



### 3月日銀短観: サービス業で「人手不足値上げ」の可能性

- ・日銀短観は2期連続の改善、生産・輸出でみられる改善の動きが継続を確認
- ・「人手不足」が深刻化している非製造業(サービス業)で、値上げの動き
- ・これまで物価が上がりにくいとされてきたサービス業での価格決定に変化の兆し

市場予想は下回るも2期連続の改善: 大企業・製造業の景況感

**業況感の改善** 昨日(4月3日)、3月の日銀短観(概要)が公表され、景気の循環を示す上で注目される大企業・製造業の業況判断(図表1)は、前回(2016年12月)のプラス10からプラス12へと2期連続の改善となった(市場の事前予想はプラス14、以下では市場予想)。製造業よりも業況感の改善が進んでいた大企業・非製造業でもプラス20と小幅ながら前回のプラス18から改善を示し、年初の日本経済の広範な回復ぶりを裏付ける内容となった(図表2)。もともと足元では「世界経済の循環的な回復」期待と、「米欧の政治・政策の不透明感」懸念とが交錯している。業況感の先行きは、大企業・製造業で前回の8からプラス11に改善(市場予想プラス13)、大企業・非製造業でも前回と同じ16となり(市場予想プラス19)、市場予想対比では軟調な結果となった。

米トランプ政権で懸念された自動車も10から18へ大幅改善

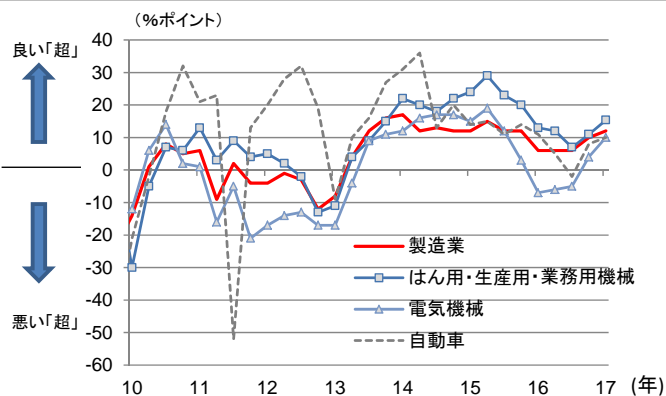
**業種別の詳細** 製造業の素材業種では12(前回8)、加工業種では12(前回10)への改善。業種別の業況感をみると、自動車18(前回10)、電気機械が10(前回4)、はん用機械が25(前回14)、生産用機械が17(前回10)で改善がみられた一方、業務用機械は4(前回10)で改善が一服した。非製造業では好調であった建設(前回40→今回43)、不動産(同33→35)で引き続き改善。また、一部企業での値上げの動きや営業時間の短縮など人手不足の影響がみられる業種では、運輸・郵便(8→12)、小売(3→5)、インバウンド需要関連の宿泊・飲食サービス(9→17)、IoT関連の情報サービス(21→28)の改善となった。一方で、通信(44→31)では悪化した。

非製造業の消費関連でも業況感の改善がみられる

**為替の想定は若干の円安へ** 2017年度の「前提となっている想定為替レート(大企業・製造業)」は108.43円となり、前回調査時点の2016年度下期103.36円よりも5円ほどの円安・ドル高の水準となった。今回の調査期間は、2月27日から3月31日、企業の回答がその前後に集中するといわれる回収基準日は3月13日であった。市場では3月16日のFOMCでFRBの年間利上げ回数が3回から4回に引き上げられる、との期待からドル円レートは、115円付近で推移していた。

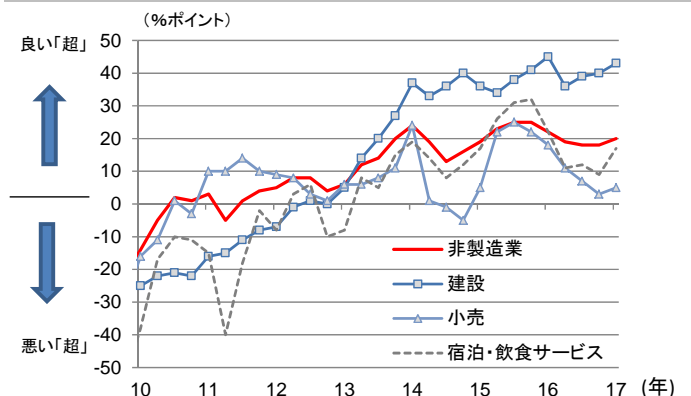
為替の想定レートは103円から108円へ

図表1 改善が継続: 大企業・製造業の業況判断



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

図表2 消費関連の業種で下げ止まりの兆し: 非製造業の業況判断



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

**2016 年の設備投資計画は大幅な落ち込み、2017 年度の強気な予想に希望をつなぐ**

**設備投資計画は改善へ** 2016 年度の設備投資計画(ソフトウェア・研究開発費を除き、土地投資額を含むベース、大企業・全産業)は、年度後半に例年の傾向以上に大きく落ち込んだものの、2017 年度と同計画はやや強気の計画となった(図表 3)。

