

## 日銀短観 6 月調査: 景況感は予想以上に改善、価格転嫁の進捗を確認、人手・設備の不足感は強まる傾向続く

6 月調査の日銀短観では、代表的な指標である大企業製造業の景況感が予想以上に改善、非製造業や中小企業でも改善し、景気の回復が広がっていることを確認。2023 年度の業績見通しは増収減益ながら利益上方修正はコスト増の価格転嫁が進んでいる可能性を示唆。設備投資計画は、設備不足と人手不足を背景に、製造業、非製造業とも高い伸び。深刻な人手不足は新卒採用計画の大幅増にも表れているが、人口減の中で実現は困難であり、労働力供給の限界が成長のボトルネックになりつつあることが浮き彫りに。

### 景況感は企業規模・業種問わず幅広く改善

本日発表された 6 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 3 月調査の+1 から+5 へ 4 ポイントも改善した（右図）。発表前は小幅改善が見込まれていたが、予想以上の改善となった。非製造業（大企業）も、3 月の+20 から+23 へ、予想をやや上回る改善となった。

中小企業についても、製造業（3 月調査▲6→6 月▲5）、非製造業（+8→11）とも改善したため、全産業

（規模合計）の業況判断 DI は 3 月の+5 から 6 月は+8 へ改善した。すなわち、3 月から 6 月にかけての日本経済は、回復に足踏みが見られた製造業で復調、非製造業は回復傾向を維持し、全体的に明るさが広がった、と評価できよう。

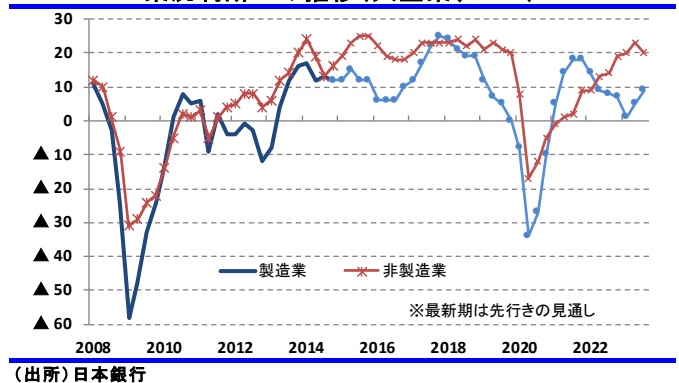
大企業製造業のうち、特に改善が目立つのは、素材業種では石油・石炭製品（3 月▲46→6 月▲6）、紙・パルプ（▲25→▲7）、木材・木製品（▲20→▲7）であり、専ら市況の悪化一服によるものとみられる。加工業種では、食料品（▲11→+6）、造船・重機等（▲8→+7）、自動車（▲9→+5）が大きく改善しており、食料品は原材料コストの上昇がピークアウトする一方で徐々に販売価格の引き上げが進み収益環境が改善していることが、自動車は部品不足が緩和し生産量が回復しつつあることが背景であろう。特に自動車については中小企業でも大幅に改善（▲24→0）、生産回復の恩恵が波及している様子が窺える。

非製造業（大企業）では、脱コロナにインバウンド需要の回復が加わった宿泊・飲食サービス（3 月 0→6 月 36）の大幅改善が目立った。

景況感の先行き（9 月見通し）は、大企業製造業が+9 への改善を見込む一方で、非製造業は+20 への悪化が予想されている。製造業の改善は窯業・土石製品（▲2→+21）や金属製品（▲14→▲3）で顕著であり、需要回復期待やコスト上昇の一服が要因とみられる。非製造業の悪化は主に不動産（+32→+20）や物品賃貸（+30→+20）、卸売（+28→+18）で目立ち、金利上昇への懸念を反映した可能性がある。

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。

業況判断DIの推移(大企業、%Pt)



## 価格転嫁が進み始めるも、引き続き増収増益見通しで転嫁余地を残す

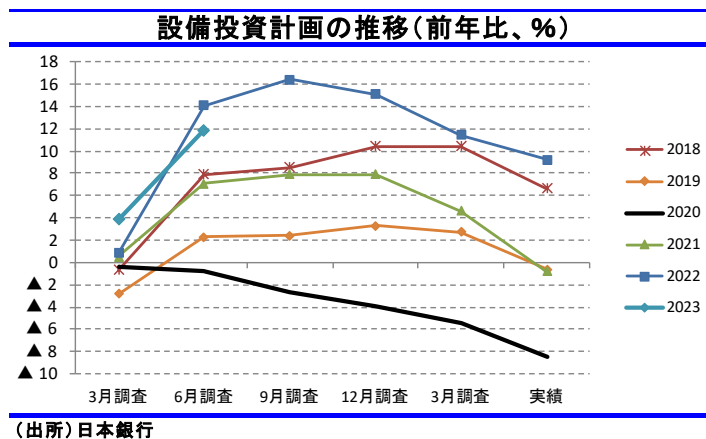
2023年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回（3月）から0.8%上方修正の前年比+2.2%、非製造業は1.4%上方修正の+1.6%となり、全産業では前年比+1.8%（1.2%上方修正）と増収を見込んでいる。

一方で、経常利益は製造業で前年比▲6.8%、非製造業で前年比▲4.9%といずれも減益見通しであり、全産業でも前年比▲5.8%となった。だが、製造業は1.0%の上方修正、非製造業に至っては6.9%も上方修正、いずれも売上の上方修正幅を上回っており、コスト増の価格転嫁が進んでいる可能性を示唆した。

