

2023. 12. 13

【日銀短観（23年12月）】

製造業、非製造業とも予想を上回る

～中小企業も改善、日銀の正常化路線を妨げる内容ではない～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 12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+12と、9月調査から3ポイント上昇した。3期連続の上昇で、1ポイントの上昇を予想していた市場予想を上回った
- 主として仕入価格低下に伴う交易条件の改善が寄与。相対的に遅れていた中堅・中小企業の業況改善も進んでいる。設備投資計画も堅調
- 国内外の需給判断DIの悪化傾向が続くなど、販売環境の好転が評価されたわけではない分、持続性には注意が必要だが、日銀による金融政策の正常化路線を妨げる内容ではない

1. 大企業の業況判断DIは製造業、非製造業とも予想を上回る改善

12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+12と、9月調査から3ポイント上昇した。3期連続の上昇で、1ポイントの上昇を予想していた市場予想を上回った（図表1、2）。DIの水準が二桁台に乗るのは7四半期ぶりである。

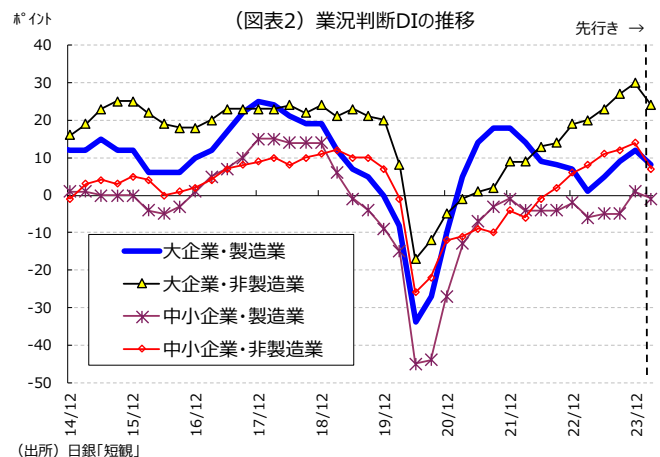
大企業・非製造業の業況判断DIも3ポイント改善で、こちらは横ばいだった市場予想を3ポイント上回った。2021年3月時点ではまだマイナスだった非製造業の業況判断DIだが、その後3年弱で+30に達した。これは同じ基準で統計が遡れる2003年12月以来初めてのことである。

中小企業・製造業の業況判断DIは+1で、9月から6ポイントの大幅上昇。中小企業・非製造業は+14で、2ポイント上昇となった。製造業のDIは、2019年3月以来のプラス圏浮上である。非製造業も順調な回復が

（図表1）日銀短観業況判断DI

	9月調査実績		12月調査実績				12月調査の当研究所予測値			
	9月最近	12月先行き	12月最近	変化	3月先行き	変化	12月予測	変化	3月予測	変化
大企業	17	16	21	4	16	▲5	19	2	18	▲1
製造業	9	10	12	3	8	▲4	11	2	10	▲1
非製造業	27	21	30	3	24	▲6	28	1	26	▲2
中小企業	5	4	9	4	4	▲5	6	1	4	▲2
製造業	▲5	▲2	1	6	▲1	▲2	▲4	1	▲6	▲2
非製造業	12	8	14	2	7	▲7	13	1	10	▲3

（出所）「日銀短観」等より明治安田総研作成



（出所）日銀「短観」

続いており、この結果、景気に近い動きをする全規模・全産業ベースでも+13と、9月から3ポイントの改善となった。GDP統計や家計調査からは、夏場の日本の景気が弱含んでいた様子が示されていたが、秋口以降は再び上向きつつある様子が現れている。

