

## 日銀短観 3 月調査: 景況感は非製造業で一段と改善、人手不足は極まり、賃金上昇と設備投資拡大により内需を後押し

3 月調査の日銀短観では、注目される大企業製造業の景況感がさらに悪化したが、大企業非製造業では一段と改善、景気は「やや良好」な状況が続いた。2023 年度の業績見通しはコスト増の価格転嫁が十分に進まず増収減益の見通し、裏を返せば価格転嫁の動きが長期化する可能性。設備投資計画は、2022 年度分の先送りにより 2023 年度は特に非製造業で高い伸び。背景には、設備不足と人手不足。深刻な人手不足は、賃金上昇による個人消費押し上げのほか、設備投資拡大という経路も通じて、内需主導の景気回復を後押ししよう。

### 景況感是非製造業の改善で比較的良好

本日発表された 3 月調査の日銀短観は、景気（企業景況感）の代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）が、製造業（大企業）で前回 12 月調査の+7 から+1へ6ポイントも低下した一方、非製造業（大企業）は 12 月の+19 から+20へ小幅ながら改善した（右図）。中小企業でも製造業は▲2 から▲6へ悪化したが、非製造業では+6 から+8へ改善している。

その結果、全産業（規模合計）では 12 月の+6 から 3 月は+5 への小幅な悪化にとどまり、プラス圏を維持した。

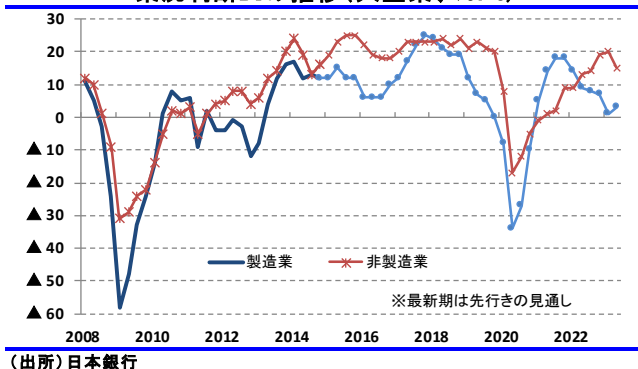
すなわち、昨年 12 月から今年 3 月にかけての日本経済は、製造業で企業規模を問わず景況感が悪化したものの、非製造業で幅広く改善したため、全体としては「やや良好」な状況が続いた、という評価が適当であろう。

大企業製造業のうち、特に悪化が目立つのは、素材業種では石油・石炭製品（12 月▲33→3 月▲46）、木材・木製品（▲7→▲20）、窯業・土石製品（10→▲2）であり、主に市況の軟化によるものと考えられる。加工業種では、はん用機械（+31→+16）や電気機械（+18→+3）の悪化が顕著であり、欧米を中心とする海外景気の停滞や国内における設備投資の先送りなどが主因であろう。

非製造業（大企業）では、ウイズコロナの定着に伴い個人消費が持ち直す中、小売（12 月+8→3 月+18）が大幅改善、対個人サービス（+20→+24）も改善が続いたが、宿泊・飲食サービス（0→0）は改善が足踏みした。宿泊・飲食サービスについては、インバウンド需要の回復や「全国旅行支援」の再開などから客足は戻っているものの、人手不足で供給サイドの回復が追いついていないことが要因とみられる。

景況感の先行き（6 月見通し）は、大企業製造業が+3 への改善を、非製造業は+15 への悪化を見込んでいる。製造業の改善は石油・石炭製品（3 月▲46→6 月▲13）や紙・パルプ（▲25→▲3）、繊維（▲3→+7）など素材業種が目立ち、非製造業の悪化は主に卸売（+27→+12）や物品賃貸（+33→+20）、建設（+21→+13）である。一方で、個人消費関連分野では、小売（+18→+11）が悪化するも、宿泊・飲食

業況判断DIの推移(大企業、%Pt)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

(0→+13) や対個人サービス (+24→+35) は大幅改善を見込んでいる。今後当面の景気は、サービス消費が回復の先導役となることが示唆されていると言える。

### 価格転嫁が進まず業績見通しは増収減益

2022年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回（12月）から0.2%下方修正の前年比+9.4%、非製造業は0.8%上方修正の+7.5%となり、全産業では前年比+8.1%（0.4%上方修正）もの増収で着地する見通しである。さらに、今回から調査対象となった2023年度については、全産業で前年比+1.1%と売上増が続く計画となっている。

2022年度の経常利益は、製造業で2.7%下方修正されたものの、非製造業では3.2%上方修正されたため、全産業では前年比+7.9%（0.4%上方修正）と増益を維持した。ただ、2023年度は全産業で前年比▲2.6%と減益を見込んでおり、増収増益となる。すなわち、コスト増の価格転嫁が十分に進まないという展望が前提となっている。

