

【日銀短観予測（24年3月）】

大企業製造業は悪化、非製造業は改善

～先行きは製造業が改善、非製造業は悪化と予想～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- 日銀短観の3月調査における大企業製造業の業況判断DIは、一部自動車メーカーの生産停止の影響で自動車関連産業を中心に業況が押し下げられたとみるほか、能登半島地震、中国景気の不振なども足を引っ張り、悪化したと予想
- 非製造業は、12月調査時点で+32とすでにコロナ前の2019年12月調査の+20を大幅に上回る水準まで改善しているが、円安継続を追い風に堅調なインバウンド需要などを背景に、さらに改善したとみる
- 2024年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は前年度比+1.7%と、プラス圏でのスタートを予想

1. 大企業・製造業の業況判断DIは悪化と予想

日銀短観における大企業・製造業の3月の業況判断DIは、12月調査の+13から3ポイント悪化の+10と予想する（図表1）。一部自動車メーカーの生産停止の影響で自動車関連産業を中心に業況が悪化したとみられるほか、能登半島地震、中国景気の不振なども足を引っ張ったとみる。中小企業・製造業の業況判断DIも、12月調査の+2から▲2へ、4ポイント悪化したと予想する。

大企業・製造業の業況判断DIと相関の高いロイター短観の製造業DIを見ると、3月は+10と、12月の+12から2ポイント悪化した（図表2）。業種別に見ると、9業種中3業種（化学製品、食品、電機）が改善した一方、6業種（繊維・紙・パルプ、鉄鋼・非鉄、石油・窯業、金属・機械、輸送用機器、精密機器・その他製造）が悪化した。特に、輸送用機器は3ヶ月前比▲39ポイントと、悪化幅が最も大きかった（12月：+54→3月：+15）。一部自動車メーカーの生産停止の影響が現れているとみられ、日銀短観においても自動車関連産業を中心に業況が押し下げられた可能性が高い。

企業から寄せられているコメントを見ると、「値上げによる販売価格の上昇や、収益性の改善がみられる（食品）」と、引き続き価格転嫁の進展により企業収益が改善したことを好感する声が上がっている。一方で、「工場が（石川県の）能登にあり、地震で被災した影響が大きい（精密機器・その他）」と、能登半島地震の影響を指摘

（図表1）日銀短観（3月調査）業況判断DIの予想

	12月調査実績		3月調査の当研究所予測値			
	12月最近	3月先行き	3月予測	変化	6月予測	変化
大企業	22	17	21	▲1	21	0
製造業	13	8	10	▲3	12	2
非製造業	32	27	34	2	32	▲2
中小企業	9	5	8	▲1	7	▲1
製造業	2	0	▲2	▲4	0	2
非製造業	14	7	15	1	12	▲3

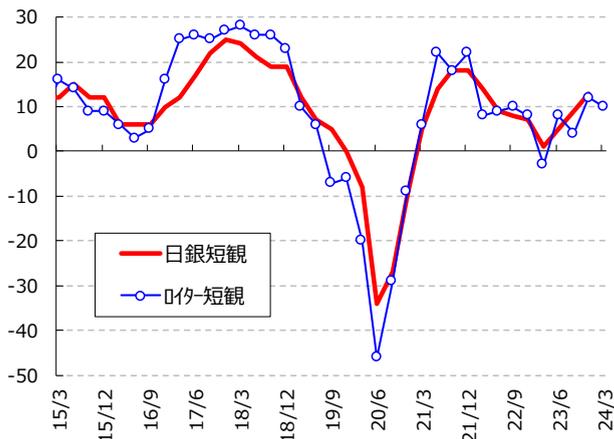
※2023年12月調査以降の値は、調査対象企業の定例見直しによる新ベースの値

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

する声に加え、「中国の景気減速等で市況が低迷、顧客が設備投資に慎重（金属・機械）」、「経済不安から中国顧客が様子見（紙・パルプ）」など、中国景気の不振を指摘するコメントも数多く上がっている。

6月の先行きDIに関しては、大企業・製造業は2ポイント改善の+12、中小企業・製造業も2ポイント改善の±0と予想する。中国景気をはじめとする海外景気の動向が不安視されるなかではあるが、生産が停止していた自動車工場では、2月中旬から段階的に生産が再開されている。すそ野の広い自動車産業の回復などが、業況改善に寄与するとみる。

(図表2) 景況感指数の推移 (大企業・製造業)