2. 加工業種の仕入価格判断DIが大きく低下

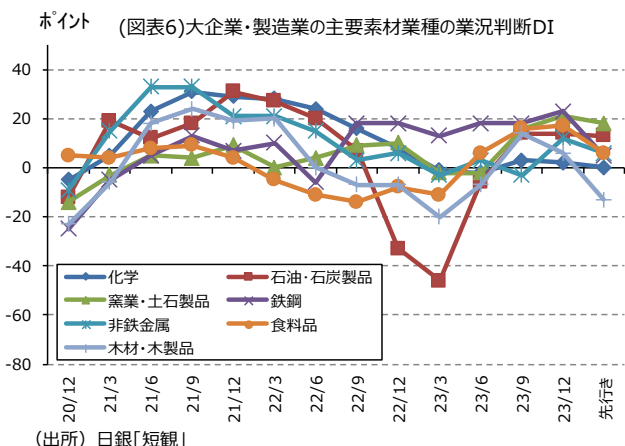
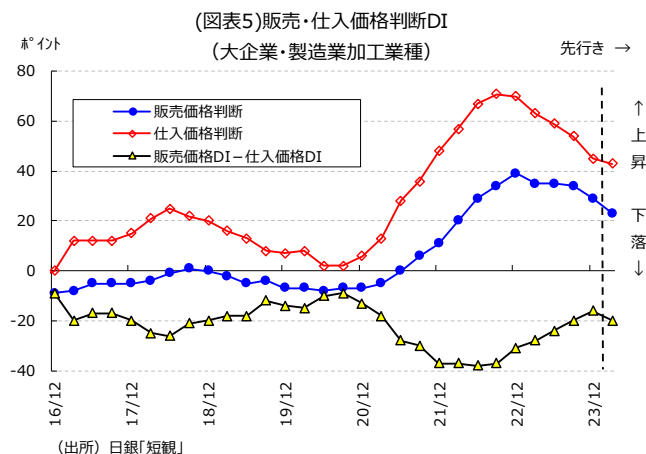
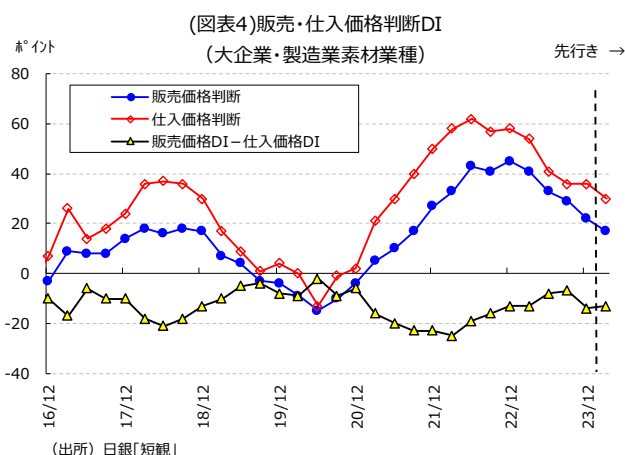
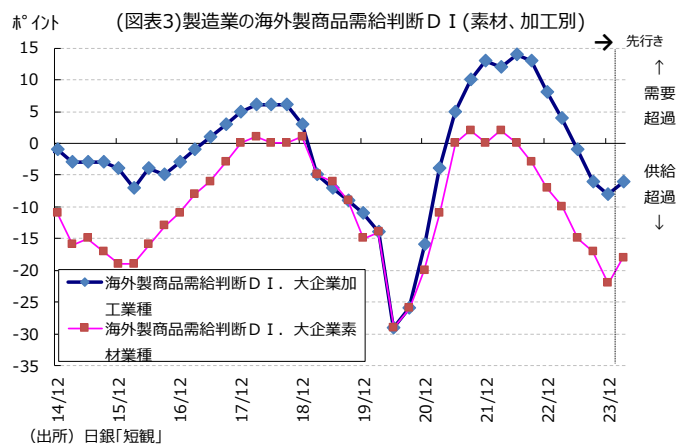
大企業・製造業の業況判断DIは、加工業種(9月: +9 → 12月: +14、+5)の改善幅が、素材業種(+7 → +9、+2)を上回った。

素材業種、加工業種とも販売環境は低迷している。素材業種の国内での製商品・サービス需給判断は▲18で9月から1ポイント低下、加工業種は▲5で同じく1ポイントの低下となった。海外での製商品需給判断は、素材が5ポイント悪化の▲22、加工は2ポイント悪化の▲8となっており、加工業種の悪化幅が相対的に小さかったことが、業況判断DIの差に影響しているとみられる。素材業種に関しては、昨年の12月短観以降15ポイントの悪化、加工業種も16ポイントの悪化で(図表3)、2022年後半の中国経済の悪化とその後の回復の鈍さ、欧米におけるインフレと利上げの同時進行等が、企業の需給判断に影響を落としている。

需給判断の方向性は加工業種も悪化であり、業況判断の上昇に寄与したのは引き続き価格面の動きである。特に今回は加工業種の仕入価格判断DIの低下幅が9ポイントと大きく、横ばいだった素材業種と大きな差がついた。仕入価格の低下は、原材料費のピークアウトの影響を直接受ける業種が多く含まれる素材業種がやや先行する形で始まったが、今回は素材業種が一服する一方、加工業種への波及はまだ継続している姿を示した形。販売価格判断DIは素材、加工とも低下しているが、販売価格判断DI-仕入価格判断DIで示される交易条件は、素材業種が7ポイント悪化なのに対し(図表4)、加工業種は4ポイントの改善となった(図表5)。