2016 年度の設備投資計画(同)も、昨年 3 月調査の 0.9%減から始まり、9 月調査では 6.3%までプラス幅が拡大した後、今回の調査では 1.4%となった。前回の 12 月調査時点では、過去の傾向からみるとやや落ち込みが大きかったが、今回はさらに落ち込んでおり、設備投資が振るわない様子が伺える。例年、増加傾向にある中小企業の設備投資計画の修正率はプラスとなっているものの、大企業の修正率がマイナス 4%程度となっているため、この分の落ち込みが効いている様だ。グローバルな景気回復局面、企業収益が高水準でありながら、依然として企業の慎重姿勢が伺える。

2017 年度の設備投資計画(大企業・全産業、見込み)は 0.6%増となり、3 年ぶりにプラスに転じた(2015 年度 1.2%減、2016 年度 0.9%減、今回の市場予想 0.3%減)。短観の設備投資計画は、年度初め時点では慎重な数字から始まって徐々に強い数字となり、再び弱い数字に低下していく傾向がある。企業収益の改善幅や労働市場の逼迫状況からすると、設備投資の増加が期待されるものの、慎重な見通しに留まっている。人手不足の指摘が多くなっており、企業の生産営業用の設備判断でも設備の不足感が増加し、DI はマイナス方向へ進んでいる(全規模・全産業で 0→マイナス 2)が、近年のタイト化ペースの動きは非常に緩やかになっている。

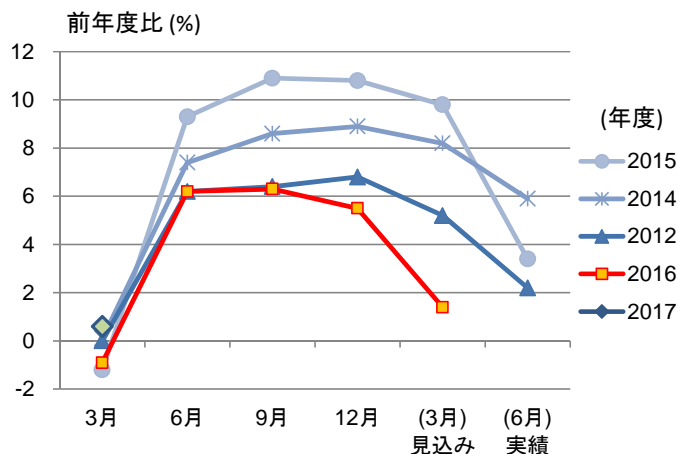
**2017 年度は 3 年ぶりのプラス予想スタート**

**失業率 3%割れの流れを短観でも確認**

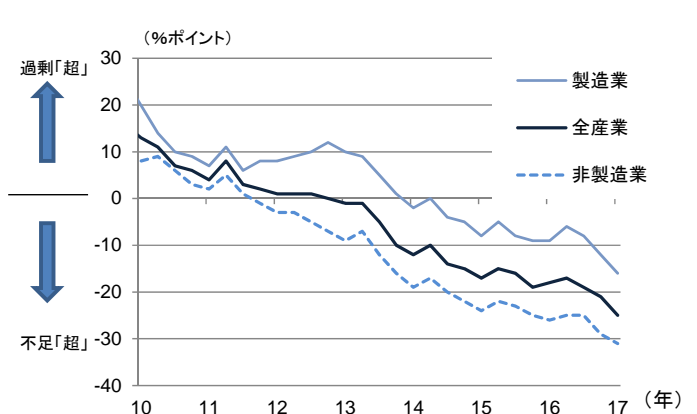
**労働市場の逼迫と、物価の弱さの併存** 3 月 31 日に公表された 2 月の完全失業率は 3%を割り込み、22 年 8 か月ぶりの低水準となる 2.8%に到達する一方、同日発表の物価指標も東京都のコア CPI が 2 月の 0.3%減から 3 月には 0.4%減にマイナス幅を拡大するなど弱含みの状況となっている。物価が上昇するとみられていた失業率が 3%半ばとの見方があったものの、現状では低失業がインフレに結びつかない状況となっている。この状況は短観でも確認できる。

