

2024. 7. 1

【日銀短観（24年6月）】

短観は国内景気の停滞持続を示す

～大企業製造業は改善も非製造業は悪化とまちまち～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 6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+13と、3月調査から2ポイント改善し、横ばいと市場予想を上回った
- 価格転嫁の進展が素材業種の業況を下支えた。また、新たな認証不正問題の発覚にもかかわらず、自動車は小幅悪化にとどまった。円安が加工業種を中心に業況の下支えとなった可能性
- 2023年度の設備投資（全規模・全産業ベース）は前年比+10.6%と、現行統計が遡れる2003年度以降初めて二桁の着地となった。ただし人手不足は深刻な供給制約要因として残る

1. 大企業製造業は2ポイントの改善

6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+13と、3月調査から2ポイント改善した。2期ぶりの改善で、横ばいと市場予想を上回った（図表1、2）。

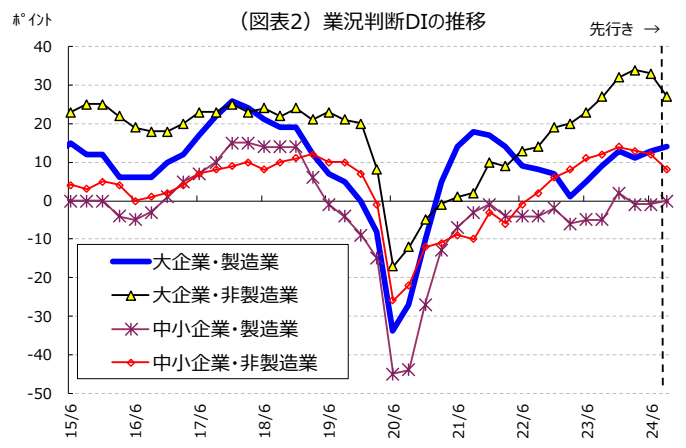
当研究所の予想は1ポイントの悪化であった。大幅悪化となった鉄鋼を除き、素材業種が幅広く改善したこと、6月に入り新たな認証不正問題が発覚したにもかかわらず、自動車が小幅の悪化にとどまったのが予想外の改善となった要因である。

大企業・非製造業の業況判断DIは1ポイント悪化の33で、こちらは市場予想と一致した。2022年3月以来、9四半期ぶりの悪化である。軟調な個人消費を背景に、小売や対個人サービス、宿泊・飲食サービスといった業種が悪化した。

（図表1）日銀短観業況判断DI

	3月調査実績		6月調査実績				6月調査の当研究所予測値			
	3月最近	6月先行き	6月		9月		6月		9月	
			最近	変化	先行き	変化	予測	変化	予測	変化
大企業	22	19	22	0	20	▲2	22	0	22	0
製造業	11	10	13	2	14	1	10	▲1	12	2
非製造業	34	27	33	▲1	27	▲6	35	1	33	▲2
中小企業	7	5	7	0	5	▲2	8	1	6	▲2
製造業	▲1	0	▲1	0	0	1	▲2	▲1	▲1	1
非製造業	13	8	12	▲1	8	▲4	14	1	11	▲3

（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、3月から横ばいとなった。中小企業・非製造業は+12で、1ポイントの悪化である。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、3月から横ばいとなった。米国景気が底堅く、国内では高めの賃上げ率が実現するなかでも、国内景気が明確に上向く兆しは乏しい。

