年 3 月調査でも+10 台の推移が継続する可能性が高いことを示唆する。企業の景況感は堅調かつ安定的に推移しているといえよう(図表 1)。

製造業景況感は+3%Pt 改善で底堅い推移 業種別には、製造業の業況判断 DI(前回調査→今回調査)は+5→+8 へ上昇、2019 年以降では最も高水準となった。「加工業種」は+9→+10 へ、「素材業種」は-1→+3 へそれぞれ改善。個別業種では「食料品」が+14→+8 へプラス幅が縮小したが、「電気機械」が+6→+7、「自動車」が+8→+9 となるなど、それ以外の業種は概ね改善方向で推移した。製商品の需給判断 DI は国内外ともに横ばいであり、需給環境に関する認識に大きな変化はみられなかったが、後述の価格判断 DI を見るに、価格転嫁による収益確保が進展していることが、製造業の景況感改善の背景にあるとみられる。また、一部業種では、工場稼働停止等一過性の供給制約要因の緩和が景況感の改善に寄与した側面もありそうだ。なお、製造業の先行き判断 DI は+5 となっており、先行きも景況感が堅調に推移することが見通される。

非製造業景況感は+20 の高水準で横ばい 非製造業の業況判断 DI(前回調査→今回調査)は+20 と、前回調査から横ばいとなった。前回調査にて 1991 年 9 月調査以来となる+20 台に上昇し、今回調査でも高水準での推移が継続。高水準のインバウンド需要が継続していることや、国内家計の消費が緩やかながら持ち直していることが、非製造業の景況感改善に寄与しているとみられる。もともと、製造業同様、非製造業においても国内のサービスの需給判断 DI は横ばいであり、明確な改善を示しているわけではない。やはり価格転嫁による収益改善が景況感に反映されている側面があると考えられよう。

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+28→+30 と上昇が継続、前回調査でやや落ち込みがみられた「対個人サービス」も+15→+18 へ持ち直した。そのほか、「建設」や「不動産」の DI も改善方向で推移した。非製造業においても、全般に改善方向で推移したが、「小売」は+15→+12 へプラス幅が縮小した。物価高長期化に伴う家計の節約志向の継続などが景況感の重石となっている可能性がある。

非製造業の先行き判断 DI は+14 となった。現状判断 DI からは-6%Pt 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、最近では実績が見通しを上回る傾向が続いている。緩やかながらも内需が回復していく見通しに加え、人件費上昇分に対する価格転嫁の進展が見通されることも踏まえると、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とみている。

図表 1 全産業・全規模の景況感は+10 台の推移が 6 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: コロナ前ピークを下回るマイナス傾向(人手不足)が継続 2024年12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→先行き)は-36→-36→-41となった。コロナ禍前、2019年にかけての人手不足局面の最大マイナス幅である-35を下回るのは2四半期連続となる。企業は少なくとも2000年以降では、最も深刻な人手不足に直面していると考えられる(図表2)。

非製造業における深刻な人手不足が継続 全規模・業種別にみると(前回調査→今回調査→先行き)、製造業が-22→-23→-27、非製造業が-45→-46→-49となり、両者とも人手不足感が一段と強まっていく見通し。現状判断のマイナス幅は、非製造業が製造業のほぼ2倍となっており、非製造業の人手不足が特に深刻な状況に変わりはない。非製造業の内訳をみると(前回調査→今回調査)、「飲食・宿泊サービス」が-68→-66、「対個人サービス」が-54→-53でマイナス幅縮小の一方、「小売」が-47で横ばい、「建設」が-59→-61、「運輸・郵便」が-55→-56でマイナス幅拡大となった。業種によってやや方向感は異なるが、いずれも小動きかつマイナス幅は極めて大きい。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である。

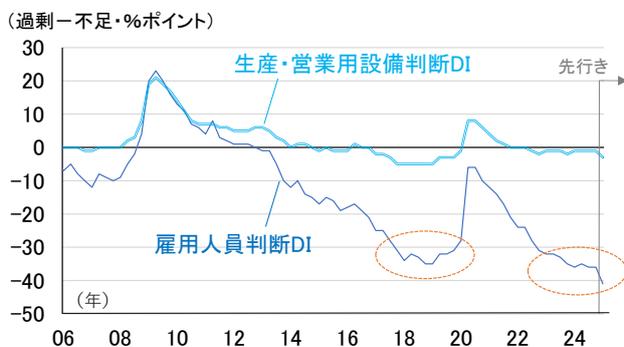
人手不足が賃上げ・設備投資を後押しする要因に 企業の手不足は深刻化・長期化しており、人口動態等に照らしても中長期的な企業経営課題になろう。人手不足への対処として、企業が賃上げや合理化・省人化投資などの設備投資を拡大していく必要性は今後も高まっていくと考える。一方、人手不足は、非製造業を中心に事業運営上の制約になるほどの深刻さになっているとみられ、供給制約の観点での先行きの懸念材料でもある。

生産・営業用設備判断 DI: 4四半期連続で横ばい、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12月調査において-1となり、4四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: ほぼ横ばいで2桁を維持 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+10.0%となり、9月調査(+10.1%)からほぼ横ばいとなった。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継続を示唆する結果となった(図表3)。

