

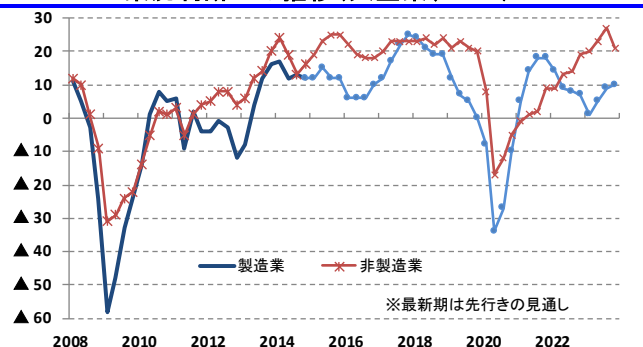
日銀短観 9 月調査: 景気の拡大持続を確認、コスト増の価格転嫁は遅れ気味、設備・人手不足は強まり供給力強化が課題

9 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 2 四半期連続の改善、非製造業では中小企業でも改善し、景気の回復が続いていることを確認。2023 年度の業績見通しは利益上方修正ながら増収減益のままでありコスト増の価格転嫁が不十分である可能性を示唆。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。今後の設備投資再拡大と賃金上昇加速を期待させるとともに、政策対応への期待が需要刺激ではなく供給力拡大であることもより明らかに。

景況感は大企業を中心に改善続く

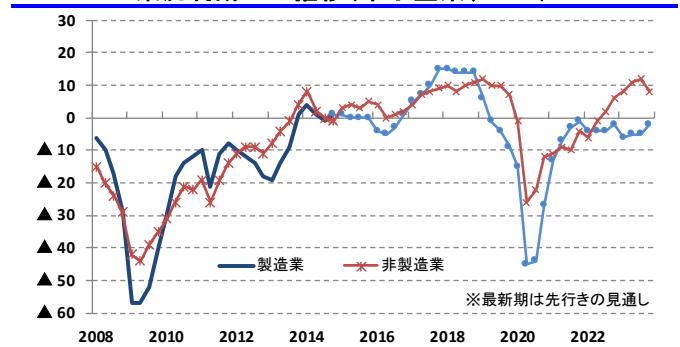
本日発表された 9 月調査の日銀短観は、景気（企業景況感）の代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）が、製造業（大企業）で前回 6 月調査の+5 から+9 へ、さらに 4 ポイント改善した（左下図）。非製造業（大企業）も、6 月の+23 から+27 へ一段と上昇、現行系列（2014 年 12 月調査～）で過去最高となった¹。また、前回調査時点での 9 月予想と比べると、製造業は予想通りの+9、非製造業は+20 への悪化を見込んでいたため予想外の改善ということになる。

業況判断DIの推移（大企業、%Pt）



(出所) 日本銀行

業況判断DIの推移（中小企業、%Pt）



(出所) 日本銀行

中小企業については（右上図）、製造業（6 月調査▲5→9 月▲5）が横ばい、非製造業（+11→+12）は小幅改善にとどまり、大企業との温度差が見られた。それでも全産業（規模合計）の業況判断 DI は 6 月の+8 から 9 月は+10 へ一段と改善していることから、6 月から 9 月にかけての日本経済は、製造業で大企業を中心に復調の動きを継続、非製造業は回復傾向を維持し景気の拡大が続いた、と評価できよう。

また、先行き（12 月見通し）については、製造業で大企業は+10（9 月比+1）へ、中小企業も▲2（+3）への改善を見込む一方、非製造業では大企業で+21（9 月比▲6）、中小企業でも+8（▲4）とも悪化が予想されている。それでも全産業（規模合計）で+8（9 月比▲2）と 6 月並みの水準を維持しており、水準が高くなると先行き悪化を見込む傾向があることを割り引いて考えれば、年末にかけても日本経済は良好

¹ 連続性はないが、旧系列で過去を遡ると 1991 年 3 月調査の+29 以来の高水準となる。

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。

な状態を維持する見通しだということになる。

大企業製造業のうち、特に改善が目立つのは、素材業種では木材・木製品（6月▲7→9月+14）、石油・石炭製品（▲6→+14）、窯業・土石製品（▲2→+16）であり、原材料価格の低下や販売価格の上昇により収益環境が改善したことが背景とみられる。加工業種では、コスト増の転嫁が進む食料品（+6→+16）や、部品不足解消により生産が正常化しつつある自動車（+5→+15）が大きく改善した。

非製造業（大企業）では、原料費上昇分の料金への転嫁が進んだ電気・ガス（6月▲14→9月+22）が大幅に改善したほか、外出増やインバウンド需要の回復を背景に宿泊・飲食サービス（+36→+44）や小売（+17→+24）の改善が続いた。

