

2024. 4. 1

## 【日銀短観（24年3月）】

### 製造業は悪化、非製造業は改善

～自動車の生産停止が製造業の足を引っ張る～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

#### ポイント

- 3月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DI（現状判断）が+11と、12月調査から2ポイント悪化した。4期ぶりの悪化だが、3ポイント悪化との市場予想は上回った
- 一部自動車メーカーの生産停止の影響で、自動車が前期差▲15ポイントの大幅悪化となったことが足を引っ張った。能登半島地震や中国景気の不振も影響した模様
- 先行き判断DIも弱めだが、高い賃上げ率もあり、景気は回復に向かうとの日銀の自信は揺らがないとみられる。早ければ7月にも追加利上げの可能性

#### 1. 製造業は悪化、非製造業は改善

3月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断DI（現状判断）が+11と、12月調査から2ポイント悪化した。4期ぶりの悪化だが、3ポイント悪化との市場予想は上回った（図表

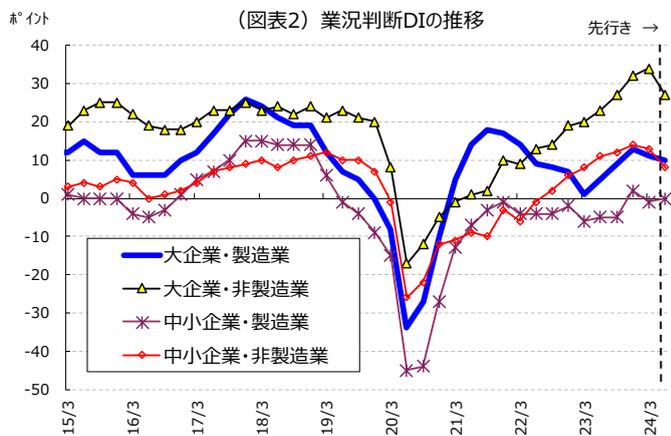
1、2）。一部自動車メーカーの生産停止の影響で、自動車が前期差▲15ポイントの大幅悪化となったことが足を引っ張った。すそ野の広い自動車の生産減に、能登半島地震の影響、中国経済低迷の影響等が加わったことで、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、生産用機械、業務用機械、電気機械等幅広い業種が低下した。

大企業・非製造業の業況判断DIは2ポイントの改善で、こちらは横ばいだった市場予想を2ポイント上回った。物価上昇や人手不足等の影響を受けるなかでも、インバウンドの好調やコロナ後の人流回復の流れなどを反映する形で改善した。

（図表1）日銀短観業況判断DI

	12月調査実績		3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月最近	変化	6月先行き	変化	3月予測	変化	6月予測	変化
大企業	22	17	22	0	19	▲3	21	▲1	21	0
製造業	13	8	11	▲2	10	▲1	10	▲3	12	2
非製造業	32	27	34	2	27	▲7	34	2	32	▲2
中小企業	9	5	7	▲2	5	▲2	8	▲1	7	▲1
製造業	2	0	▲1	▲3	0	1	▲2	▲4	0	2
非製造業	14	7	13	▲1	8	▲5	15	1	12	▲3

※23年12月調査以降の値は新ベースの値  
（出所）「日銀短観」等より明治安田総研作成



（出所）日銀「短観」

中小企業・製造業の業況判断DIは▲1で、12月から3ポイントの悪化となった。2019年3月以来のプラス圏浮上となった12月の結果もつかの間、2期ぶりのマイナス圏となった。中小企業・非製造業は+13で、1ポイントの悪化。この結果、景気に近い動きをする全規模・全産業ベースでは+12と、12月から1ポイントの悪化となった。先行きも3ポイントの悪化で、景気は当面足踏みが続く可能性が示唆されている。

## 2. 自動車の生産停止の影響が大きい

大企業・製造業の業種別の業況判断DIを見ると、16業種中8業種が改善、7業種が悪化、1業種が横ばいという結果だった(図表3、4)。

悪化幅が大きかった業種は、前述のとおりまずは自動車(12月:+28→3月:+13、▲15)で、他には非鉄金属(+15→+6、▲9)、業務用機械(+22→+16、▲6)といったところ。12月短観では自動車が13ポイントの大幅上昇となったことが関連業種の業況をけん引したが、今回は真逆の結果となった。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アンケートでは、「カーメーカーの生産停止の影響(輸送用機器、2月)」、「客先の操業停止の影響(輸送用機器、2月)」といった声が上がっていた。また、「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、3月)」、「原料・資材高騰分の価格転嫁に苦戦(鉄鋼・非鉄、1月)」等、中国要因やコスト要因を指摘する声も年明け以降多く上がっていた。