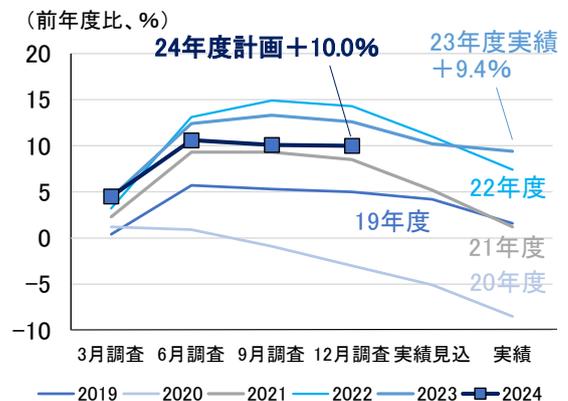
設備投資需要は循環的・構造的、先送りリスクに留意 企業の強気な設備投資スタンス継続の背景を考えると、製商品・サービスの需給判断や生産要素の過不足判断からは、財・サービスの需給が引き締まることによる、循環的な設備不足感の強まりや設備投資需要の拡大が主因とは考えにくい。むしろ、人手不足の深刻化などの事業環境の変化、それによる中長期的な経営課題を見据えての、労働代替的投資や、デジタル化・脱炭素化関連投資、研究開発投資等の、構造的とも言える設備投資需要の高まりが背景にあると考えられる。人手不足は喫緊の課題とも言えるが、需給逼迫が主因でなければ、設備投資の緊急性は低いとも考えられる。実際に、足元の設備投資の増勢はそこまで強くない。したがって、投資財価格の上昇や人手不足に伴う工事遅延等の供給サイドの要因に起因する、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年度計画は横ばいで2桁を維持
: 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: 企業の価格転嫁姿勢の継続を示唆 2024年12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→先行き）は、仕入価格判断DIが+51→+52→+53、販売価格判断DIが+28→+28→+31となった。輸入インフレ圧力の高止まりに加えて、人件費や輸送費など国内要因のコスト上昇圧力の高まりもあり、仕入価格が再び上昇基調に転じつつあることを示唆する。一方の販売価格は、今回調査は前回調査から横ばいとなったが、先行き判断DIは現状判断DIから+3%Ptと、仕入価格(+1%Pt)を上回る上昇幅となっている。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考えられる（**図表4**）。

製造業: 仕入価格は高止まり、販売価格は上昇継続 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+52→+52→+51、販売価格判断DIが+27→+28→+31である。円ベースの輸入物価指数は、9月以降は3か月連続で前年比低下で推移しているが、水準は依然高く、輸入インフレ圧力は高止まりの様相である。こうしたもて、仕入価格判断DIは高水準で概ね横ばいの推移となった。一方、販売価格判断DIは先行きにかけて上昇見通しであり、製造業における価格転嫁スタンス継続を示唆する。

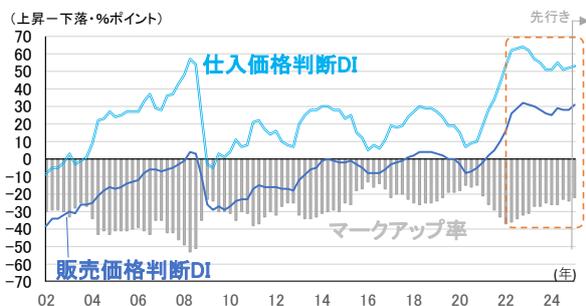
非製造業: 人件費上昇分の価格転嫁進展を示唆 非製造業は（前回調査→今回調査→先行き）、仕入価格判断DIが+51→+52→+53、販売価格判断DIが+27→+28→+31である。非製造業は労働集約型の産業が多く、人件費上昇が全般にコスト上昇圧力になっているとみられ、仕入価格判断DIは上昇が続く見通し。しかしながら、仕入価格の上昇に追随する形で販売価格判断DIも上昇方向で推移している。非製造業において、人件費上昇分の販売価格への転嫁が、今後も進展する可能性を示唆する動きとなっている。

企業の販売価格見通し: 3、5年後が+0.1%Pt 上方修正 2024年12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+4.2%、5年後が+5.0%となり、1年後は前回調査から不変、3年後と5年後は前回調査から+0.1%Pt 上昇した。先に見た販売価格判断DIの上昇方向の推移と整合的な結果である。販売価格の上昇傾向が、短期のみならず中期的にも継続するとの見方を、企業が強めていることを示唆する結果といえよう。

企業の物価見通し: 10期連続で全年限2%以上が継続 2024年12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不変だった（**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%を上回るのは10四半期連続となる。

企業の販売価格・物価観は揺るがず 最近では人件費、輸送費等国内要因のコスト上昇圧力も高まっており、企業は引き続き強い仕入価格上昇圧力に直面しているとみられる。また、需要面では個人消費の増勢は鈍く、価格転嫁の難しさも増していると考えられる。しかしこうしたもてでも、企業の販売価格や物価に対する考え方は揺らいでいないようだ。すなわち、企業は価格転嫁等を通じて、販売価格が継続的に上昇するとの見通しを維持しており、物価についても2%物価目標に適用水準での推移が中長期的に続くとの見方が保たれている。短観のデータは、企業部門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しているといえよう。

図表4 販売価格判断DIは+28で横ばい、先行きは+31へ上昇 : 仕入・販売価格判断DIの推移

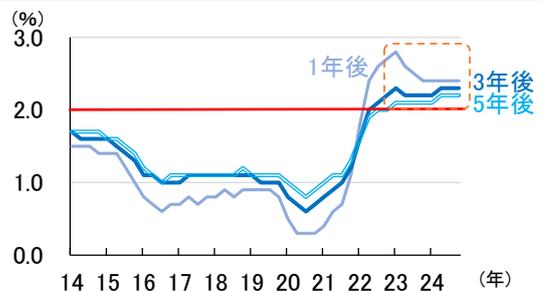


(注1) 全規模・全産業ベース。

(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10期連続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