

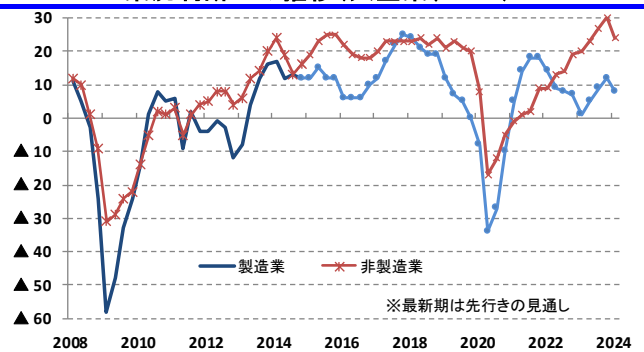
## 日銀短観 12月調査: 景気回復の広がりを確認、コスト増の価格転嫁が進み企業業績は改善、設備・人手不足から投資拡大・賃金上昇へ

12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一段と改善、中小企業製造業もプラスに転じ、非製造業でも中小企業を含めて改善するなど、景気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増益となり、コスト増の価格転嫁が進んでいる模様。設備投資計画は製造業、非製造業とも高い伸びを維持、設備不足と人手不足が背景。これらの不足は、企業に設備投資の再拡大を促し、強い賃金上昇圧力となって来春闘に影響を与えよう。

### 景況感は幅広く改善

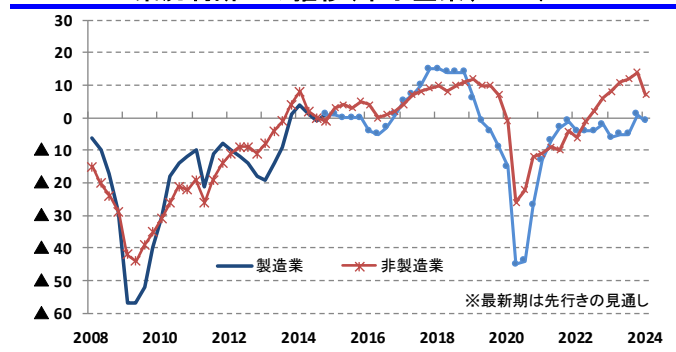
本日発表された12月調査の日銀短観は、景気（企業景況感）の代表的な指標である業況判断DI（良い～悪い）が、製造業（大企業）で前回9月調査の+9から+12へ3ポイント改善した（左下図）。非製造業（大企業）も、9月の+27から+30へ上昇、現行系列（2014年12月調査以降）で過去最高を更新した<sup>1</sup>。また、前回調査時点での12月予想は、製造業で+10への改善、非製造業では+21への悪化を見込んでいたが、これらとの比較で今回の結果は、予想以上ないしは予想外の景況感改善ということになる。

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

中小企業についても（右上図）、製造業（9月調査▲5→12月+1）が大幅改善しプラスに転じ、非製造業（+12→+14）も改善が続くなど、景気回復の広がりが見られた。その結果、全産業（規模合計）の業況判断DIは9月の+10から12月は+13へ改善、2019年3月調査（+12）を上回り、コロナ前のピーク（2018年3月調査+17）に迫っている。すなわち、9月から12月にかけての日本経済は、出遅れていた製造業の中小企業にまで景気回復の広がりが、拡大基調を維持していると評価できよう。

先行き（2024年3月）については、製造業で大企業は+8（12月比▲4）、中小企業も▲1（▲2）の悪化、非製造業でも大企業で+24（12月比▲6）、中小企業でも+7（▲7）への悪化が予想されている。それでも3月は全産業（規模合計）で+8（12月比▲5）と比較的高い水準を維持すること、そもそも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踏まえると、多くの企業は日本経済が来春にかけて

<sup>1</sup> 連続性はないが、旧系列で過去を遡ると1990年9月調査の+57が過去最高。

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。

も良好な状態が続くと見込んでいる、と考えてよいだろう。

大企業製造業のうち、特に改善が目立つのは、素材業種では非鉄金属（9月▲3→12月+12）であり、加工業種では金属製品（▲17→0）、自動車（+15→+28）、はん用機械（+11→+21）である。原材料価格上昇の销售价格への転嫁が進み収益環境が改善したことのほか、自動車は部品不足解消が背景であり、はん用機械の改善は設備投資が動き始めている兆しと捉えたいところである。

非製造業（大企業）では、不動産（9月+37→12月+47）や通信（+14→+23）のほか、インバウンド需要拡大の恩恵を受ける宿泊・飲食サービス（+44→+51）で改善が目立った。不動産に関しては景気好調の中で金融緩和が長期化している影響もあろう。

特筆すべきは、大企業において景況感がマイナスの業種がなくなったことと、景況感が悪化した業種が製造業で16業種中4業種しかなく、非製造業では12業種中わずか1業種にとどまったことである。こうした点からも、景気の拡大の広がりや底堅さが感じられる。

### コスト増の吸収で増収減益、価格転嫁は余地残す

2023年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回（9月）から0.7%上方修正の前年比+2.8%、非製造業は0.5%上方修正の+2.3%といずれも上振れし、全産業で前年比+2.5%（0.6%上方修正）へ増収幅が拡大した。

