

日銀短観 6 月調査: 17 年ぶりの借入金利水準でも、企業景況感は崩れず

6 月調査の日銀短観では、大企業の景況感が製造業・非製造業ともに高水準を維持。金利の上昇を背景に、借入金利の水準感が 17 年ぶりの高水準に達したものの、企業は販売価格へのコスト転嫁で対応。設備投資計画は 6 月調査としてはやや慎重だが、深刻な人手不足を背景とした省力化・効率化投資が設備投資を下支え。

企業景況感が高水準を維持

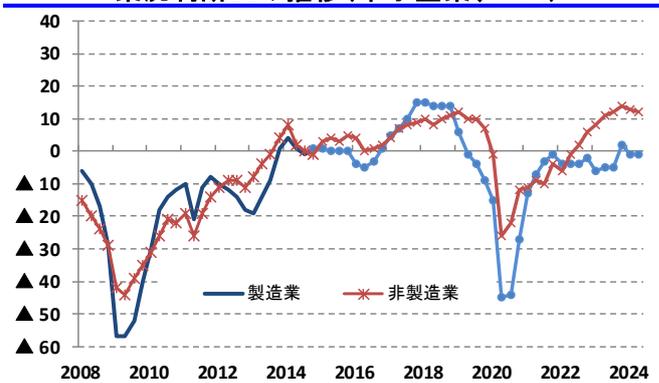
本日発表された 6 月調査の日銀短観は、企業景況感を示す代表的な指標である業況判断 DI (良い-悪い) が、製造業 (大企業) で前回 3 月調査の +11 から +13 へ 2 ポイント上昇した。一方、非製造業 (大企業) の業況判断 DI は 3 月の +34 から +33 へと小幅に低下したが、現行系列 (2014 年 12 月調査以降) での最高を更新した前回 3 月に次ぐ高水準であり、かつ前回調査時点での 6 月予想 (+27) を大幅に上回っている (左下図)。

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)、製造業が前回から横ばい (3 月調査▲1→6 月▲1)、非製造業は小幅ながら 2 期連続の悪化となった (+13→+12)。もっとも、全産業 (規模合計) の業況判断 DI は +12 と前回 3 月から変わっていない。企業景況感は総じて良好だと言える。

大企業製造業のうち、繊維 (+11→+22) や化学 (+2→+10)、石油・石炭製品 (+9→+17) などの素材業種で、景況感の改善が目立っている。半面、加工業種では、業務用機械 (+16→+22) や、はん用機械 (+23→+27) の景況感が改善した一方で、生産用機械 (+17→+11) や造船・重機 (+18→+14) の業況が悪化した。

非製造業 (大企業) では、通信 (+29→+40) が大幅に改善し、運輸・郵便 (+24→+29) も好調だった半面、小売 (+31→+19) や対個人サービス (+33→+29)、宿泊・飲食サービス (+52→+49) といった個人消費関連業種の景況感が、軒並み悪化した。5 月に小売り分野で一部好調な動きがみられたが¹、企業景況感の改善には繋がらなかった模様である。

¹ 5 月の小売販売動向については、2024 年 6 月 25 日付「日本経済情報 2024 年 6 月号 経済正常化の確度上昇を確認し 9 月利上げ (改定見通し)」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2621/>

先行き（2024年9月）については、大企業製造業で+14へと小幅改善が見込まれているものの（6月比+1）、非製造業では+27（6月比▲6）に悪化する見通しとなっている。ただ、6月短観の回答期間の終盤である6月21日に、政府は年金世帯・低所得者への給付金支給に加えて、物価高対策として電気・ガス代補助の追加実施（8～10月）を表明しており、政策期待が6月短観の先行き見通しには十分に反映されていない可能性がある。

借入コストの増加を販売価格に転嫁

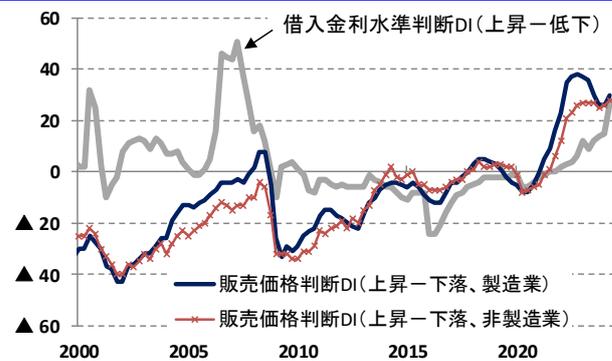
企業金融では、借入金利の上昇基調が鮮明となっている。6月の「借入金利水準判断DI（上昇－低下）」は3月から大幅に上昇し、大企業（+38）・中小企業（+28）ともに2007年以来17年振りの高水準を記録した。一般に、借入コストの上昇は企業景況感の下押し要因だが、現在と同程度の借入金利上昇に直面した過去の局面（2000年、2007年）とは異なり、現在は販売価格の上昇を伴った借入金利の上昇局面である（下図）。借入コストの上昇を販売価格に転嫁することによって、企業の景況感は良好な水準を維持していると考えられる。

