

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



日銀短観、決め打ちの決め手とはなりそうもない

9月の日銀短観は非製造業主導で景況感が改善したことが示されました。もっとも非製造業の先行きは減速が見込まれており、ピークアウトも想定されます。日本のインフレ率は輸入物価などを反映して上昇してきましたが、足元では落ち着く兆しも見せています。こうした中、日銀はマイナス金利政策から脱却すべきとの声も出始めていますが、今回の短観のみでは決め手とはなりにくいと思われる。

■ 日銀短観で、日本の足元の景況感は非製造業主導による改善が見られた

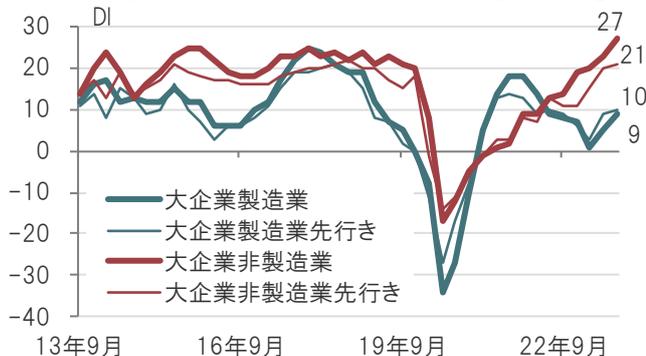
日銀は2023年10月2日に9月の全国企業短期経済観測調査(短観)を発表しました。大企業製造業の景況感を示す業況判断指数(DI)は、プラス9と、前回の6月調査(プラス5)、市場予想(プラス6)を上回りました(図表1参照)。なお、今回の調査の回答期間は8月29日～9月29日でした。

大企業の非製造業DIはプラス27と、市場予想のプラス24、前回の23を上回り、6期連続で改善し、1991年11月調査以来の高水準となりました。

先行きについて大企業製造業ではプラス10と改善が見込まれています。一方で大企業非製造業ではプラス21と、依然高水準ながら現状からの低下が見込まれています。

図表1: 日銀短観大企業(製造業、非製造業)の推移

四半期、期間: 2013年7-9月期～2023年7-9月期、細線は先行き



出所: ブルームバーグ、日銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

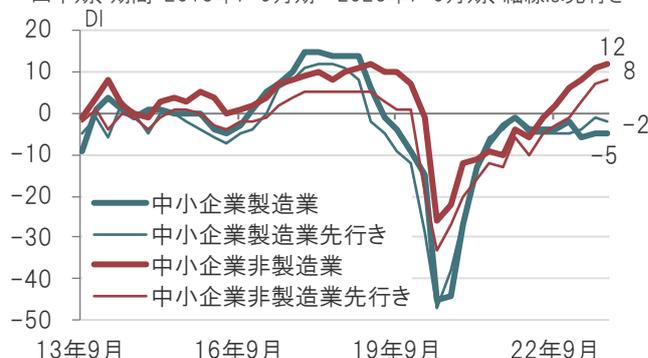
■ 日銀短観によれば非製造業主導の回復が示されるが先行きは減速か？

日銀短観で大企業の業況判断は製造業、非製造業共に市場予想、前を上回り足元の景況感の堅調さが示されました。一方で、先行きについてみると大企業製造業は小幅ながら改善を見込んでいるのに対し、大企業非製造業は現状を下回ることが見込まれており、非製造業のピークアウトがうかがえます。非製造業の改善を主導したセクターとして、前回からDIが5を超えて上回った主なセクターは電気・ガス、小売り、宿泊・飲食サービスなどでした。電気・ガスは値上げの恩恵が大きかったとみられます。小売り、宿泊・飲食サービスはインバウンド需要も含めコロナ禍後の消費回復が後押ししているとみられます。

次に中小企業の業況判断指数を製造業と非製

図表2: 日銀短観中小企業(製造業、非製造業)の推移

四半期、期間: 2013年7-9月期～2023年7-9月期、細線は先行き



出所: ブルームバーグ、日銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

造業について、足元と先行きの景況感の位置関係を見ると、製造業では先行き改善を見込む一方で、非製造業は減速が見込まれています。大企業と中小企業で方向感は同様となっており、製造業では改善方向ながら、非製造業はピークアウト感が強まりそうです。