(出所) 日銀公表資料、ロイター短観より明治安田総研作成

2. 非製造業の業況判断DIは改善と予想

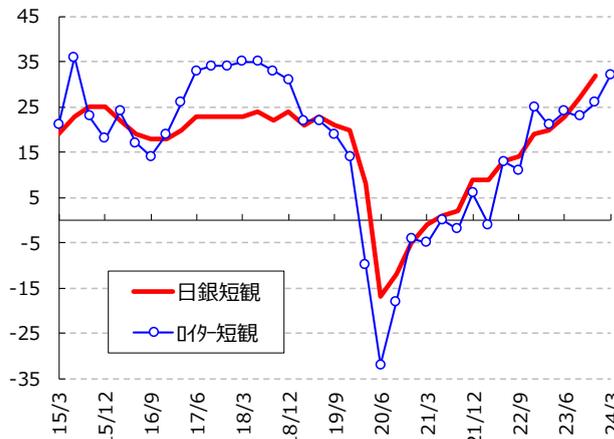
大企業・非製造業の3月の業況判断DIについては、12月調査の+32から2ポイント改善の+34と予想する。中小企業・非製造業の業況判断DIは、12月調査の+14から1ポイント改善の+15と予想する。大企業・非製造業は、前回12月調査の時点で+32と、すでにコロナ前となる2019年12月調査の+20を大幅に上回る水準まで回復しているが、円安継続を追い風に堅調なインバウンド需要などを背景に、3月調査ではさらなる改善を見込む。

ロイター短観における3月の非製造業DIは+32と、12月の+26から6ポイント改善した(図表3)。業種別に見ると、6業種中4業種(情報サービス、卸売、小売、運輸・ユーティリティ)が改善、2業種(建物・不動産、サービス・その他)が悪化した。

企業コメントを確認すると、「インバウンドを含め、景況感は上向いている(卸売)」、「外食(部門)の業績が前年より回復している(小売)」、「コロナ後の需要回復やインバウンドの好調、堅調な消費動向で好調(鉄道)」等々、インバウンド需要を牽引役に、幅広い業種で業況が改善している様子が示されている。

6月の先行きDIに関しては、大企業・非製造業は2ポイント悪化の+32、中小企業は3ポイント悪化の+12と予想する。4月から生じる2024年問題なども影響し、人件費などのコスト増、深刻な人手不足への懸念といった悪材料が意識されるなかで悪化したとみる。

(図表3) 景況感指数の推移 (大企業・非製造業)



(出所) 日銀公表資料、ロイター短観より明治安田総研作成

3. 2023年度の設備投資計画は下方修正も、過去平均との比較では高めの伸び

日銀短観の3月調査における2023年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、12月調査の前年度比+11.8%から同+8.9%へ下方修正されると予想する(図表4)。業種別では、製造業(全規模ベース)が同+13.1%から同+9.1%へ下方修正、非製造業(同)も同+11.1%から同+8.9%へ下方修正されるとみる。もっとも、いずれも過去平均との比較では高めの伸びになると予想する。製造業では、自動車産業における部品の供給制約緩和やEV対応に伴う投資のほか、デジタル化の加速に伴い半導体製造装置や半導体材料、データセンター、AI関連の投資増が寄与したとみる。非製造業でも、人流の再拡大を受け、鉄道の安全対策や航空機関連、ホテル、テ

ーパーク関連等の投資が拡大しているほか、都心の大型ビジネス拠点の再開発投資も継続している。リスク要因としては、人手不足の長期化、円安に伴う資材価格の再上昇、海外景気の動向等が挙げられるが、人手不足は省力化投資拡大の要因にもなる。

規模別（全産業ベース）では、大企業は同+13.2%から同+10.6%へ下方修正、中小企業は期を追うごとに上方修正される傾向を踏まえ、同+8.3%から同+8.9%へと上方修正されると予想する。

また、デジタル・脱炭素関連の投資は多少の業績の振れにかかわらず継続的な支出が必要な分野ということもあり、今回新たに発表される2024年度の設備投資計画（全規模、全産業ベース）についても、前年度比+1.7%とプラス圏でスタートすると予想する。

(図表4) 日銀短観設備投資計画予想（前年比）

		22年度 実績	23年度					24年度	
			3月 調査	6月 調査	9月 調査	12月 調査	3月 当研究所予測	3月 当研究所予測	
			%	%	%	%	%	%	
全規模	全産業	9.2	3.9	11.8	13.0	11.8	8.9	1.7	
	製造業	9.0	6.3	15.1	15.0	13.1	9.1	3.5	
	非製造業	9.3	2.4	9.9	11.8	11.1	8.9	0.1	
大企業	全産業	11.7	3.2	13.4	13.6	13.2	10.6	2.8	
	製造業	6.5	5.8	19.3	20.0	17.8	14.5	5.2	
	非製造業	14.8	1.6	10.1	10.1	10.6	8.5	1.5	
中小企業	全産業	3.9	1.4	2.4	8.0	8.3	8.9	▲ 2.2	
	製造業	17.2	2.2	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 4.0	▲ 2.2	0.3	
	非製造業	▲ 3.0	1.0	5.8	14.8	15.8	16.0	▲ 3.0	

※2023年12月調査以降の値は、調査対象企業の定例見直しによる新ベースの値

(出所)「日銀短観」より明治安田総研作成

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先 ●株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411