

日銀短観 9 月調査: 円安修正が進む中、景況感は高水準を維持

9 月調査の日銀短観では、企業の良好な景況感が確認された。先行きの見通しは非製造業で慎重だが、円安修正による非製造業の収益改善が、高水準の销售价格見通しとあいまって、良好な景況感を支える見込み。設備投資計画はやや慎重だが、深刻な人手不足が企業の省力化・効率化投資を促すとみられる。

企業景況感は引き続き良好

本日発表された 9 月調査の日銀短観によると、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）は、製造業（大企業）で前回 6 月調査と同水準の+13 となった。一方、非製造業（大企業）の業況判断 DI は 6 月の+33 から 9 月に+34 へと小幅上昇し、今年 3 月に記録した現行系列（2014 年 12 月調査以降）での最高水準に並んだ（左下図）。

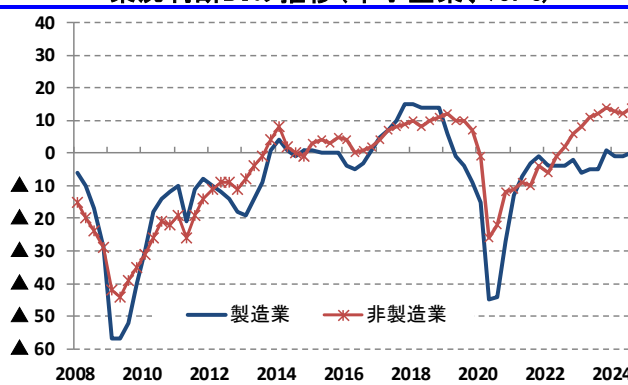
一方、中小企業については、製造業（6 月調査▲1→9 月調査±0）、非製造業（+12→+14）ともに前回 6 月から上昇した（右下図）。全産業（規模合計）の業況判断 DI も前回 6 月から上昇しており（+12→+14）、企業景況感は引き続き良好である。

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

想定レートに一段の円安修正は反映されず

業況判断 DI の先行き（2024 年 12 月）については、大企業の製造業で+14 への小幅改善が見込まれているものの（9 月比+1）、非製造業では+28（9 月比▲6）に悪化する見通しとなっている。非製造業では、過度な円安に伴う輸入原材料コストの増大が、収益下押し懸念としてくすぶっている。夏場にかけて円安・ドル高が修正されたものの、今回 9 月調査の想定為替レート（全規模・全産業）をみると、2024 年度下期は 144 円 31 銭と、概ね現状推移にとどまっており、今後一段の円安修正は未だ想定されていない（右図）。

想定為替レートの推移(ドル円、全規模・全産業)



(出所) 日本銀行

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。

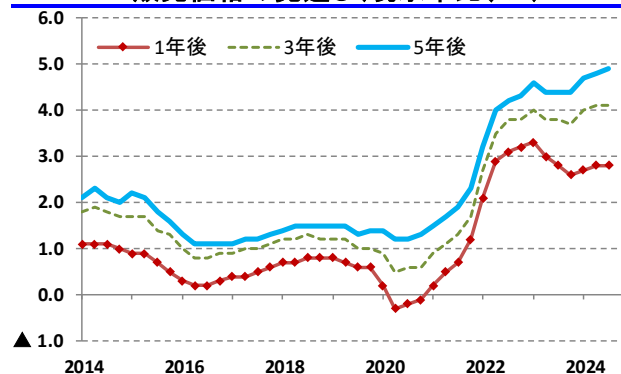
過去をみると、想定為替レートは、実際の為替レートの動きを徐々に反映する傾向がある。円安修正の進展によって、輸入原材料コストの増大を通じた非製造業の収益下押し圧力は後退するとみられる¹。

一方、製造業では一般に、円安は海外売上高の押し上げを通じて、収益を押し上げる。2024年度の想定為替レートは9月調査時点で、前年度よりも円安・ドル高である。しかし、経常利益計画（全産業ベース、右図）をみると、円安効果もあって利益が最終的に大きく上振れた2021～2023年度に比べ、2024年度は現時点で、相対的に慎重な利益計画にとどまっている。

物価全般の見通しは2%台前半

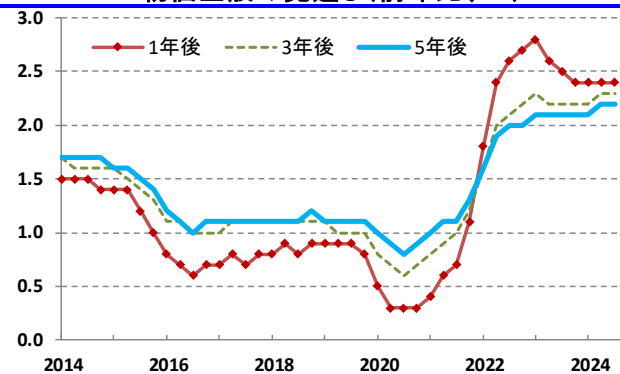
期待インフレ率（企業の物価見通し）は、引き続き高水準で推移している。「販売価格の見通し」（全規模合計）をみると、1年後（2.8%）と3年後（4.1%）はともに前回6月と同水準だったが、5年後は4.9%と0.1%Pt上昇した（左下図）。物価全般の見通し（同）に関しては、1年後（2.4%）、3年後（2.3%）、5年後（2.2%）のいずれも前回と同水準となっている（右下図）。

