

Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 日銀短観(6月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 DI は2ポイント上昇  
の13と予想、物価関連項目に注目

経済研究部 上席エコノミスト 上野 剛志

TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

- 6月短観では、注目度の高い大企業製造業で、小幅ながら、景況感の持ち直しが示されそう。製造業・非製造業ともに円安に伴う原材料価格上昇が景況感の重石となるが、製造業ではダイハツの認証不正問題で停止していた自動車生産・出荷の再開や半導体市場の回復が追い風となる。一方、大企業非製造業では、長引く物価高による消費マインドの停滞もあり、景況感が若干弱含むと予想している。
- 先行きの景況感バラツキが生じると予想。円安に伴う原材料高への懸念が幅広く景況感の重石となる中、製造業では自動車の挽回生産期待等を支えに緩やかな持ち直しが示される。非製造業でも大企業では定額減税や賃上げ効果への期待からやや改善すると見るが、中小企業は先行きを慎重に見る傾向が強いだけに、先行きにかけて悪化が示されると予想。
- 23年度の設備投資計画(全規模)は、人手不足による工事の遅れや資材価格高騰を受けて先送りになった分が大きいと推測されることから、例年よりもやや大きめの下方修正が入ると予想。一方、24年度計画は大幅に上方修正されると見込む。例年6月調査では投資額が上乘せされる傾向が強いうえ、今回は前年度からの繰り越しも大きめになる。ただし、実態としても、投資余力の改善に加え、脱炭素・DX・省力化・サプライチェーンの再構築等に伴う投資需要を背景とした強めの投資計画が示されると見込んでいる。
- 今回の短観で特に注目されるのは物価関連項目だ。価格設定に影響を与える「販売価格判断DI」や「企業の物価見通し」が高止まりしたり上振れたりするか?、賃上げを通じて物価に影響する「雇用人員判断DI」が人手不足の深刻化を示し、賃上げ原資となる「収益計画」が堅調となるか?などがポイントになる。「賃金と物価の好循環に伴う基調的な物価上昇率の高まり」に対する日銀の自信に繋がる内容になるかが、利上げを占う材料となる。

(図表1) 日銀短観業況判断DIの予測表

		3月調査		6月調査 (予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	11	10	13	14
	非製造業	34	27	33	35
	全産業	22	19	22	24
中堅企業	製造業	6	5	7	8
	非製造業	20	15	18	17
	全産業	14	11	13	13
中小企業	製造業	-1	0	2	3
	非製造業	13	8	11	7
	全産業	7	5	8	5

