

【日銀短観予測（24年12月）】

大企業製造業、非製造業いずれも悪化を予想

～設備投資計画は小幅下方修正を見込む～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- 日銀短観の12月調査における大企業・製造業の業況判断DIは悪化すると予想。海外経済の減速に伴う外需の落ち込みなどが業況を下押ししたとみる
- 非製造業の業況判断DIは、物価高に伴う家計の節約志向の高まりに加え、平年より暑さが長引いたことによる秋冬商材の売上不振などを背景に悪化したと予想
- 2024年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は前年度比+8.2%と、9月調査の同+8.9%から小幅に下方修正されると予想。もっとも、例年に比し高めの伸びは維持されるとみる

1. 大企業・製造業の業況判断DIは悪化と予想

12月13日に公表される予定の日銀短観12月調査における大企業・製造業の業況判断DIは、9月調査の+13から1ポイント悪化の+12と予想する（図表1）。中小企業・製造業の業況判断DIは、9月調査の0から▲2へ、2ポイント悪化すると予想する。

大企業・製造業の業況判断DIと相関の高いロイター短観製造業DIの月次ベースの動向を追うと、9月(+4)に2月以来の水準まで悪化した後、10月(+7)は改善したものの、11月(+5)に再び悪化と足踏みしている（図表2）。

足元の生産動向については、AI需要拡大で半導体関連は引き続き堅調であるほか、台風や認証不正問題といった供給制約が和らぎ自動車関連も持ち直している。一方で、IC需要の一服により電子部品・デバイスは減産するなど、生産は一進一退の域を脱し切れていない。

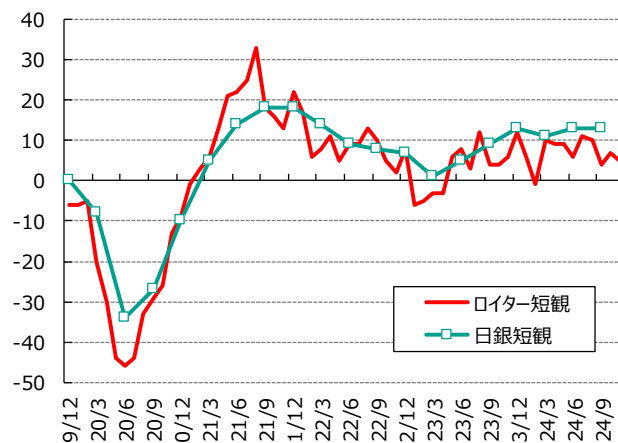
輸出動向に目を向けると、日銀の10月実質輸出指数は、7-9月期平均に対し▲2.0%のマイナスとなった。相手国・地域別では米国向けが同▲7.6%、EU向けが同▲5.8%、中国向けが同▲1.1%と、主要輸出先が軒並みマイナスとなっ

（図表1）日銀短観（12月調査）業況判断DIの予想

	9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月予測	変化	3月予測	変化
大企業	23	21	22	▲1	21	▲1
製造業	13	14	12	▲1	11	▲1
非製造業	34	28	33	▲1	32	▲1
中小企業	8	6	6	▲2	4	▲2
製造業	0	0	▲2	▲2	▲3	▲1
非製造業	14	11	11	▲3	9	▲2

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（図表2）景況感指数の推移（大企業・製造業）

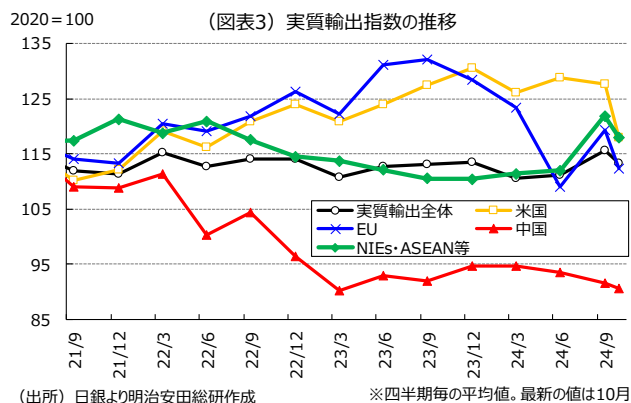


（出所）日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

ている。指数の推移を見ると、中国は昨年1-3月期以来の水準まで落ち込んでいるほか、欧州も直近のピークである昨年7-9月期から大きく増勢を落としている（図表3）。海外景気の減速が、幅広い業種の景況感の下押し要因になったと考える。

12月の先行きDIに関しても、大企業・製造業は1ポイント悪化の+11、中小企業・製造業も1ポイント悪化の▲3と予想する。中国景気の停滞は長期化が予想されるのに加え、底を打ったとみられていた欧州景気も、その後の回復ペースは想定以上に鈍い。海外景気の見通しの下振れにより、今後の業況への期待は低下していると考えられる。

また、今回の12月短観は調査票の発送が11月11日となっており、トランプ氏が次期米大統領となることが確定した6日以降にすべて回収された結果となる。前回、トランプ氏の大統領選勝利後に行なわれた2016年12月調査でも、先行きDIが大企業製造業で▲2ポイント、中小企業で▲5ポイント悪化した。関税引き上げや米中関係の冷え込みによる業績悪化懸念が高まったことも業況を下押ししたとみる。