販売価格の見通し（現水準比、%）



（出所）日本銀行

物価全般の見通し（前年比、%）

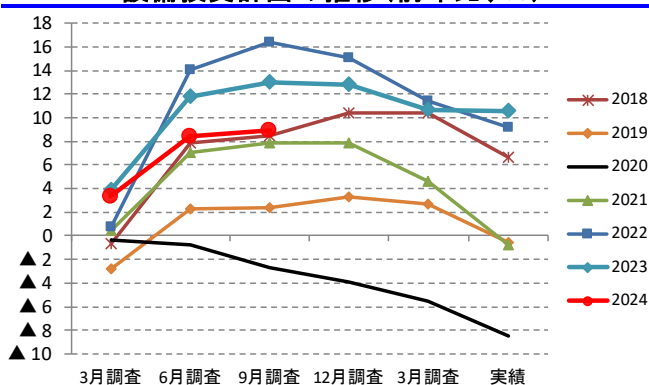


（出所）日本銀行

設備投資計画はやや慎重

2024年度の設備投資計画（全産業）は、6月調査の前年比+8.4%（前回公表値）から、今回の9月調査で+8.9%へと上方修正された。9月時点の設備投資計画としては、2023年度（+13.0%）および2022年度（+16.4%）を下回っている。6月調査からの上方修正幅も相対的に小幅にとどまっており（右図）、企業の設備投資意欲が積極化している兆候は見受けられない。

設備投資計画の推移（前年比、%）



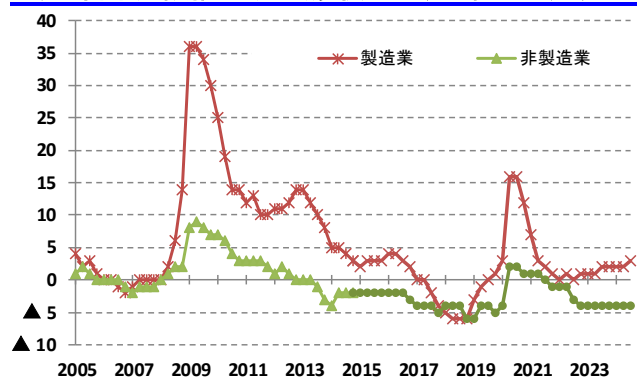
（出所）日本銀行

¹ 円安修正は、人手不足が深刻な非製造業の収益にプラスとなる。詳しくは「経済正常化に向けた回復が続く（改定見通し）—日本経済情報 2024年9月号」を参照 (<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2670/>)。

深刻な人手不足が、企業の省力化・効率化投資を促す

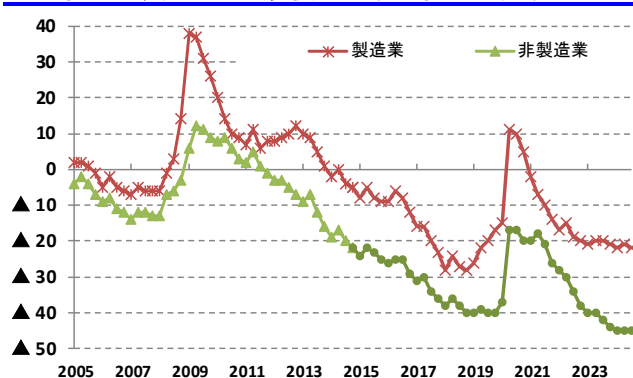
ただ、生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）をみると、非製造業（規模合計）は今回の 9 月調査（▲4）でも過去最低水準近くで推移しており（左下図）、先行き 12 月には▲6 へと不足感が強まる見込みである。一方、製造業の生産・営業用設備判断 DI は +3 と、過剰感がやや強まったが、12 月見通しは±0 と過剰感が解消する見通しとなっている。

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 9 月に▲45 と、3 四半期連続で過去最大のマイナス幅となっている。12 月には▲49 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 6 月の▲21 から 9 月では▲22 へとマイナス幅が拡大し、12 月には更に▲27 へと拡大する見通しである。引き続き、深刻な人手不足が企業の省力化・効率化投資を促すと考えられる。