

# Daily Macro Economic Insights

日銀短観(2023年12月)ー需給タイト化と物価見通し上昇の好循環が生まれるかが今後の焦点ー



PwC Intelligence チーフエコノミスト、執行役員 片岡 剛士  
シニアエコノミスト 伊藤 篤

## 雇用の改善を主に起点として、3期連続の業況改善

日本銀行から短観(2023年12月)が公表された。回答期間は11月9日～12月12日、企業が想定する為替レートは1ドル＝139.35円(上期138.73、下期139.97)と前回調査と比べて4円弱の円安の想定だが、足元の為替レートと比べるとやや円高の見立てである。

図表1は今回の結果の概要についてまとめている。まず業況判断DI(「良い」ー「悪い」)は大企業製造業で12と9月から3ポイント改善し、改善が続いた。業種別にみると、木材・木製品、造船・重機などで9月と比べ悪化したものの、エネルギー価格の低下や供給制約の緩和の影響もあって、金属製品、自動車、非鉄金属等で9月と比べ改善した。また大企業非製造業は30と3ポイント改善した。不動産やインバウンド需要拡大の影響から宿泊・飲食サービスが引き続き大きく改善した。製造業・非製造業の業況改善を受けて、大企業全産業は21と9月から4ポイント改善した。

図表1: 日銀短観の概要

		業況判断						販売価格判断						仕入価格判断			
		大企業			中小企業			大企業			中小企業			大企業		中小企業	
		全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業		
2019年	3	17	12	21	10	6	12	1	7	3	3	17	16	37	26		
	6	15	7	23	6	-1	10	-2	6	1	3	11	17	32	26		
	9	13	5	21	5	-4	10	-4	5	-2	2	5	12	26	22		
	12	9	0	20	1	-9	7	-6	5	-4	2	6	11	24	22		
2020年	3	0	-8	8	-7	-15	-1	-7	2	-5	-1	5	11	19	17		
	6	-26	-34	-17	-33	-45	-26	-10	-5	-8	-3	3	12	9			
	9	-21	-27	-12	-31	-44	-22	-8	-4	-8	-7	2	3	14	12		
	12	-8	-10	-5	-18	-27	-12	-6	-3	-5	-6	5	4	16	11		
2021年	3	2	5	-1	-12	-13	-11	-2	-1	0	-5	15	11	29	18		
	6	8	14	1	-8	-7	-9	4	3	5	-1	29	13	43	25		
	9	10	18	2	-8	-3	-10	10	6	9	1	37	17	50	29		
	12	14	18	9	-3	-1	-4	16	10	16	6	49	25	60	39		
2022年	3	11	14	9	-6	-4	-6	24	13	23	12	58	35	70	48		
	6	11	9	13	-2	-4	-1	34	19	35	21	65	43	79	58		
	9	11	8	14	0	-4	2	36	23	37	23	65	49	77	59		
	12	13	7	19	4	-2	6	41	28	38	26	66	53	76	60		
2023年	3	10	1	20	3	-6	8	37	29	37	27	60	48	72	60		
	6	13	5	23	5	-5	11	34	28	36	27	52	44	66	57		
	9	17	9	27	5	-5	12	32	27	30	27	48	43	61	58		
	12	21	12	30	9	1	14	26	26	26	25	43	41	56	54		
	先行き	16	8	24	4	-1	7	20	28	28	29	38	44	53	55		

		国内での製商品・サービス需給判断				雇用人員判断				生産・営業用設備判断		資金繰り判断		金融機関の貸出態度判断	
		大企業		中小企業		大企業		中小企業		全規模		全規模		全規模	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業
2019年	3	-6	-7	-16	-10	-18	-29	-31	-43	-3	-6	15	17	23	24
	6	-8	-7	-20	-12	-14	-29	-26	-41	-1	-4	15	18	23	23
	9	-8	-5	-23	-11	-12	-31	-24	-44	0	-4	14	18	23	23
	12	-10	-6	-23	-12	-11	-31	-20	-42	1	-5	13	18	21	23
2020年	3	-14	-9	-27	-17	-11	-30	-16	-39	3	-4	11	15	18	22
	6	-32	-20	-45	-29	9	-14	13	-19	16	2	1	5	17	20
	9	-28	-22	-43	-28	6	-12	14	-19	16	2	4	7	18	20
	12	-21	-20	-35	-25	4	-13	5	-24	12	1	6	8	17	19
2021年	3	-13	-18	-26	-25	0	-13	-3	-22	7	1	11	8	18	18
	6	-5	-15	-21	-22	-2	-10	-7	-22	3	1	13	10	20	18
	9	-2	-15	-17	-20	-5	-11	-13	-24	2	0	13	10	18	18
	12	2	-11	-12	-13	-9	-15	-17	-31	1	-1	13	11	18	18
2022年	3	1	-9	-12	-14	-10	-18	-21	-32	0	-1	11	9	18	17
	6	2	-7	-10	-11	-10	-22	-19	-33	1	-1	10	12	17	18
	9	0	-8	-10	-10	-11	-26	-22	-38	0	-3	9	12	16	17
	12	0	-7	-12	-9	-14	-28	-24	-41	1	-4	7	12	16	17
2023年	3	-4	-5	-14	-9	-14	-33	-24	-43	1	-4	5	11	14	17
	6	-9	-5	-18	-9	-13	-34	-21	-43	1	-4	7	14	15	17
	9	-9	-4	-21	-10	-15	-36	-21	-44	2	-4	7	13	14	17
	12	-9	-3	-20	-10	-16	-37	-23	-47	2	-4	6	13	14	16
	先行き	-8	-4	-20	-11	-17	-38	-29	-52	-1	-5	-	-	-	-