2. 自動車の悪化幅は小幅にとどまる

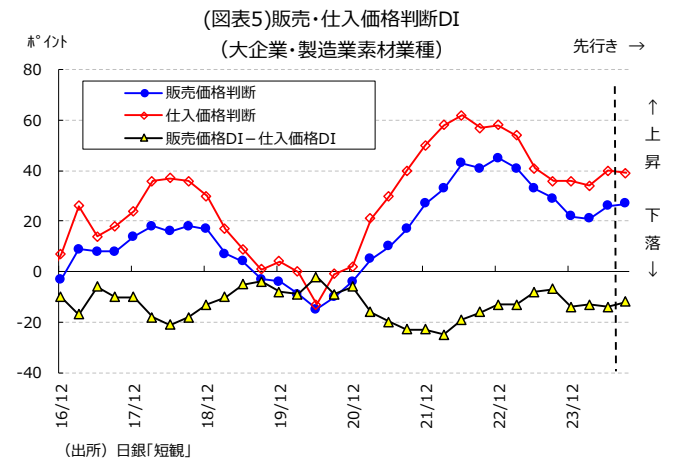
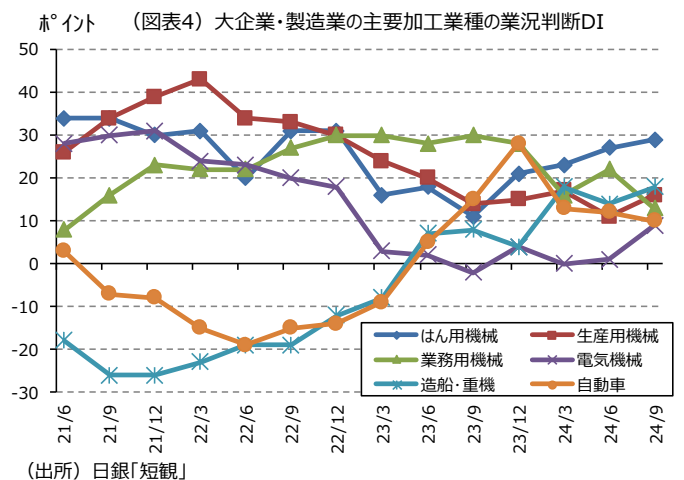
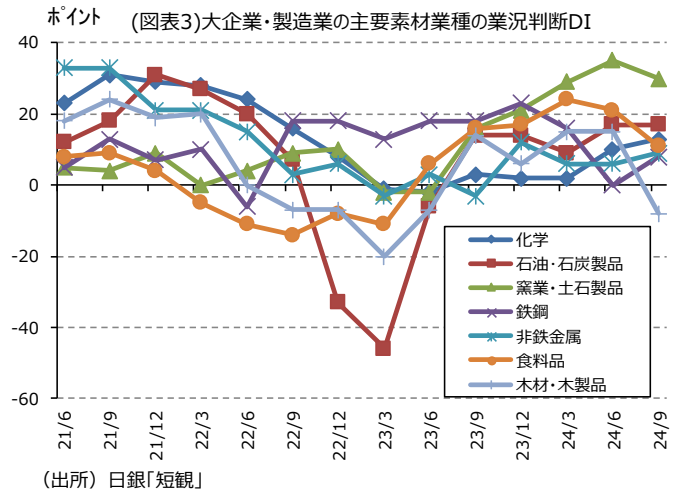
大企業・製造業の業種別の業況判断DIは、16業種中9業種が改善、5業種が悪化、2業種が横ばいという結果だった（図表3、4）。

改善幅が大きかった業種は、前述のとおり素材業種に多く、繊維（3月：+11 → 6月：+22、+11）、化学（+2 → +10、+8）、石油・石炭製品（+9 → +17、+8）、紙・パルプ（+4 → +11、+7）、窯業・土石製品（+29 → +35、+6）といったところである。加工業種のなかでは業務用機械（+16 → +22、+6）の改善幅が相対的に大きかった。

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、「海外からの需要がコロナ前の水準に回復してきている状況。あわせて国内需要も増加傾向（紙パルプ、5月）」等の声が上がっている（以下、企業の声はいずれもロイター短観）。また、価格転嫁が進んでいるとの声も素材業種から多く寄せられている。実際、大企業・製造業（素材産業）の販売価格判断DIは6四半期ぶりに上向いた（図表5）。石油・石炭製品は6月前半の原油価格の持ち直し（6月調査の回収基準日は6月13日）、窯業・土石製品は不動産向けの需要改善を反映している可能性もあろう。