3. 製造業の先行きは悪化

大企業・製造業の業種別の業況判断DIを見ると、16業種中10業種が改善、4業種が悪化、2業種が横ばいという結果だった(図表6、7)。



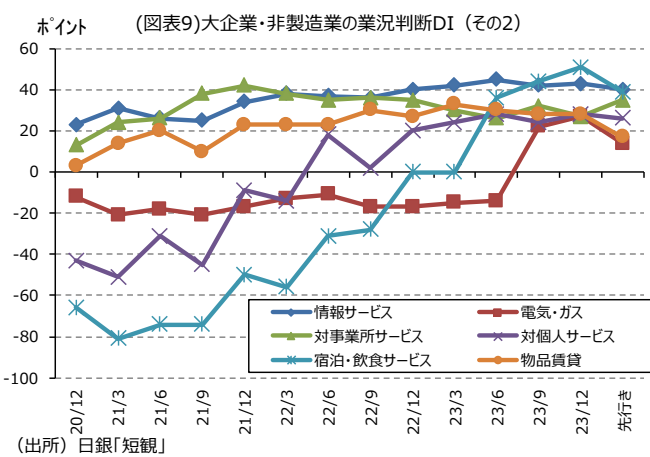
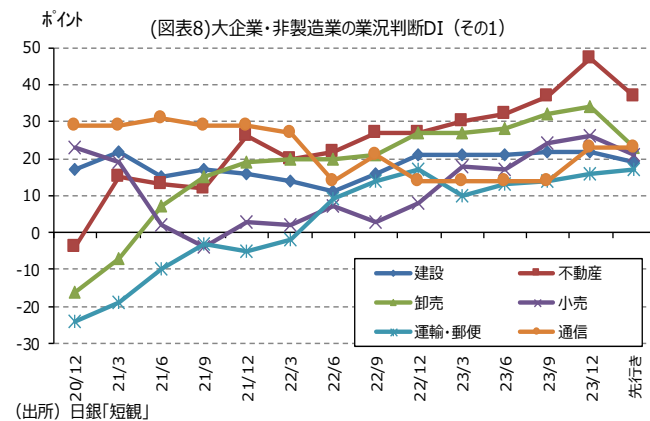
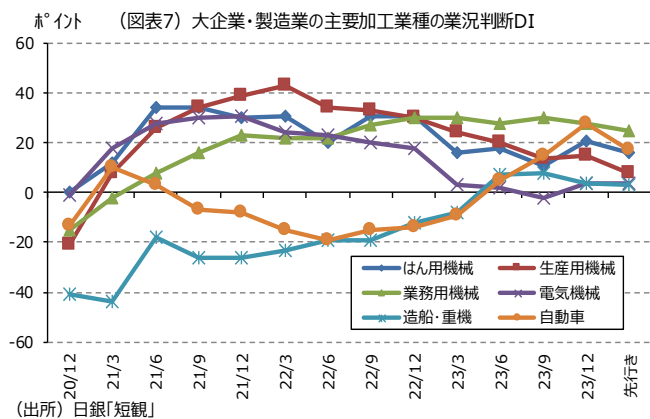
改善幅が大きかった業種は、金属製品（9月：▲17 → 12月：±0、+17）、非鉄金属（▲3 → +12、+15）、自動車（+15 → +28、+13）、はん用機械（+11 → +21、+10）の順。大企業・製造業の業況判断DIと相関の高いロイター短観のアンケート（12月）では、「自動車の製造・販売が回復基調（輸送用機器）」のほか、「半導体不足緩和による自動車の増産（繊維）」、「完成車メーカーからの受注好調（機械）」等の声が上がっており、すそ野の広い自動車の生産回復が他業種にも波及している様子が見えてくる。価格転嫁の浸透や円安効果、原燃料費の落ち着き等も下支えになっているとみられる。一方、マイナスとなったのは化学（+3 → +2、▲1）、業務用機械（+30 → +28、▲2）、造船・重機等（+8 → +4、▲4）、木材・木製品（+14 → +6、▲8）の4業種。マイナス幅はいずれも小幅だが、ロイター短観では化学から「中国経済の影響で受注が減少」との声が上がっていた。