(資料)3月調査は日本銀行、6月調査予測はニッセイ基礎研究所

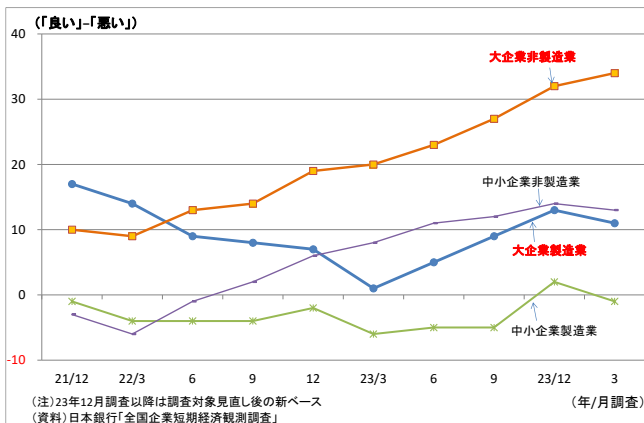
## 6月短観予測：景況感は小動きに、インフレ関連項目に注目

### (非製造業の景況感は堅調維持)

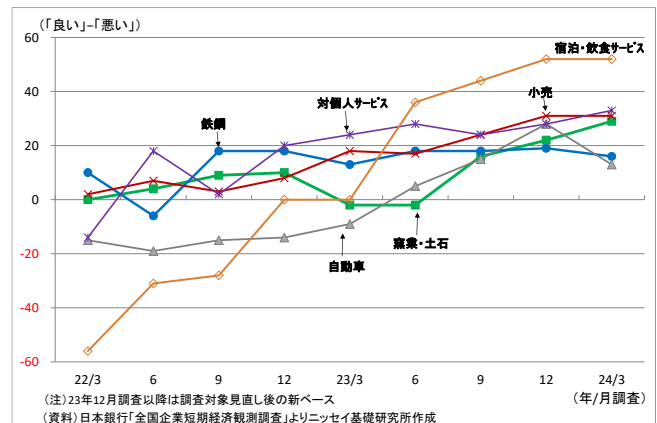
7月1日に公表される日銀短観6月調査では、注目度の高い大企業製造業の業況判断DIが13と前回3月調査から2ポイント上昇し、小幅ながら、景況感の持ち直しが示されそうだ(表紙図表1)。同DIの上昇は2四半期ぶりとなる。製造業・非製造業ともに円安に伴う原材料価格上昇が景況感の重石となるが、製造業ではダイハツの認証不正問題で停止していた自動車生産・出荷の再開や半導体市場の回復が追い風となる。一方、大企業非製造業では、長引く物価高による消費マインドの停滞もあって、業況判断DIが33(前回は34)となり、景況感が若干弱含むと予想している。

ちなみに、前回3月調査<sup>1</sup>では、認証不正問題の影響で大企業製造業の景況感がやや悪化した一方で、インバウンド需要の増加や株高による資産効果を受けて、非製造業では景況感が改善していた(図表2・3)。

(図表2) 前回調査までの業況判断DI



(図表3) 主な業種の業況判断DI (大企業)



ダイハツの認証不正問題を巡っては、5月にかけて全工場が稼働を再開しており、生産・出荷が徐々に回復に向かっているとみられる。従って、大企業製造業では、自動車生産・出荷の持ち直しが関連業種にも波及する形で景況感の回復に寄与したとみられる。また、世界的に半導体市場が回復に向かっていることも追い風になる。なお、円安に伴う原材料価格上昇が幅広く景況感の抑制に働いたと考えられるが、輸出割合の高い加工業種では円安による輸出採算の改善効果が上回ったと考えられる(図表4~7)。

大企業非製造業では、株高による資産効果や旺盛なインバウンド需要などが支えとなったものの、長引く物価高による消費マインドの停滞や円安に伴う原材料価格上昇の影響がやや勝り、景況感は弱含むようだ。

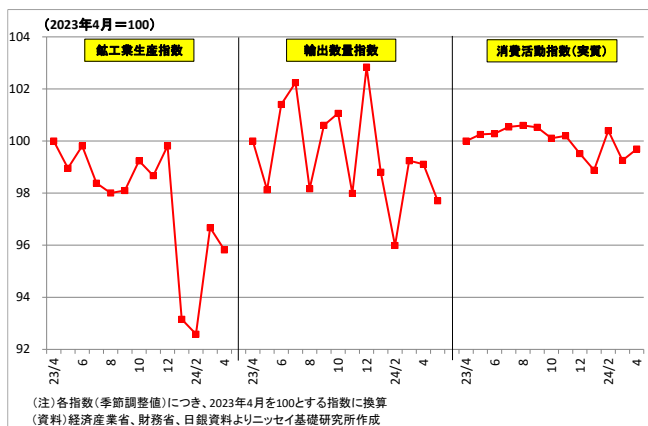
中小企業の業況判断DIについては、製造業が前回から3ポイント上昇の2、非製造業が2ポイント低下の11と予想(表紙図表1)。大企業同様、製造業の景況感がやや改善する一方、非製造業ではやや悪化すると見込んでいる。