仕入価格と販売価格に関するDIの動きを見ても、仕入価格判断DIは製造業（3月+60→6月+52→9月+44）、非製造業（+48→+44→+42）とも低下傾向が見込まれる中で、販売価格判断DIも製造業（+37→+34→+29）、非製造業（+29→+28→+25）とも低下を見込むが仕入価格に比べ緩やかであり、両者の差は縮小している。このことは、コスト増の価格転嫁が時間差をおいて進んでいることを示していると考えられる。また同時に、まだ転嫁の余地を多分に残していることも示唆しているとも言える。

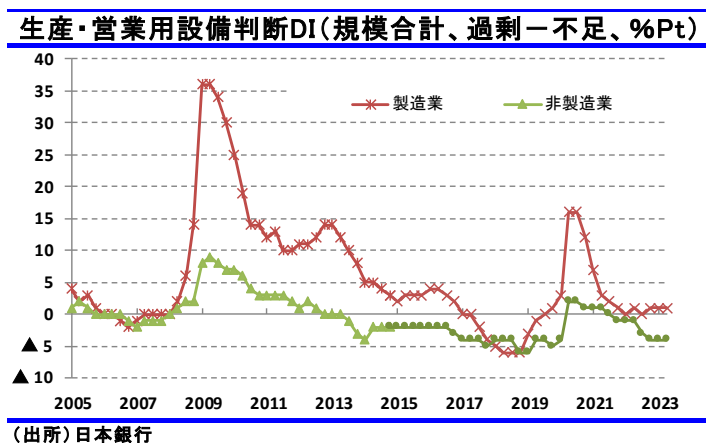
## 設備投資計画は非製造業で極めて積極的

2022年度の設備投資（規模合計）は実績が確定し、製造業が3月調査時点（見込み）の前年比+15.7%から+9.0%へ大きく下振れして着地した一方で、非製造業は3月の+8.9%からやや上振れて+9.3%で着地、海外景気の悪化を受けて設備投資計画を先送りする動きが出た製造業と、国内景気の回復を背景に投資を積極化している非製造業で対照的な結果となった。なお、全産業では製造業に引きずられ+11.4%から+9.2%へ下方修正された（右図）。



2023年度の計画は、製造業で上記先送りの反動により3月調査の前年比+6.3%から+15.1%へ大幅に上方修正された。非製造業については、こうした先送りはなかったが、にもかかわらず+2.4%から+9.9%へ大幅に上方修正されており、設備投資意欲が極めて強いことが確認された。その結果、全産業でも3月調査の前年比+3.9%から+11.8%へ上方修正され、6月調査としては2022年度に続く高い伸びとなった。

この背景には、第一に設備不足がある。非製造業の生産・営業用設備判断DI（過剰－不足）は、6月調査も3月調査と同じ▲4と過去最低水準近くで横ばい推移となり（右図）、9月見通しは▲5と設備の不足感が強まることを見込まれている。製造業の生産・営業用設備判断DIは+1と若干ながらも過剰感を残しているが、9月見通しは▲1と不足に転じることが見込まれている。



## 人手不足は早期解消できず賃金上昇持続が不可避

強い設備投資計画の背景の第二は、深刻な人出不足

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3月調査と同じ▲40、つま

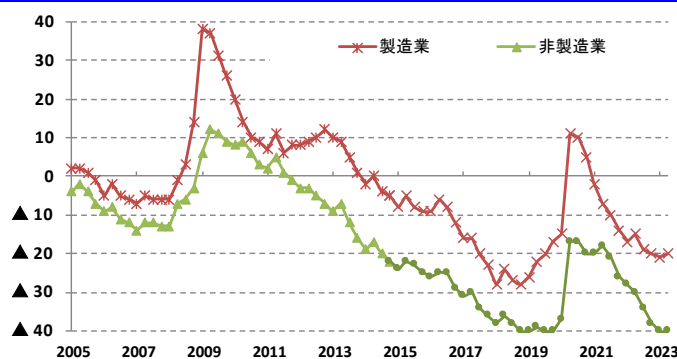
り過去最大のマイナス幅が続き（右下図）、極めて強い人手不足状態が続いていることが確認された。しかも、9月見通しは▲44まで不足超過幅が強まる見通しである。製造業はマイナス幅が小幅に縮小（▲21→▲20）したものの、9月見通しは▲23へのマイナス幅拡大が見込まれている。

こうした状況を受けて、新卒採用計画は2023年度で製造業が前年比+6.9%、非製造業は+7.5%とコロナで抑制気味だった2022年度のそれぞれ+1.8%、+0.7%から大きく伸びを高め、さらに2024年度は製造業+12.9%、非製造業+15.2%、全産業で+14.5%まで伸びを高めている。若年人口が減少する中での大幅採用計画増は、実現が困難であろう。

このように一段と深刻化する人手不足であるが、人口の減少により労働力の供給余地が乏しい<sup>1</sup>ことを

踏まえると、早急な改善は期待できない。仮に設備投資によって将来的に幾分緩和できたとしても、その実現までには一定の時間を要するため、少なくとも当面は労働需給のひっ迫が続き、賃金の上昇が先行しよう。そもそも、景況感が良好な中での深刻な人手不足は、労働力供給の限界が成長のボトルネックになりつつあることを表しているわけであり、少なくとも超金融緩和政策のうち、デフレという異常事態へ需要サイドに働きかけるために対応している部分は見直すべき時期に来ているように思う。

雇用人員判断DI(規模合計、過剰-不足、%Pt)



(出所)日本銀行

<sup>1</sup> 詳しくは、2023年6月28日付「日本経済情報 2023年6月号 経済正常化が進み金融政策の修正近づく（改定見通し）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2372/>