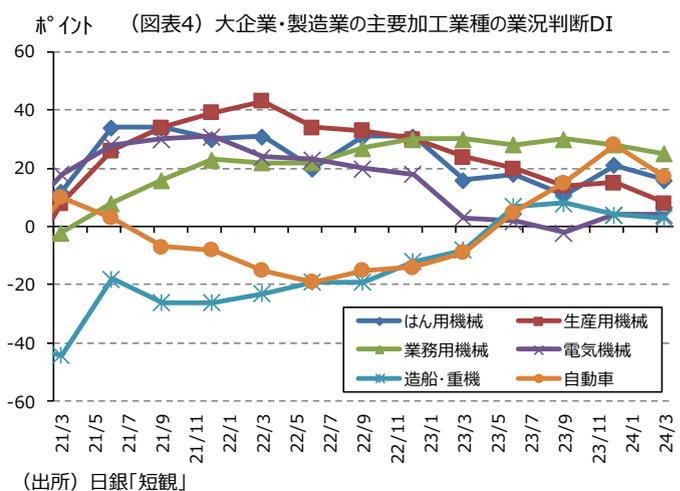
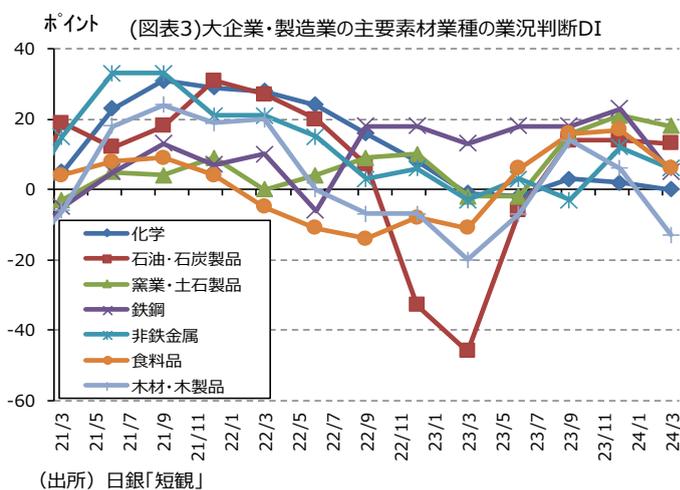
一方、改善したのは、石油・石炭製品(12月:±0→3月:+9、+9)、造船・重機等(+9→+18、+9)、窯業・土石製品(+22→+29、+7)、食料品(+18→+24、+6)、はん用機械(+18→+23、+5)等で、数の上では改善した業種が悪化した業種を上回る。石油・石炭製品は原油価格の緩やかな回復、造船・重機等は新燃料船等への堅調な受注、窯業・土石製品は不動産の業況回復、食料品は価格転嫁の進展、はん用機械は円安効果等を反映したとみられる。

大企業・製造業の先行きは1ポイント悪化の+10となった。自動車(3月:+13→6月:+8、▲5)が引き続き悪化しており、生産停止の影響の一巡が予想されるなかでも、業況の戻りが鈍い様子を示した。他には、木材・木製品(+15→▲23、▲38)、鉄鋼(+16→±0、▲16)、造船・重機等(+18→+5、▲13)、食料品(+24→+12、▲12)といった業種が二桁マイナスとなっている。

なお、事業計画の前提となっている想定為替レート(全規模・全産業)は140.36円/ドルと、実勢レートよりも大幅な円高水準となっていることから、現状の水準が続けば輸出企業の業況の上ぶれ要因になる可能性がある。