もっとも、化学に関しては、「昨年からの物価上昇（実質賃金の減少）により消費者の購買意欲が低下して消費が低迷、食品パッケージや日用品に利用されているプラスチック製品の消費が落ち込んでいる（化学製品、6月）、「想定したほど需要の力強さがみられない」、「海外向けの製品の動きが悪い（いずれも5月）」など、総じて慎重な声が目立つ。化学製品の基礎原料となるエチレンの生産設備の5月の稼働率は80.2%（速報ベース）と、好不況の目安とされる稼働率90%を22ヵ月連続で下回っている。元々のDIの水準が低かったことも改善の一因と考えられ、同業種の業況が大底を打ったのかどうかはなお慎重な見極めが必要と考えられる。

逆に悪化幅が大きかったのは、鉄鋼（+16 → ±0、▲16）であった。「中国を中心とした自動車関連需要の回復の遅れ」、「資材・燃料高騰影響の価格転嫁に苦戦している（いずれも鉄鋼、6月）」等の声が上がっている。鉄鋼



大手各社は鋼材の断続的な値上げを進めているが、まだ不十分との認識があるようだ。また、国内や中国の自動車関連需要の低迷は、鉄鋼以外にも幅広く影響を与えている模様である。自動車関連では、「認証不正問題の影響がどこまで影響するのか不透明」、「日系自動車メーカーの中国販売が低迷している（いずれも輸送用機器、6月）」との声が上がっている。中国景気の低迷についても、「中国景気減速による顧客の設備投資延期・中断（機械、6月）」と、自動車以外の業種にも影響を及ぼしている。もっとも、当の自動車（+13 → +12、▲1）の悪化幅は1ポイントにとどまった。3月短観ですでに15ポイントの大幅悪化となっていたため反動増的な動きが出やすい地合いにあったほか、円安の進展も一助となった可能性がある。「売り上げの過半が輸出のため円安効果が出ている（機械、4月）」等の声も上がっており、円安は自動車のみならず、輸出企業が多く含まれる加工業種を中心に、幅広く業況の下支えとなった様子が示されている。事業計画の前提となっている2024年度の想定為替レート（全規模・全産業）は144.77円/ドルと、足元の実勢レートよりも15円/ドル以上の大幅な円高水準となっている。

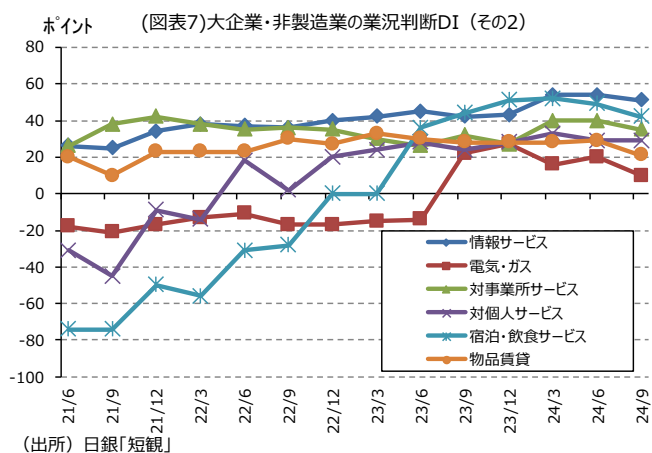
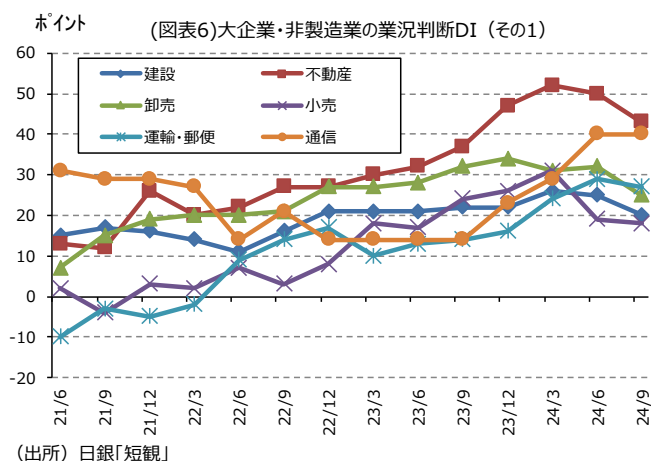
なお、大企業・製造業の先行きDIは1ポイント改善の+14と、引き続き横ばいに近い状況が続く姿が示された。