先行きの景況感はバラツキが生じると予想(表紙図表1)。引き続き、円安に伴う原材料高への

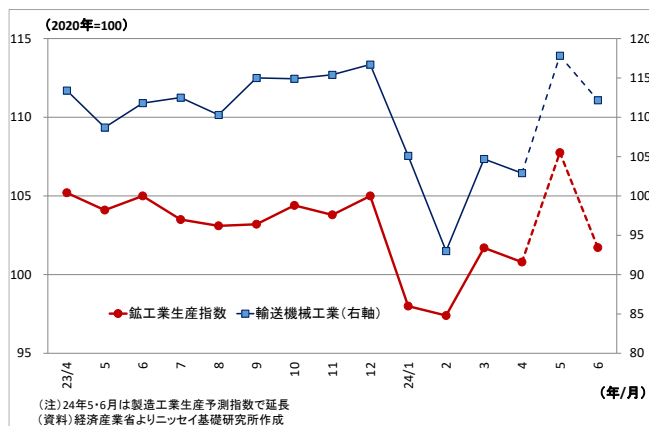
<sup>1</sup> 回収基準日は前回3月調査が3月13日、今回6月調査が6月13日(基準日までに約7割が回答するとされる)。

懸念が幅広く景況感の重石となるが、製造業では、自動車の挽回生産や半導体市場の回復期待が支えとなり、景況感の緩やかな持ち直し継続が示されると見ている。非製造業についても、大企業では定額減税や賃上げ効果による消費回復期待を受けて、景況感がやや改善するだろう。一方、中小企業では、人手不足への懸念が特に強いうえ、もともと先行きを慎重に見る傾向が強いだけに、今回も先行きにかけて悪化が示されると予想している。

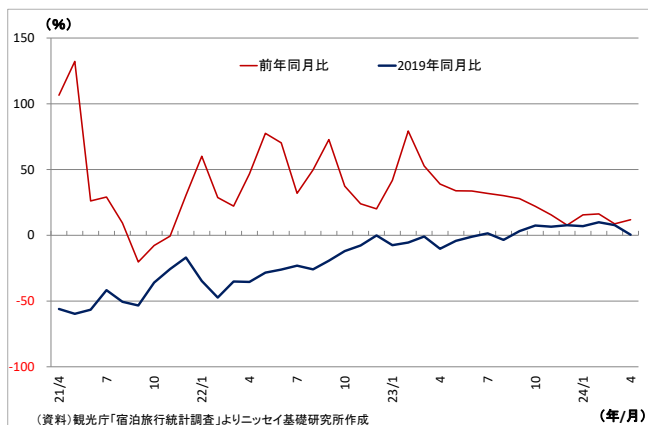
(図表4) 生産・輸出・消費の動向



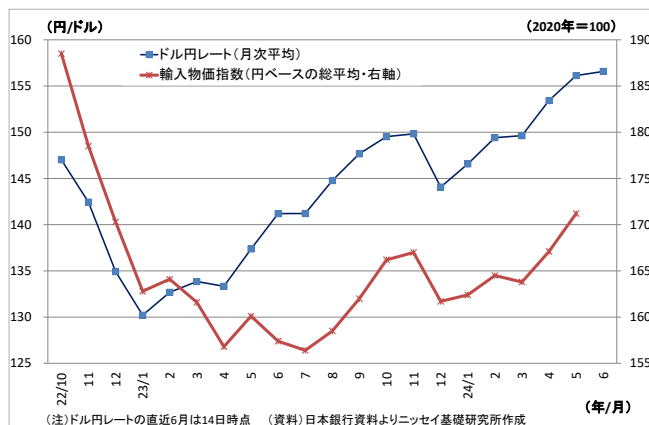
(図表5) 鉱工業生産の動向(実績・予測)



(図表6) 国内延べ宿泊者数の動向



(図表7) ドル円と輸入物価の動向



### (設備投資計画は総じて強めの内容に)

2023年度の設備投資計画(全規模全産業)は前年比7.0%増となり、前回3月調査(10.7%増)から下方修正されると予想(図表8~10)。

例年、6月調査(実績)では、大企業において下方修正が入ることで、全体として下方修正される傾向がある<sup>2</sup>。さらに同年度については、人手不足による工事の遅れや資材価格高騰を受けて見合わせや先送りになった分も大きいと推測されることから、例年よりもやや大きめの下方修正が入ると予想している。