大企業・製造業の先行きは4ポイント悪化の+8となった。素材業種（12月：+9 → 3月：+5、▲4）、加工業種（+14 → +10、▲4）とも4ポイントの悪化である。業種別では、木材・木製品（+6 → ▲13、▲19）、鉄鋼（+23 → +5、▲18）、食料品（+17 → +6、▲11）、自動車（+28 → +17、▲11）、紙・パルプ（+3 → ▲7、▲10）といった業種が二桁マイナスとなっている。もとより販売環境が低迷するもとの業況判断DIの回復トレンドの持続性には限界があるのに加え、今回は回答期間が12月12日までとなっていることから、直近の円高進行を懸念する企業が先行きの判断を下方修正した可能性もあろう。

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、9月調査では135.75円/ドルと、実勢レートよりも大幅な円高水準となっていたが、今回は139.35円/ドルと、実勢レートとの乖離幅が大きく縮小した。今後の為替相場の動向次第では、輸出企業の業況に下押し圧力がかかるリスクもある。

4. 大企業・非製造業も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9業種が改善、1業種が悪化、2業種が横ばいである（図表8、9）。二桁の改善は不動産（9月：+37 → 12月：+47、+10）だけだが、通信（+14 → +23、+9）や、宿泊・飲食サービス（+44 → +51、+7）なども大きめの回復となっている。不動産については、国土強靱化、都心部の再開発継続の動き、通信については、コロナ明け後のトラフィック増加、およびそれに伴う無制限/大容量プランの加入者増などを反映している可能性がある。宿泊・飲食サービスも人流やインバウンドの回復、値上げの影響で好調を維持しており、DIの水準は全業種中唯一50ポイントを超えて



いる。

大企業・非製造業の先行きは6ポイント低下の+24で、悪化幅は製造業を上回った。主要12業種中9業種が悪化、2業種が改善、1業種が横ばいである。悪化した9業種のうち、電気・ガス(12月: +27 → 3月: +14、▲13)、宿泊・飲食サービス(+51 → +39、▲12)、物品賃貸(+28 → +17、▲11)、卸売(+34 → +23、▲11)、不動産(+47 → +37、▲10)の5業種が二桁マイナスとなっている。

現状判断は大きく改善した不動産と宿泊・飲食サービスも先行きは二桁マイナスである。宿泊・飲食サービスについては、すでに一段の改善が難しい水準にまで上昇してきたこともあるが、円安トレンドの一巡や中国人観光客の伸び悩み等が先行きの懸念材料になっている可能性もある。不動産も価格高騰に伴う住宅需給の悪化など、好材料ばかりではない。また、ロイター短観では先行きについて、「東名阪以外の都市再開で職工不足に加え予算超過など

から延期・停止される案件が目に見えて増加(卸売)」等、人手不足や資材価格の上昇を懸念する声が上がっている。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分、人手不足の深刻化が先行きの不安材料になっている可能性もあろう。物品賃貸などは、他業種の設備投資計画の遅れや米国不動産関連の市況悪化が影響している可能性もある。もっとも、9月短観でも大企業・非製造業の先行き判断DIは6ポイントの低下だったところ、蓋を開けてみれば3ポイントの改善だった経緯もあり、過剰な悲観は不要かもしれない。

5. 設備投資計画は引き続き堅調

2023年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、9月調査の前年度比+13.0%から同+12.8%まで小幅下方修正された(図表10、11)。人手不足などによる工期の遅れや工事費高騰などの供給サイドの要因が、業種横断的に計画の後ずれをもたらしている可能性がある。もっとも、伸び率自体は高く、投資計画は総じて堅調である。

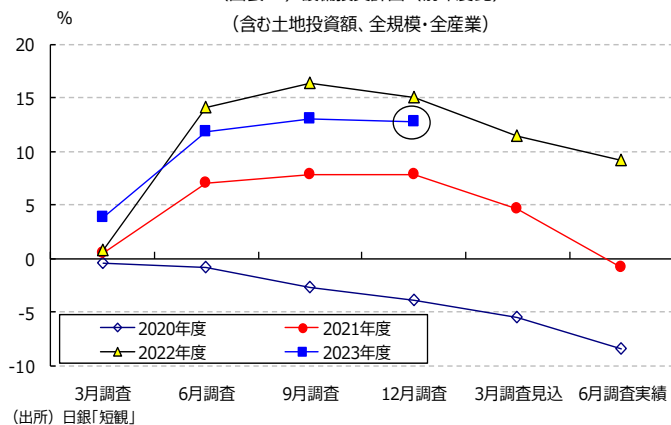
製造業(全規模ベース)は、同+15.0%から同+14.6%に小幅下方修正された。中国経済の不振などが輸出企業を中心に投資計画の下方修正要因になる一方、供給制約緩和やEV対応、旺盛なデジタル化需要などが下支えになったとみられる。非製造業(同)では同+11.8%から同+11.7%へ小幅下方修正されたが、ほぼ横ばいの範囲内である。人手不足感が強まっている業種で省力・省人化投資需要が引き続き旺盛だ