3. 大企業・非製造業の先行きが大幅悪化

大企業・非製造業の業況判断DIは、内訳の12業種のうち5業種が改善、5業種が悪化、2業種が横ばいであった（図表6、7）。悪化した業種のなかでは、小売（3月：+31 → 6月：+19、▲12）、対個人サービス（+33 → +29、▲4）、宿泊・飲食サービス（+52 → +49、▲3）と、個人消費関連業種の悪化が目立った。小売に関しては企業から、「仕入れ価格の上昇で粗利益率が低下している（小売、6月）」との指摘のほか、新車販売が伸び悩んでいるとの声も寄せられている。ホテル・観光業・飲食業を含む「その他サービス」からは、インバウンドの好調を指摘する声が続続的に寄せられているものの、地域差があるとのことである。宿泊・飲食サービスに関しては、すでに一段の上昇が難しい水準にまで上昇していたことも、低下の一因と考えられる。

一方、改善した業種のなかでは通信（+29 → +40、+11）の大幅プラスが目立つ。菅政権のもとで実施された2021年春の携帯通信料金値下げの影響はすでに一巡し、携帯大手各社のなかには、2024年3月期の決算で過去最高の売上高や利益を計上するところが出てきている。

大企業・非製造業の先行きDIは6ポイント低下の+27となった。主要12業種中10業種が悪化、2業種が横ばいで、改善するとした業種はない。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、後述する人手不足要因が業種横断的に先行きの不安材料になっている可能性がある。



4. 23年度の設備投資は二桁の着地に

今回が実績値となる2023年度の設備投資（全規模・全産業ベース）は、3月調査の前年度比+10.7%から+10.6%へと小幅下方修正されるにとどまり、二桁の伸びの着地となった。これは現行統計が遡れる2003年度以降で初めてである。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、二桁の伸びを確保したのは心強い結果

といえる（図表8、9）。今回2度目の発表となる2024年度の計画は、同+3.3%から同+8.4%へと上方修正された。6月は例年上方修正される時期に当たるが、伸び幅は昨年同時期の同+11.8%を下回った。

製造業では引き続き、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ろう。計画に対しての実際の設備投資の進捗はなお遅れ気味だが、そうした理由もあって、先行きの設備の不足感は増すとの見通しが示されている（図表10）。特に、深刻な人手不足が、設備の不足感と、設備投資計画が昨年を下回る一因になっている可能性がある。

雇用人員判断DI（過剰-不足）は、全規模・全産業ベースで3月から1ポイント上昇したものの（過剰方向）、先行きは5ポイントの低下（不足方向）となった（図表11）。5ポイントという低下幅は、リーマンショックでいったん上昇した直後で、反動で低下しやすい時期にあった2009年12月以来である。特に中小企業・製造業は8ポイント低下の▲31、中小企業・非製造業は6ポイント低下の▲51と大きく低下する見通しとなっている。もし、中小企業・非製造業の雇用判断DIが9月に見通し通り▲50ポイントを下回れば、現行統計が遡れる2003年12月以来初めてとなる。日本の場合、たとえ景気が失速してもそれで人手不足が解消する展開は考えにくい。景気サイクルにかかわらず、今後も中長期的に供給制約要因として働き続けると考えられる。