一方、2024年度の設備投資計画(全規模全産業)は、前年比12.6%増と前回3月調査(3.3%増)から大幅に上方修正されると予想。上方修正幅は9.3%ポイントと例年<sup>3</sup>をやや上回ると見ている。

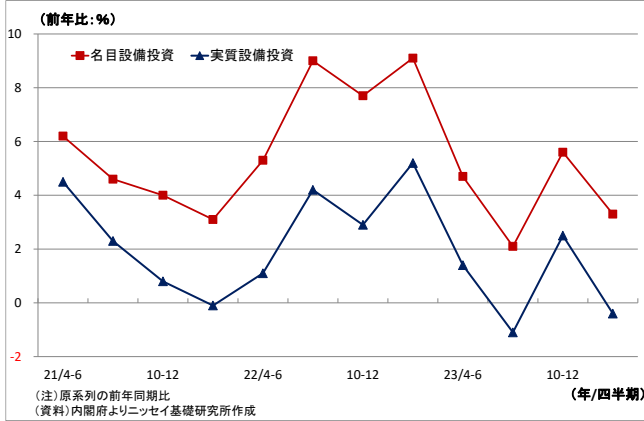
例年6月調査では年度計画が固まってきて投資額が上乘せされる傾向が強いうえ、既述の通り、今回は前年度からの繰り越し分も大きめになると予想される。資材価格や人件費の上昇を受けて、

<sup>2</sup> 直近10年間(2013~22年度)における6月調査(実績)での修正幅は平均で▲2.0%ポイント。

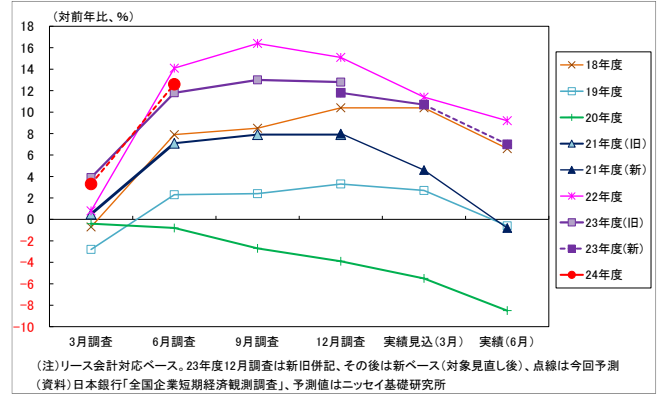
<sup>3</sup> 直近10年間(2014~23年度)における6月調査での修正幅は平均で+6.5%ポイント

投資額が嵩みやすくなっている面も押し上げ材料になる。ただし、実態としても、既往の収益回復を受けた投資余力の改善に加え、脱炭素・DX・省力化・サプライチェーンの再構築等に伴う投資需要を背景とした強めの投資計画が示されると見込んでいる。

(図表 8) GDP 統計 設備投資の動向



(図表 9) 設備投資計画推移 (全規模全産業)



(図表 10) 設備投資計画の予測表

		設備投資額(含む土地投資額) (前年度比:%)				2024年度 計画の 修正率
		3月調査		6月調査(新) (予測)		
		2023年度	2024年度	2023年度	2024年度	
大企業	製造業	14.5	8.5	6.2	18.9	10.4
	非製造業	9.8	1.5	4.7	11.5	10.0
	全産業	11.5	4.0	5.2	14.2	10.2
中小企業	製造業	-8.6	3.6	-4.4	4.8	1.2
	非製造業	18.9	-6.9	19.9	4.2	11.1
	全産業	8.4	-3.6	10.5	4.4	8.0
全規模	製造業	9.4	8.2	4.5	15.6	7.4
	非製造業	11.6	0.5	8.4	10.9	10.4
	全産業	10.7	3.3	7.0	12.6	9.3