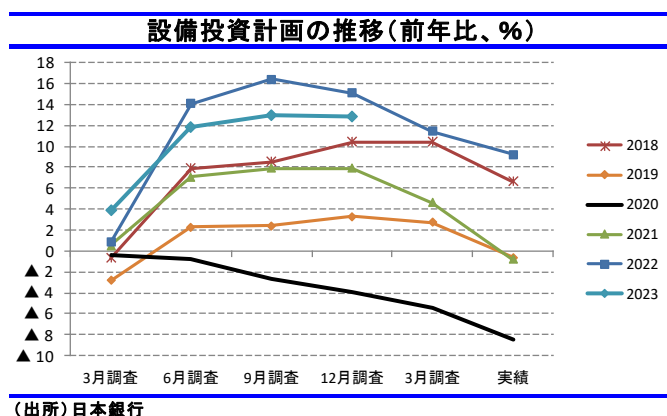
経常利益も製造業で前回から7.4%上方修正の前年比+2.4%、非製造業でも6.3%上方修正の前年比+5.2%と増益に転じ、その結果、全産業でも前年比+4.0%と増益見通しとなっている。コストの増加を销售价格に転嫁する動きが広がったことに加え、製造業の輸出産業では円安が想定以上に進んだことが主な背景とみられる。なお、事業計画の前提とする想定為替レート（2023年度平均）は、9月調査の1ドル=135.75円から今回は139.35円へ、円安方向の修正となっている。

仕入価格と销售价格に関するDIは、製造業、非製造業とも仕入価格判断DIと销售价格DIの低下幅は概ね同程度<sup>2</sup>であり、仕入れ価格の上昇が落ち着くとともに销售价格の引き上げも抑えられる様子が見て取れる。コスト上昇の価格転嫁は進んではいるが、依然として未転嫁の部分を残しているとみられ、今後も引き続き価格転嫁の動きが物価の上昇圧力を高めるとみられる。

### 設備投資計画は強気な数字を維持

2023年度の設備投資計画は、製造業で9月調査の前年比+15.0%から12月調査では+14.6%へ小幅下方修正された。ただ、この時期の製造業の設備投資計画は最近10年間に限れば小幅下方修正が通例であり、前年比二桁増という強気な計画が維持されたとみるべきであろう。

非製造業も、9月調査の前年比+11.8%から+11.7%へ小幅下方修正された。この時期の非製造業の設備投



<sup>2</sup> 製造業の仕入れ価格判断DIは9月調査の+48から12月調査では+43へ（▲5）、销售价格DIは+32から+26へ（▲6）それぞれ低下、非製造業でも仕入れ価格判断DIは+43から+41へ（▲2）、销售价格DIは+27から+2へ（▲1）それぞれ低下。

資計画は、最終着地に向けてより現実的な数字に修正される傾向があり、その意味では製造業と同様、強気な設備投資計画が維持され、その実現可能性が高まったと評価できる。

これらの結果、設備投資計画は全産業でも9月調査の前年比+13.0%から+12.8%へ小幅下方修正されているが、年度後半に大幅な下方修正が続いた前年度に比べると、堅調さを維持した計画だと言える。

### 設備投資拡大と賃上げを促す設備・人手不足

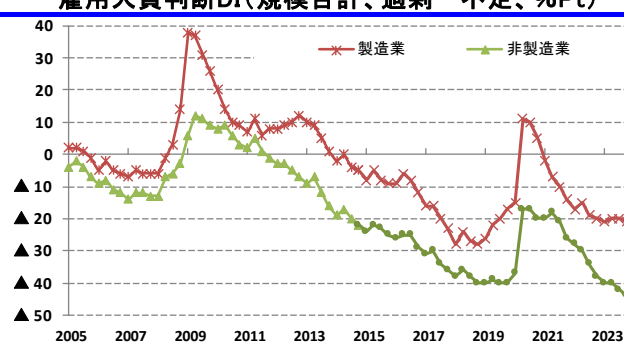
強気な設備投資計画の背景にはあるのは、設備の不足感である。特に非製造業（規模合計）の生産・営業用設備判断DI（過剰－不足）は、12月調査も9月と同じ▲4となり、過去最低水準近くでの推移が続いている（左下図）。さらに、2024年3月には▲5と不足感が強まる見通しである。製造業の生産・営業用設備判断DIは+2と過剰感を残しているが、2024年3月見通しは▲1であり先行き不足を見込んでいる。

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

人出不足感は一段と強まっている。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9月調査の▲42から12月に▲44へ悪化し過去最大のマイナス幅を更新、3月には▲48とさらに人手不足が深刻になることが見込まれている。製造業も9月の▲20から12月は▲21へ悪化、3月には▲25まで不足超過幅が拡大する見通しである。

設備投資は、GDP統計では7～9月期も前期比で減少しており、先行指標である機械受注でも非製造業で再拡大の兆しが見られる程度であるが、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る要因となろう。また、すでに来春闘で高い賃上げを予定する企業が出始めていることが示す通り、強い賃金上昇圧力となることも間違いない<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 来春闘など賃金の見通しについては、2023年11月28日付「日本経済情報2023年11月号 停滞から脱し正常化に向けて回復を再開（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2483/>