(図表10) 日銀短観設備投資計画(全産業・前年比)

	22年度		23年度			
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査	12月当研究所予測
	%	%	%	%	%	%
全規模	9.2	3.9	11.8	13.0	12.8	12.4
製造業	9.0	6.3	15.1	15.0	14.6	13.1
非製造業	9.3	2.4	9.9	11.8	11.7	10.9
大企業	11.7	3.2	13.4	13.6	13.5	13.3
製造業	6.5	5.8	19.3	20.0	17.9	19.0
非製造業	14.8	1.6	10.1	10.1	11.0	10.3
中小企業	3.9	1.4	2.4	8.0	10.3	9.8
製造業	17.2	2.2	▲3.1	▲3.0	1.6	▲1.8
非製造業	▲3.0	1.0	5.8	14.8	15.8	16.0

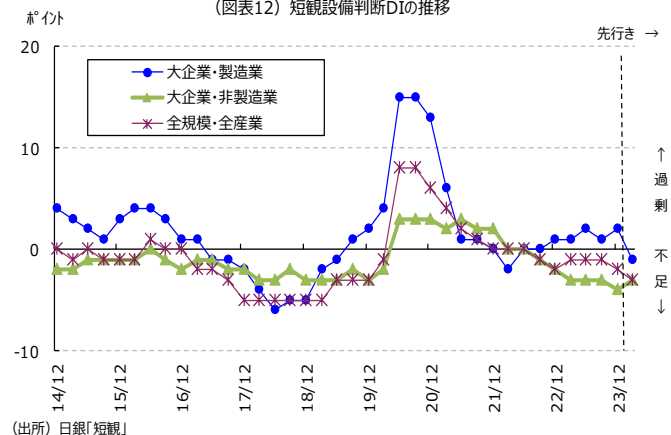
(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成

(図表11) 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」

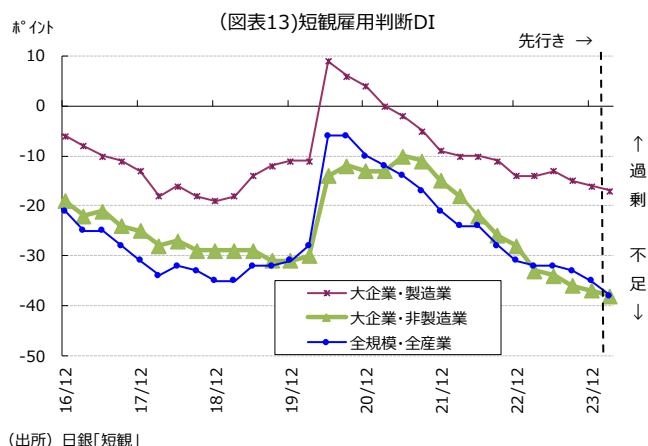
(図表12) 短観設備判断DIの推移



(出所) 日銀「短観」

ったと考えられるほか、鉄道の安全対策や航空機関連、ホテル、テーマパーク関連等下支え要因は多い。設備投資判断 DI を見ても、非製造業を中心に企業の設備不足感が強い状態が続いている（図表 12）。

実際、雇用人員判断 DI（過剰－不足）は、全規模・全産業ベースで9月から2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3月は▲38までマイナス幅が拡大、人手不足は一段と深刻さを増すとの見通しが示されている（図表 13）。なかでも地方の人手不足は深刻で、業況の押し下げ要因になっているとみられる。人手不足は今後も日本経済の潜在成長力の制約要因として働き続ける可能性が高い。



6. 金融政策の正常化を妨げる内容ではない

12月調査の日銀短観では、大企業の業況判断DIは製造業、非製造業とも3ポイントの改善と、いずれも市場予想を上回った。相対的に遅れていた中堅・中小企業の業況改善も進んでいる。国内外の需給判断DIの悪化傾向が続くなど、販売環境の好転が評価されたわけではない分、持続性には注意が必要だが、日銀による金融政策の正常化路線を妨げる内容ではない。日銀は、来春の春闘序盤の結果まで見極めたうえで、4月にマイナス金利を解除すると予想する。

※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