実際に、仕入価格判断DIの見通しは、製造業（3月+60→6月+52）、非製造業（+48→+44）とも低下する見通しであるが依然としてプラス幅は大きく（仕入れコスト上昇圧力は高く）、販売価格判断DIも製造業（+37→+34）、非製造業（+29→+27）ともプラス幅が若干縮小してしまうため（販売価格上昇ペースが鈍化）、両者の差は依然として大きく、価格動向は企業収益を圧迫し続ける状況が想定されている。そのため、売上高経常利益率は2022年度の6.21%から2023年度は5.97%へ悪化すると見込まれている。このことは、裏を返せば、価格転嫁の動きが今後もかなり長期に渡って続く可能性があることを示唆しているとも言える。

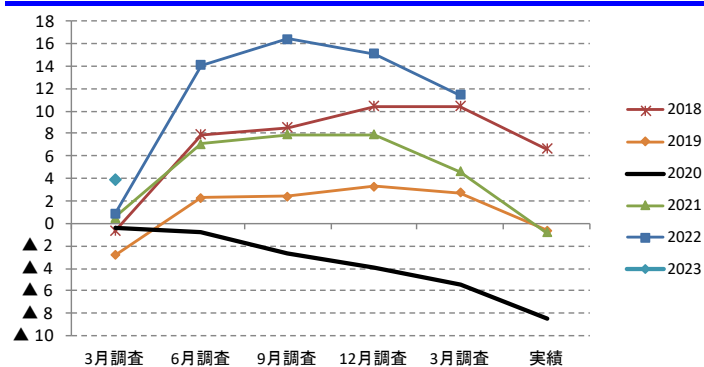
### 設備投資計画は非製造業で極めて積極的

2022年度の設備投資計画（規模合計）は、製造業が前年比+15.7%（前回12月+20.3%）、非製造業も+8.9%（12月+12.1%）へ、ともに下方修正され、全産業でも+11.4%（12月+15.1%）へ伸びを低下させた（右図）。内外景気の先行き不透明感が強まり、設備投資計画を先送りする動きが出たことによるものとみられる。

その分、2023年度の計画は、全産業で前年比+3.9%となり、3月調査としては遡及可能な1984年以降で最も高い伸びとなった。なかでも非製造業は前年比+2.4%と統計開始以来、初めてのプラスとなり、特に非製造業において設備投資意欲が高まっている様子が窺える。

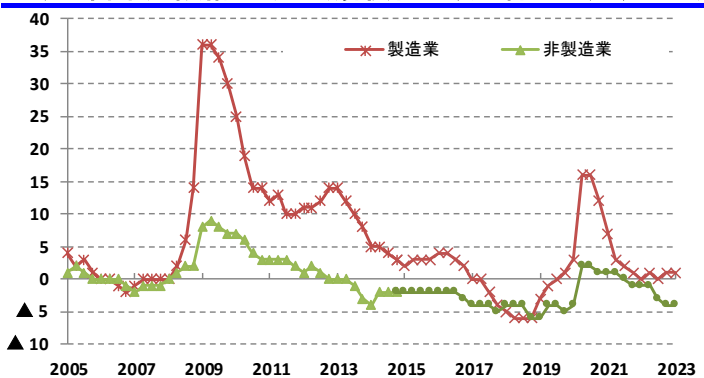
背景には、設備不足がある。非製造業の生産・営業用設備判断DI（過剰－不足）は、3月調査も12月調査と同じ▲4となり（右図）、設備不足感の強い状況が続いている。なお、製造業の生産・営業用設備

設備投資計画の推移(前年比、%)



(出所) 日本銀行

生産・営業用設備判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)

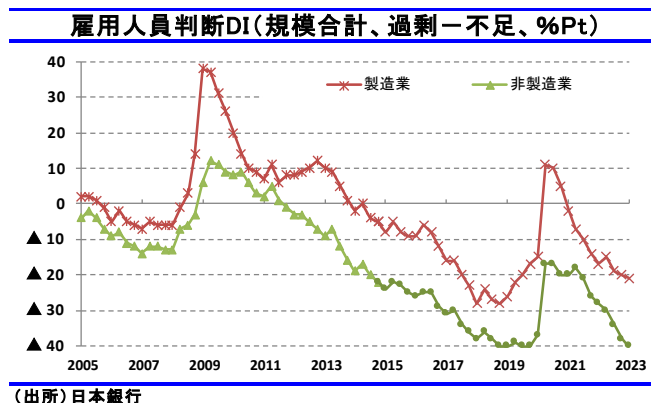


(出所) 日本銀行

判断DIは、前回12月調査の1から横ばい、若干ながらも過剰感のある状況が続いている。

### 人手不足が賃金と設備投資を押し上げ

人出不足感がさらに強まっていることも、非製造業において設備投資意欲が強い一因である。人員の過不足を示す雇用人員判断DI（過剰－不足）は、非製造業で今回3月に▲40と過去最大のマイナス幅まで拡大（右図）、人手不足が極まっている状況が確認された。製造業（▲20→▲21）でもマイナス幅は拡大、人手不足感は強まっており、比較的強い設備投資計画につながっている。



深刻な人手不足状態は、賃金上昇圧力を高め、個人消費を押し上げるという経路のほか、設備投資拡大という経路も通じて、内需主導の景気回復を後押ししよう。