## 3. 大企業・非製造業は改善だが先行きは大幅悪化

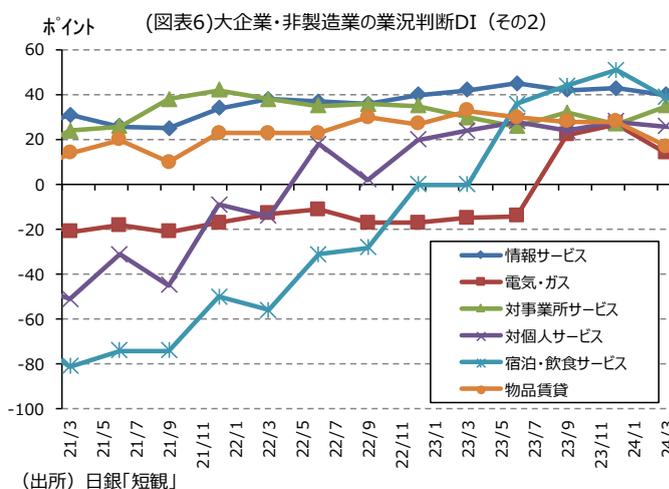
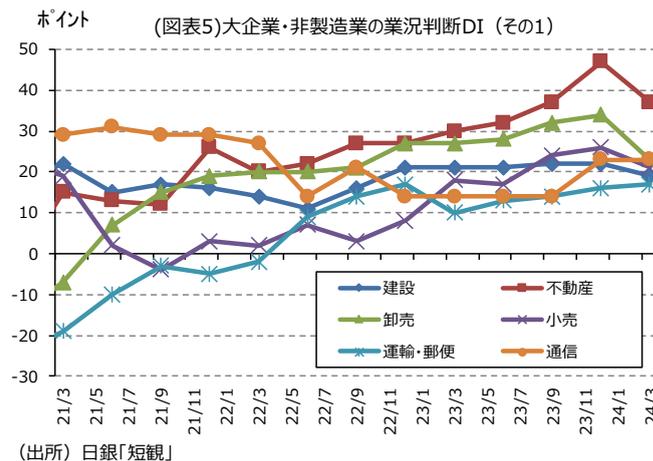
大企業・非製造業の業況判断DIは、内訳の12業種のうち6業種が改善、3業種が悪化、3業種が横ばいであ



った（図表 5、6）。改善した業種のなかでは、運輸・郵便（12月：+16 → 3月：+24、+8）、対事業所サービス（+33 → +40、+7）、不動産（+46 → +52、+6）等の改善幅が比較的大きかった。運輸に関してはロイター短観で、「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、3月）」、「想定より為替が安定的に推移しており、景気後退懸念も薄まっている（海運、3月）」等の声が上がっていた。対事業所サービスは、企業間取引の回復傾向の持続と価格転嫁の進展等を反映している可能性がある。不動産は国土強靱化、都心部の再開発継続の動き、地方も含めた地価の上昇傾向等を反映した動きとみられる。

一方、悪化した業種のなかでは通信（+48 → +29、▲19）、電気・ガス（+27 → +16、▲11）の2業種が二桁マイナスとなった。通信は一部大手の業績悪化等を反映した可能性があるが、下がったとはいえまだ水準的には高い。電気・ガスは円安進行等がコスト増要因として意識された可能性がある。

大企業・非製造業の先行きは7ポイント低下の+27で、悪化幅は製造業を上回った。主要12業種中10業種が悪化、2業種が改善である。悪化した10業種のうち、卸売（3月：+31 → 6月：+19、▲12）と宿泊・飲食サービス（+52 → +42、▲10）が二桁マイナスとなっている。卸売に関してロイター短観では、中国関連のビジネスが弱いとの声が続的に上がっている。宿泊・飲食サービスは、すでに一段の改善が難しい水準にまで上昇していたが、中国からの観光客の戻りの鈍さを反映したインバウンド需要の頭打ち懸念や、人手不足等を反映している可能性がある。非製造業は製造業よりも労働集約的な業種が多く含まれることから、人手不足は業種横断的に先行きの不安材料になっているとみられる。もともと、12月短観も先行きは▲6ポイントの悪化だったところ、結果的には改善しており、先行きはなお流動的である。もし6月の業況判断DIが悪化すれば、大企業・非製造業としては2022年3月以来ということになる。



#### 4. 設備不足感が一段と増す

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+10.7%まで小幅下方修正された。人手不足などによる工期の遅れや工事費高止まりなどが、業種横断的に計画の後ずれをもたらすなかでも、なお二桁の伸びを保った（図表 7、8）。次回6月短観が実績の発表で、最終的に10%を割り込む可能性が