コスト増の吸収で増収減益、価格転嫁は控え目

2023年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回（6月）から0.1%下方修正の前年比+2.1%、非製造業は0.2%上方修正の+1.8%と、いずれも小幅修正にとどまり、全産業で前年比+1.9%（0.1%上方修正）と増収見通しを維持した。

一方で、経常利益は製造業で前回から2.3%上方修正ながら前年比▲4.7%、非製造業でも4.1%上方修正ながら前年比▲1.0%、その結果、全産業で前年比▲2.7%と未だ減益見通しのままである。増収ながら増益という見通しは、企業がコストの増加を販売価格に転嫁しつつも十分ではなく、ある程度の吸収を余儀なくされている様子を示している。

仕入価格と販売価格に関するDIの動きを見ても、製造業では仕入価格判断DIの低下（6月+52→9月+48）ほどに販売価格DI（+34→+32）は下がっておらず、非製造業では仕入価格判断DI（6月+44→9月+43）と販売価格DI（+28→+27）は同じ低下幅にとどまるなど、コスト増の価格転嫁が不十分な様子が窺える。さらに、先行きについては製造業、非製造業とも両DIの低下幅は同じであり、控えめな価格転嫁にとどまる可能性が示唆されている。

設備投資計画は引き続き積極的

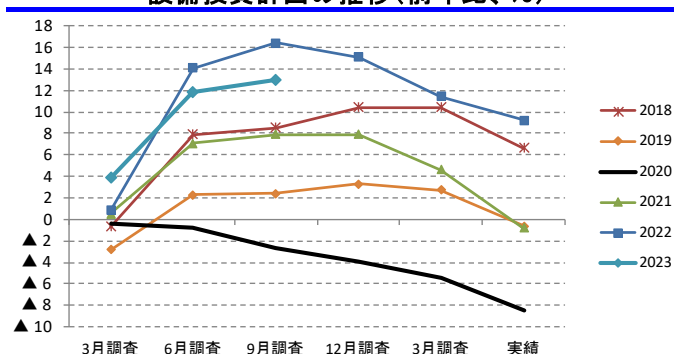
2023年度の設備投資計画は、製造業で6月調査の前年比+15.1%から9月調査では+15.0%とほぼ変わらずであった。この時期の製造業の設備投資計画は例年大きな変化がなく、その点も踏まえると前年比大幅増という強気な計画が維持されたと評価できる。

非製造業は、6月調査の前年比+9.9%から+11.8%へさらに上方修正され、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6月調査の前年比+11.8%から+13.0%へ上方修正され、9月調査として前年度に次ぐ強気の計画となっている。

設備と人手の不足感強まる

この背景には、第一に設備不足がある。非製造業（規模合計）の生産・営業用設備判断DI（過剰－不足）は（次ページ左上図）、9月調査も6月調査と同じ▲4と過去最低水準近くでの横ばい推移が続き、12月見通しは▲5と不足感が強まる見通しである。製造業の生産・営業用設備判断DIは+2と予想に反し過剰

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

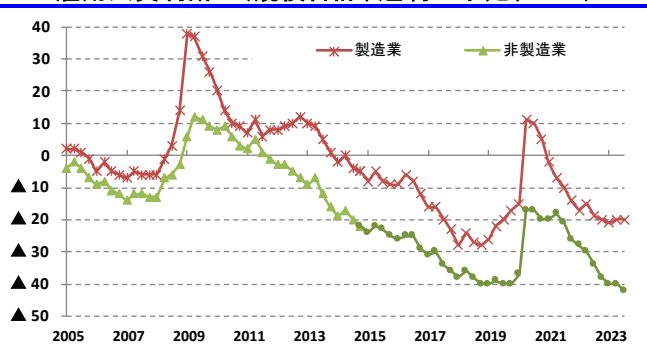
感をやや強めたが、12月見通しは引き続き▲1と不足が見込まれている。

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

雇用人員判断DI(規模合計、過剰-不足、%Pt)



(出所)日本銀行

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(右上図)、非製造業で6月調査の▲40から9月に▲42へ悪化し過去最大のマイナス幅を更新、12月には▲46へさらに拡大、人手不足の深刻さが増す見通しである。製造業も9月は6月と同じ▲20、12月には▲23へマイナス幅が拡大すると見込まれている。

こうした設備不足、人手不足状態は、今後の企業の設備投資を拡大させ、賃金上昇を加速させる要因となることは言うまでもない。政策対応としては、需要刺激よりも供給力拡大を主眼に置くべきであることは明らかであろう。