**労働市場の逼迫が進展** 全規模・全産業でみた雇用人員判断 DI(過剰マイナス不足)では、前回(昨年 12 月)のマイナス 21 からマイナス 25 へと更に不足感が強まった(図表 4)。これまでのタイトニングを主導していた非製造業が前回のマイナス 29 からマイナス 31 へ、製造業でも前回のマイナス 12 からマイナス 16 へと逼迫化が進んだ。企業規模別にみると、大企業よりもより規模の小さな業種ほど不足感が強くなる傾向がある。

**図表 3 設備投資計画の推移 (2012 年度、2014~2017 年度)**



**図表 4 足元加速している雇用の逼迫度 (2010 年 Q1~2017 年 Q1)**



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

「販売価格」マイナス  
「仕入価格」=マーク  
アップ率(価格転嫁)

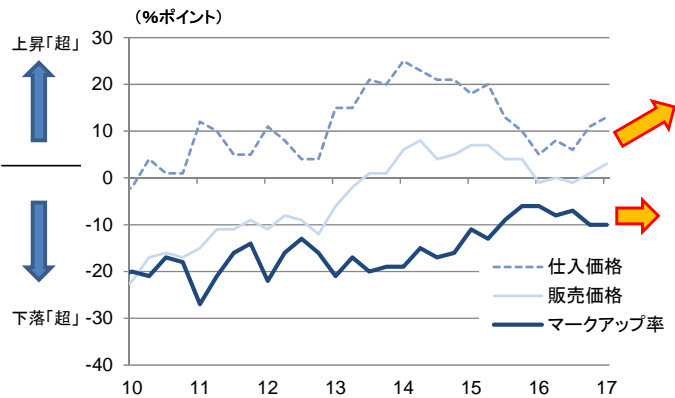
非製造業では価格転嫁  
が可能に。販売価格が  
プラス

**労働市場の逼迫と、物価の弱さの併存** 次に企業の価格決定行動について、「販売価格マイナス仕入価格」の動きをマークアップ(価格転嫁)として確認すると、非製造業では仕入価格の上昇をそれなりに販売価格に転嫁している結果、マークアップがほぼ一定となっている。一方、製造業、特に加工型では仕入価格の上昇を販売に転嫁できておらず、依然として企業が価格の引き上げに慎重である様子が確認された。

非製造業(図表5)では、販売価格が2013年後半から2015年にかけて販売価格がプラスとなり、値上げ方向の動きがみられた。その後、円高傾向などを受けた仕入価格の低下から販売価格もゼロ近傍まで戻ったものの、販売価格は前回調査のプラス1からプラス3へとプラス幅を拡大した。その間、仕入価格は前回プラス11からプラス今回13への上昇となっており、マークアップは悪化していない。上記の労働市場の状況を踏まえると、非製造業(サービス業)では価格決定力が高まっている可能性を示唆している。これまでサービス業の費用の多くは人件費であり、物価が上がりにくいとされていたが、そうした傾向が変化している可能性がある。

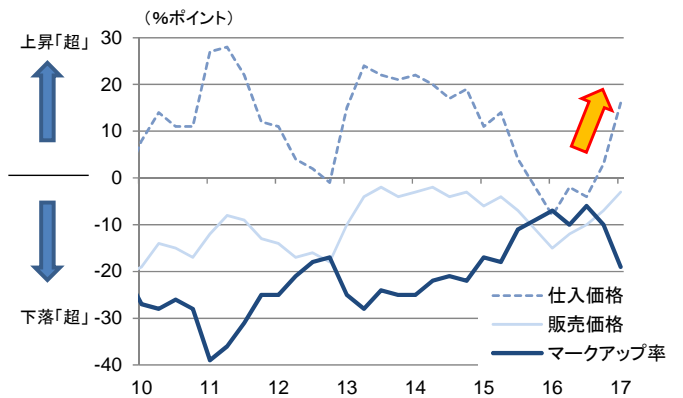
もっとも製造業(図表6)では仕入れ価格がプラス3からプラス16へと13の大幅悪化となる一方、販売価格の上昇幅は-7から-3へのプラス4の改善に留まっており、結果としてマークアップが9の悪化(=4-13)となっている。このため、物価全般の先行きが強含むとまでは言えない。