(図表7) 日銀短観設備投資計画（全産業・前年比）

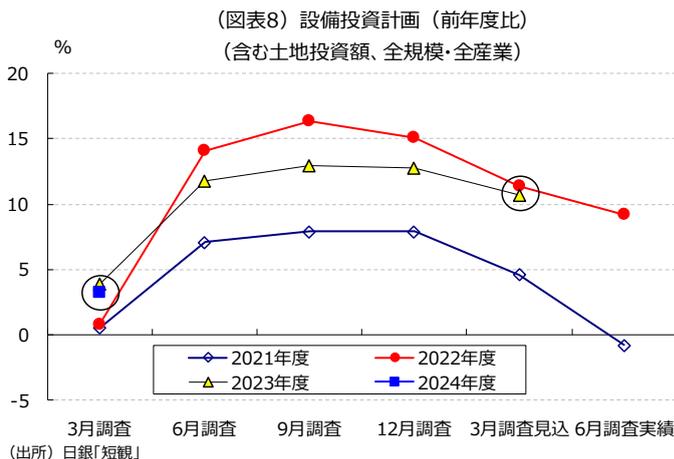
	22年度	23年度						24年度		
		実績	3月	6月	9月	12月	3月	3月	3月	3月
			調査	調査	調査	調査	調査	当研究所 予測	調査	当研究所 予測
全規模	9.2	3.9	11.8	13.0	11.8	10.7	8.9	3.3	1.7	
製造業	9.0	6.3	15.1	15.0	13.1	9.4	9.1	8.2	3.5	
非製造業	9.3	2.4	9.9	11.8	11.1	11.6	8.9	0.5	0.1	
大企業	11.7	3.2	13.4	13.6	13.2	11.5	10.6	4.0	2.8	
製造業	6.5	5.8	19.3	20.0	17.8	14.5	14.5	8.5	5.2	
非製造業	14.8	1.6	10.1	10.1	10.6	9.8	8.5	1.5	1.5	
中小企業	3.9	1.4	2.4	8.0	8.3	8.4	8.9	▲3.6	▲2.2	
製造業	17.2	2.2	▲3.1	▲3.0	▲4.0	▲8.6	-2.2	3.6	0.3	
非製造業	▲3.0	1.0	5.8	15.8	15.8	18.9	16.0	▲6.9	▲3.0	

※23年12月調査以降の値は新ベースの値  
(出所) 「日銀短観」等より明治安田総研作成

高いが、昨年度の同+9.2%とほぼ近い着地点となる。今回初めての発表となる2024年度の計画は、同+3.3%となった。4年連続でのプラス圏のスタートだが、伸び幅は昨年同時期の同+3.9%を下回った。

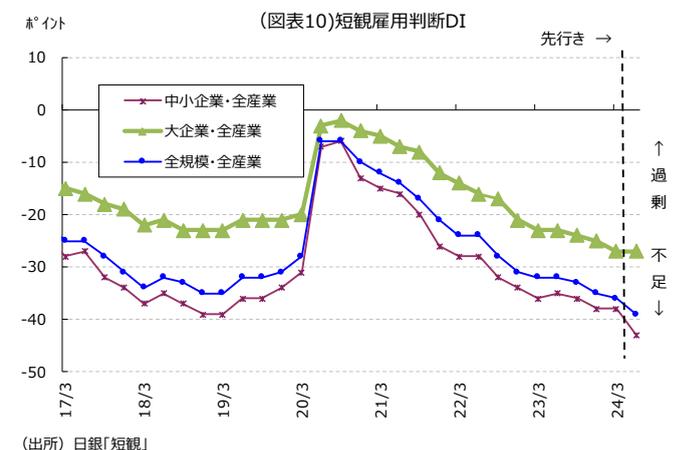
製造業（全規模ベース）では引き続き、供給制約緩和やEV対応、旺盛なデジタル化需要、円安進行に伴う国内回帰等が下支えになるとみられる。非製造業（同）では省力・省人化関連の投資需要のほか、都市部の再開発案件や、インバウンド関連等が下支えになる。実際の設備投資の進捗は遅れ気味だが、そうした理由もあってか、先行きの設備の不足感は一段と増すとの見通しが示されている（図表9）。

雇用人員判断DI（過剰-不足）は、全規模・全産業ベースで12月から1ポイントの低下、先行きは3ポイントの低下となった。水準的にも6月は▲39までマイナス幅が拡大、特に中小企業・全産業は▲43と、深刻な人手不足が続く見通しとなっている（図表10）。この状況は今後緩和するどころか一段と深刻化する可能性が高く、供給制約要因として働き続ける可能性が高い。



## 5. 年内2回の利上げを見込む

3月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが2ポイントの悪化、非製造業が2ポイントの改善、景気連動する全規模・全産業は1ポイントの悪化という結果となった。国内景気は一進一退の状況が続いている。こうしたなかでマイナス金利の解除に踏み切った日銀だが、高い賃上げ率もあり、先行きの景気は回復するとの自信は揺らいでいないとみられる。また、マイナス金利を解除しても政策金利はなお緩和的な水準にあることを強調しており、この状態は今後数回利上げしたくらいでは変わらない。日銀としては、円安・株高トレンドが続いているうちに動いておきたいと考えている可能性も高く、早ければ7月にも0.25%への利上げが実施される可能性があるとする。年内には0.5%まで引き上げられる可能性を見込む。



※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