販売価格判断DIと借入金利水準判断DI(大企業、%Pt)



(出所)日本銀行

販売価格判断DIと借入金利水準判断DI(中小企業、%Pt)



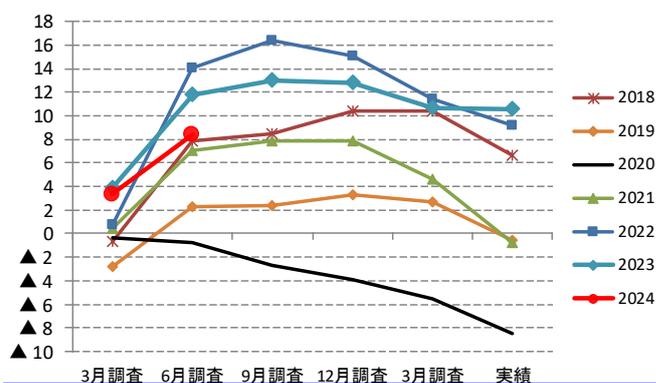
(出所)日本銀行

期待インフレ率（企業の物価見通し）にも、企業の価格転嫁スタンスの強まりがうかがえる。「販売価格の見通し」（全規模合計）は1年後2.8%、3年後4.1%、5年後4.8%と、いずれも前回3月から0.1%ポイント上昇した。物価全般の見通し（同）に関しては、1年後（2.4%）が前回と同水準だったが、3年後（2.3%）と5年後（2.2%）はともに前回から0.1%ポイント上昇している。

設備投資計画はやや慎重

2024年度の設備投資計画は、全産業で3月調査の前年比+3.3%（前回公表値）から今回の6月調査では+8.4%へ上方修正された。この時期の設備投資計画としては、近年では2022年度（+14.1%）および2023年度（+11.8%）を下回っているうえ、3月調査からの上方修正幅は相対的に小幅にとどまっている（右図）。最終的な伸び率の着地水準は今後の収益環境次第とはいえ、企業の設備投資意欲は3月から6月にかけて、やや慎重になったと判断できる。

設備投資計画の推移(前年比、%)

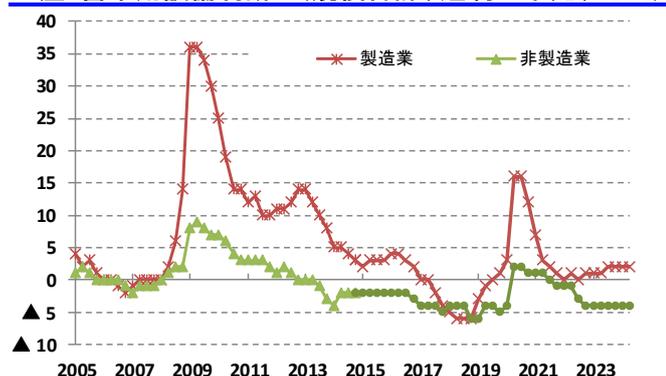


(出所)日本銀行

設備・人手不足が継続

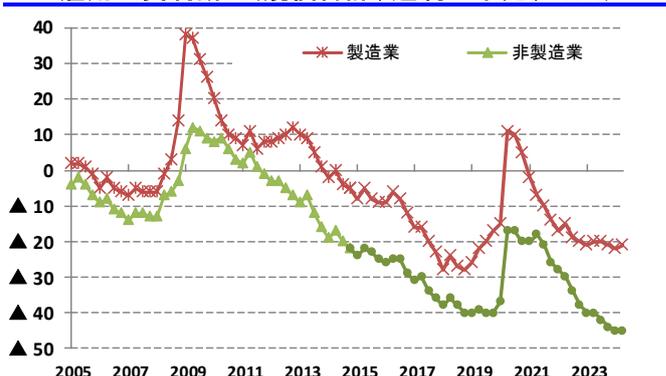
もともと、深刻な人手不足が企業の省力化・効率化投資を促すという構図に変化はない。特に非製造業（規模合計）の生産・営業用設備判断DI（過剰－不足）は、今回の6月調査（▲4）でも、過去最低水準近くでの推移が続いており（左下図）、先行き9月には▲5へと不足感が強まる見込みである。一方、製造業の生産・営業用設備判断DIは+2と引き続き過剰感を残しているが、2024年9月見通しは±0と過剰感が解消する見通しとなっている。

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

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月に▲45と、3月に記録した過去最大のマイナス幅を継続した。9月には▲48とさらに人手不足感が強まる見込みである。一方、製造業は3月の▲22から6月は▲21へと小幅改善も、9月（▲27）には再び悪化する見通しである。