出所: 日本銀行「短観」より筆者作成。

販売価格判断・仕入価格判断(「上昇」-「下落」)をみると、販売価格判断は製造業・非製造業ともに減少しているものの、非製造業を中心に先行き上昇する見込みである。

国内での製商品・サービス需給判断(「需要超過」-「供給超過」)は大企業製造業で-9と9月調査と変わらず、大企業非製造業は-3とわずかに需要超過の度合いが拡大した。中小企業製造業は-20と1ポイント増加、中小企業非製造業は-10と変わらずであり、大企業・中小企業ともに需給判断は9月から大きく変わっていない。

雇用人員判断・生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」)をみると、雇用人員判断は大企業製造業で-16、大企業非製造業で-37と雇用不足が強まっている。投資の需給動向を示す生産・営業用設備判断は製造業は2と変わらず、非製造業は-4と変わらずとなった。雇用・設備は2019年半ば頃の状況に引き続きあると判断できよう。

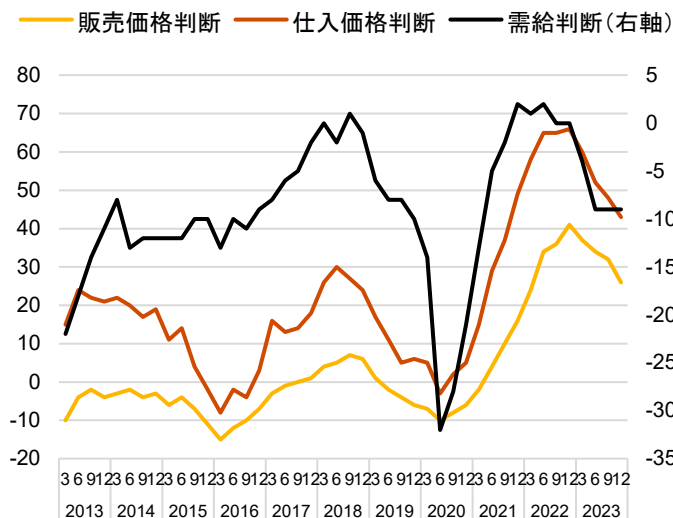
企業金融の動向として、資金繰り判断(「楽である」-「苦しい」)、金融機関の貸出態度判断(「緩い」-「厳しい」)をみると、資金繰り判断は製造業で6、非製造業は13とほぼ横ばいであった。金融機関の貸出態度判断は製造業は14と変わらず、非製造業は16とわずかに悪化した。企業金融の状況には引き続き大きな変化はない。

## 業況の改善が進む中、需給判断や物価見通しは概ね変化なし

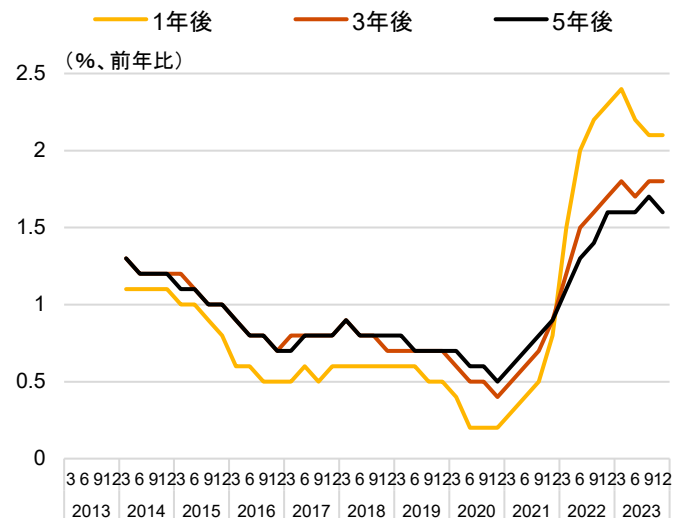
企業の物価見通しは全規模・全産業で1年後が2.4%、3年後が2.2%、5年後が2.1%となった。5年後の物価上昇率の見通しは9月に続き2%を超えており、エネルギー価格の低下もあってか1年後の物価見通しはわずかに低下している。図表2は大企業製造業が直面している価格判断と需給判断につき2013年以降の動きを掲載している。2013年から2014年まで、2017年から2018年まで、の2つの局面と2021年以降を比べると、需給判断DIのプラス(需要超過)が続き、かつ仕入れ価格判断の大幅上昇の下で販売価格判断も上昇したことが2021年以降の特徴である。そしてこのように価格判断の上昇と需給判断の改善が両立したことが、図表3の大企業製造業のみならず2021年以降の企業全体の物価見通しの上昇につながっていた。

ただしこの物価見通しの上昇につながった流れは2023年に入り逆流している。つまり、需給判断DIは再びマイナスとなり、販売価格判断、仕入価格判断はプラスではあるものの、その度合いは着実に弱まっている。過去の経緯から考えれば、需給判断・販売価格判断・仕入れ価格判断の悪化に伴い、企業の物価見通しも悪化することが予想される。だが、販売価格判断・仕入れ価格判断は減少が進むものの、需給判断は横ばいで企業の物価見通しも概ね横ばいで変化していない。所得拡大と物価上昇の好循環が意識されている昨今、物価上昇から賃金上昇の動きは生じたが、賃金上昇が需要超過を生み、それがさらに物価上昇につながるという動きは未だ観察できない。図表2および図表3の結果からは、企業の目線からみても需給判断の改善と物価見通しの高まりは十分に生じていないといえよう。

図表2: 価格判断と需給判断の推移(大企業製造業)



図表3: 企業の物価見通し(大企業製造業)



出所: 日本銀行「短観」より筆者作成。

片岡 剛士

チーフエコノミスト、執行役員

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwCコンサルティング合同会社 PwC Intelligence

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel:080-7536-2745

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.