5. 現状では7月利上げが有力

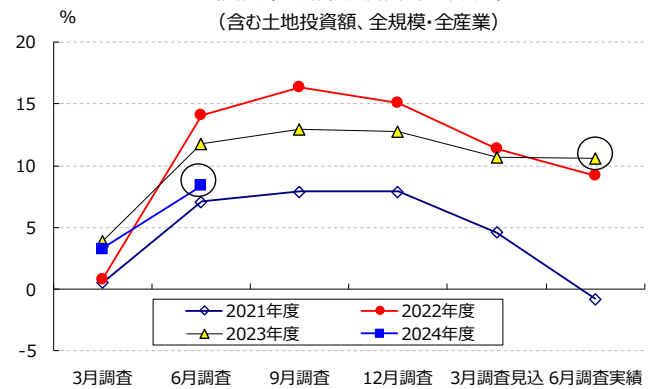
(図表8) 日銀短観設備投資計画（全産業・前年比）

	22年度	23年度			24年度		
	実績	3月調査	6月調査	6月当研究所予測	3月調査	6月調査	6月当研究所予測
	%	%	%	%	%	%	%
全規模	9.2	10.7	10.6	6.2	3.3	8.4	9.4
製造業	9.0	9.4	6.7	2.9	8.2	17.2	12.5
非製造業	9.3	11.6	12.8	8.0	0.5	3.5	7.6
大企業	11.7	11.5	10.6	5.5	4.0	11.1	13.6
製造業	6.5	14.5	11.1	7.0	8.5	18.4	19.2
非製造業	14.8	9.8	10.4	4.6	1.5	7.0	10.2
中小企業	3.9	8.4	9.4	12.2	▲3.6	▲0.8	1.7
製造業	17.2	▲8.6	▲9.1	▲5.5	3.6	13.0	2.6
非製造業	▲3.0	18.9	20.8	19.5	▲6.9	▲7.2	1.2

(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成

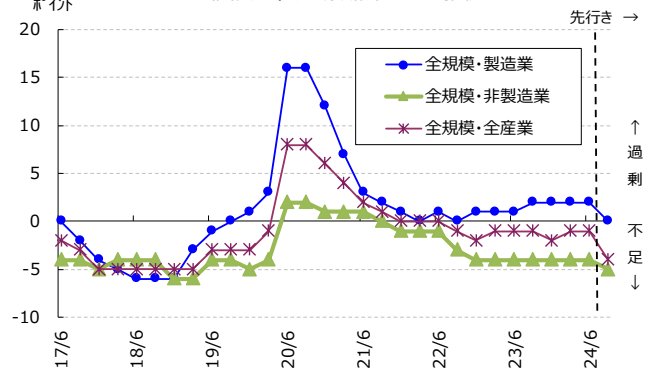
(図表9) 設備投資計画（前年度比）

(含む土地投資額、全規模・全産業)



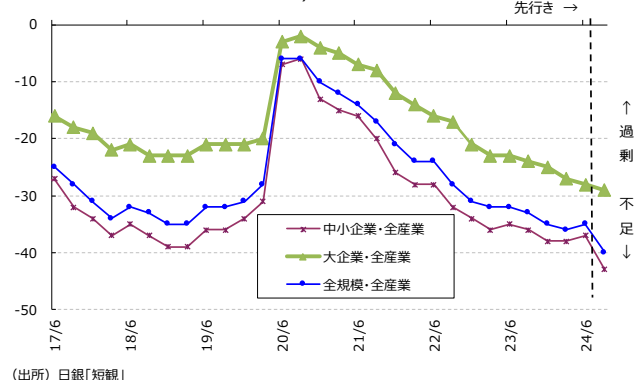
(出所) 日銀「短観」

(図表10) 短観設備判断DIの推移



(出所) 日銀「短観」

(図表11) 短観雇用判断DI



(出所) 日銀「短観」

6月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが2ポイントの改善、非製造業が1ポイントの悪化、景気に連動する全規模・全産業は横ばい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おり、日銀としては、引き続き景気動向、物価動向を慎重に見極めたいところと考えられる。ただ、実際には円安対策が待たなしの状況になっている。先週のドル・円は再び160円/ドルを超え、財務省としても介入をちらつかせるだけでは円売り圧力を止めるのが難しい状況である。今後1ヵ月で為替相場が大きく円高に振れない限り、7月30、31日の日銀金融政策決定会合では0.25%への利上げが実施される可能性が高いとみる。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：03-6261-7947

e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※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。

●発行元● 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