(注) リース会計対応ベース。

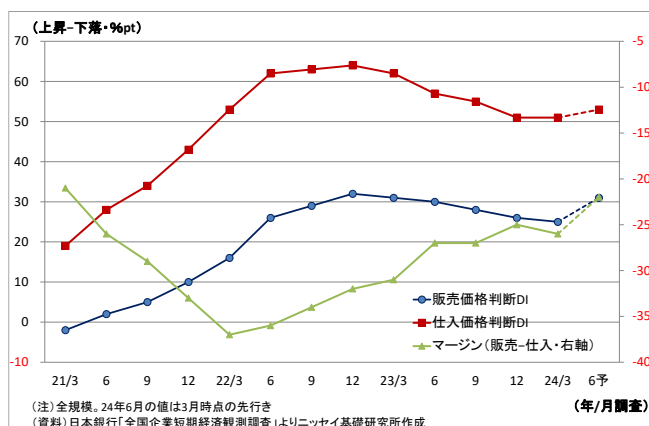
(資料) 3月調査は日本銀行、6月調査予測はニッセイ基礎研究所

### (注目ポイント: 物価関連項目)

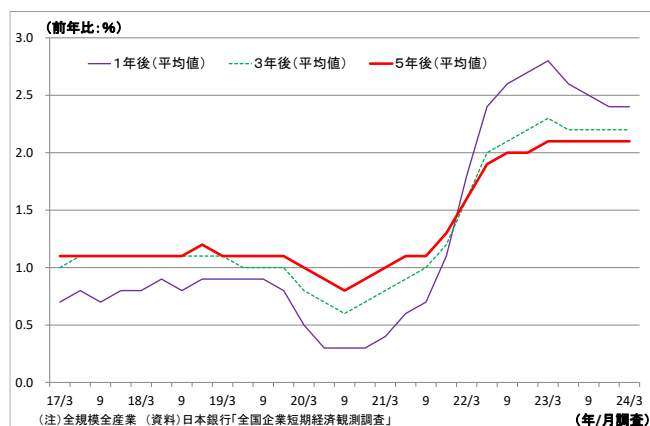
今回の短観において特に注目されるのは物価関連項目だ。具体的には、企業の価格設定に影響を与える「販売価格判断DI」の先行き(3か月後)や「企業の物価見通し(1~5年後)」が高止まりしたり上振れたりするか?(図表11・12)、賃上げを通じて物価の基調に影響する「雇用人員判断DI」が引き続き人手不足感の深刻さを示しているか?、賃上げの原資となる今年度の「収益計画」が堅調な内容となるか?がポイントになる。これら項目について、全体としての動向だけでなく、中小企業も含めた広がりが見られるかも確認したい。

総合的に見て、今回の短観の内容が「賃金と物価の好循環に伴う基調的な物価上昇率の高まり」に対する日銀の自信を強めるものとなるかどうか、今後の利上げの蓋然性やペースを占う重要な材料となる。

(図表 11) 仕入・販売価格 D I (全規模)



(図表 12) 企業の物価見通し (全規模)



### (利上げ判断を後押しも、目先はハードル高い)

今回の短観は、企業の景況感こそ全体的に小動きに留まるとみられるものの、強めの設備投資計画に加えて、物価関連項目における物価上昇圧力の継続示唆などがうかがえる内容になることで、日銀にとって「賃金と物価の好循環に伴う基調的物価上昇率上昇」への自信に繋がる材料、すなわち先行きの利上げ判断を後押しする材料になりそうだ。

ただし、日銀は6月の金融政策決定会合(MPM)において、長期国債の買入れ減額方針を決定した上で、次回7月のMPMにおいてその具体的な計画を決定することを表明済みだ。ここで同時に利上げを決定すると、市場金利が想定以上に上振れしたり、市場が消化できずに不安定化したりするリスクがある。植田総裁は7月利上げの可能性を否定していないが(円安けん制の狙いもあるとみられる)、現実的にはハードルが高い。次回MPMにかけて余程円安が進まない限り、日銀がそうしたリスクを積極的に取りに行く可能性は低いと見ている。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。