図表5 仕入価格の上昇に、販売価格の上昇もキャッチアップ、マークアップほぼ一定 非製造業・全規模の仕入・販売価格動向



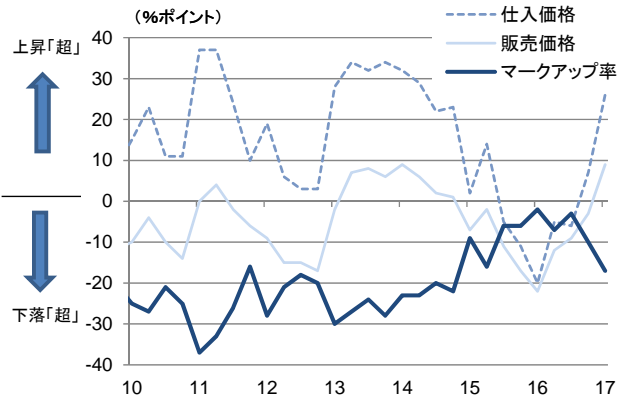
(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

図表6 仕入価格の上昇に、販売価格の上昇が追いつけず、マークアップが悪化している製造業 仕入・販売価格動向



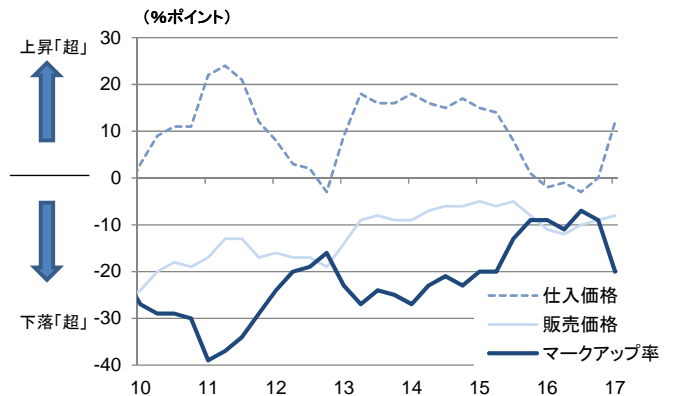
(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

図表7 素材業種で顕著な仕入価格上昇の影響 仕入・販売価格動向



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

図表8 加工業種では販売価格自体が上げにくい状況が伺える 仕入・販売価格動向



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

需給、在庫ともに良好だが慎重姿勢の企業

この間、国内での製商品・サービス需給判断(需要超過マイナス供給調査、製造業)は、-9 から-8 へと1の改善、海外での製商品需給判断(同)も-6 から-4 へと2の改善、製品在庫水準(過大マイナス不足)も11 から8 へと3の改善となっており、需要や在庫調整も順調であるにもかかわらず、企業が販売価格の引き上げに慎重であり、まだまだ消費者の間にデフレ期待が根強いこと、企業が他社の動向などを踏まえて自社だけの値上げに慎重であることが伺える。

グローバルの景気回復に沿った日本の動き

年初来の経済の動きを振り返ると、1月と2月の生産・輸出動向は、中国の旧正月の影響で1月に悪化した後、2月に大幅な改善を示した。鉱工業生産は1月0.4%減→2月2.0%増、輸出(当部の実質季調済み)は1月0.04%減→2月5.2%増となった。本日の日銀短観でもこうした改善の動きは継続しており、非製造業(サービス業)を中心に「人手不足の深刻化」も確認された。足元ではレストランの営業時間の短縮化、物流業での時間指定配達サービスの縮小など、サービス業を中心とした労働市場の逼迫を受けて、これまでの商習慣や企業行動に見直しの動きがみられる。

非製造業では「人手不足値上げ」の兆し

これまでデフレの下で長時間、低賃金での労働となっていた環境から、人手不足の環境もあり労働時間の見直し・時給の引き上げ、生産性の向上を目指す動きが出てきている。こうした点も短観の非製造業のマークアップ率、販売価格の引き上げ幅がプラスになっている点から確認された。3月9日の当部レポート「日本経済見通し」で示した通り、現状の緩和的なマクロ経済政策が継続していくことで労働市場の逼迫化が所得賃金の増加、消費の増加に結びつき、それがゆくゆくは企業の設備投資も積極化させていくとみている。

(伊藤篤・宮地舟人)

レポートに対する照会先:

新生銀行 金融調査部 伊藤 篤

03-6880-8128

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。  
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会