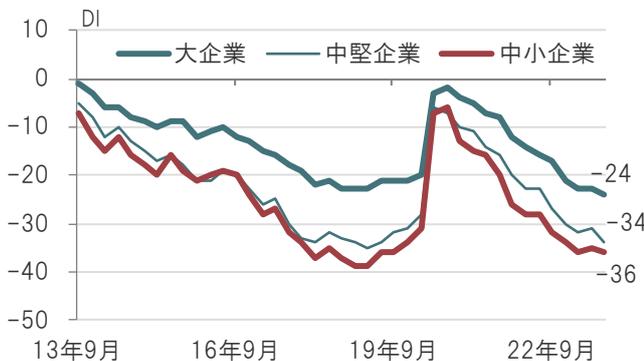
ただし、中小企業製造業の業況判断指数は足元でもマイナス圏で、水準としては悪化が示唆されています。この背景をセクター別にみると、大企業製造業では石油・石炭製品、食料品セクターが前回DIに比べ大幅に改善しています。一方で、同じセクターを中小企業で見ると、悪化もしくは小幅な改善にとどまっています。この違いは大企業が値上げをできたのに比べ、中小企業は値上げの恩恵が受けられなかったものとみられます。値上げは大企業では幅広く見られ、景況感もおおむね改善傾向です。ただし、企業規模によっては恩恵のすそ野が広がらない可能性もあり、今後の展開を見守る必要はありそうです。

■ 設備投資は底堅く、物価はプラス圏で安定する中、今後の展開に注目

設備投資計画を見ると、23年度の全規模全産業が前年度比13.0%増と、前回調査の同11.8%増を上回りました。設備投資は比較的幅広い規模の企業で計画されているようです。背景として、雇用判断DIが、幅広い企業で人手不足を示すマイ

図表3: 日銀短観、規模別の全産業雇用DIの推移

四半期、期間: 2013年7-9月期～2023年7-9月期



出所: ブルームバーグ、日銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

ナスとなっていることから(図表3参照)、省力化投資などが考えられます。また脱炭素投資は根強い需要があるものと思われます。

ただし、設備の過不足を示唆する傾向がある生産・営業用設備判断には前回調査からの変化がほぼ見られませんでした。設備投資に切羽詰まった不足感というイメージはないのかもしれませんが。

日銀の金融政策の先行きに変化の兆しがみられる中、今回の短観で注目されていたのは「企業の物価見通し」と思われます。結論だけ述べれば、販売価格の見通し、物価全般の見通し、ともに前回調査からの変化に乏しいとみられます。いい点としては企業の物価見通しが安定化したといえそうですが、日銀としては今回の短観の物価に関する調査結果は、将来的な政策変更をある程度サポートする要因となるかもしれませんが、決め手とはなりにくいと思われます。

なお、日銀短観が発表された2日には「金融政策決定会合における主な意見」(9月21～22日開催分)が公表されました。物価についてのコメントを見ると、輸入物価の下落などでインフレ率は鈍化が見込まれますが、その後賃上げにより物価上昇が実現するか見守るという従来のスタンスが大勢とみられます。日銀短観の結果とおおむね整合的です。ただし、一部の参加者から「今後、物価が想定ほど下がらず上振れしていくリスクも相応にあり、謙虚にデータを見つめていく必要性が、従来以上に高まっている」という指摘もありました。短観の中にも、価格設定行動が変わりつつある兆しもあり、今後の物価や賃金動向に注意が必要です。なお、主な意見には「仮にマイナス金利を解除しても、実質金利がマイナスであれば金融緩和の継続であると捉えられる。こうしたことを、丁寧に発信していくことが重要である」といった意見もありました。金融政策の変更は、まだ先とは思われますが、準備は徐々に進んでいるようにも思われます。ただし、今回の短観は決め手となるには荷が重いように思われます。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2023年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。