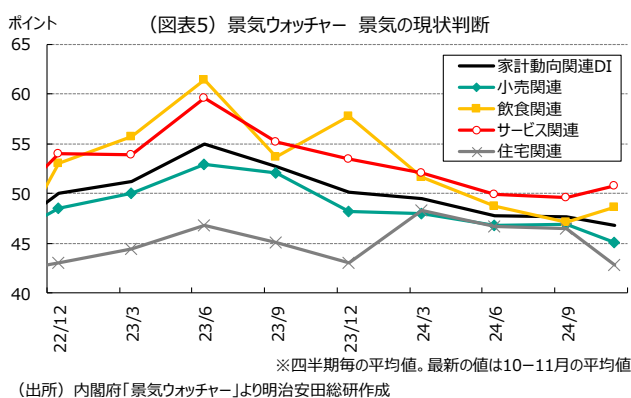
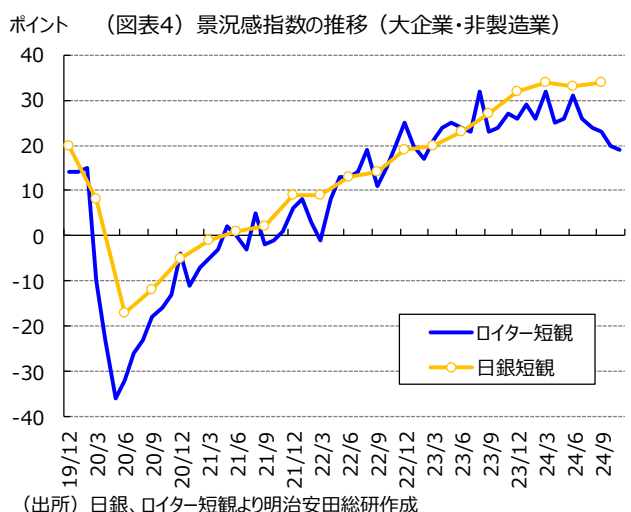


2. 非製造業の業況判断DIも悪化

大企業・非製造業の12月の業況判断DIについては、9月調査の+34から1ポイント悪化の+33へ、中小企業・非製造業の業況判断DIも、9月調査の+14から3ポイント悪化の+11へ悪化すると予想する。

ロイター短観で非製造業の業況判断DIの動きを追うと、6月(+31)をピークにじりじりと低下し続け、11月には昨年2月以来の低水準である+19となっている（図表4）。

景気ウォッチャー調査では、家計関連動向DIが低下トレンドにある（図表5）。これまで飲食や宿泊サービス等の業況押し上げに寄与してきたインバウンド需要については引き続き堅調であるものの、小売については、同調査に寄せられたスーパーやコンビニエンスストアといった小売業者のコメントを見ると、家計の節約志向の高まりによる販売量の減少を指摘する声が多く寄せられている。また、今秋は雨が多く天候に恵まれなかったことに加え、気温もなかなか下がらず、11月に入ってから異例の暖かさとなった。秋冬向けの衣料品や暖房器具などの売上が振るわなかったとみられ、日銀短観でも小売の業況は悪化した可能性が高い。建設や不動産でも、建築コストの高止まりや人件費の高騰と人手不足に、住宅ローン金利上昇も加わり業況が悪化したとみる。



12月の先行きDIに関しては、大企業・非製造業は1ポイント悪化の+32、中小企業は2ポイント悪化の+9と予想する。長引く物価高が家計を圧迫するなか実質賃金が伸び悩んでいることや、先々の金利上昇への警戒感から消費者マインド悪化が懸念されたとみる。

3. 2024 年度の設備投資計画は小幅下方修正

12 月調査における 2024 年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は同+8.2%と、9 月調査の前年度比+8.9%から小幅に下方修正されると予想する(図表 6)。もともと、例年に比し高めの伸びが維持されるとみる。人手不足や資材価格の高騰は計画の実行には足かせだが、その人手不足継続を背景に省人化・省力化に向けた AI 導入や機械化などが業種横断的に投資拡大要因となるとみる。業種別に見ると、製造業(全規模ベース)では、デジタル化の加速を受けた半導体関連投資などが下支え要因になるとみるほか、非製造業(同)では、人流拡大やインバウンド増加を受けた空港・ホテル・娯楽施設等への投資、都心再開発などが引き続きけん引役になると見込む。なお、規模別(全産業ベース)では、大企業はほぼ横ばい、中小企業は期を追うごとに上方修正される例年の傾向が踏襲されるとみる。

(図表 6) 日銀短観設備投資計画予想(前年比)

		23年度 実績	24年度			
			3月 調査	6月 調査	9月 調査	12月 当研究所予測
		%	%	%	%	%
全規模	全産業	10.6	3.3	8.4	8.9	8.2
	製造業	6.7	8.2	17.2	17.0	14.9
	非製造業	12.8	0.5	3.5	4.4	4.7
大企業	全産業	10.6	4.0	11.1	10.6	10.3
	製造業	11.1	8.5	18.4	18.8	17.7
	非製造業	10.4	1.5	7.0	6.0	6.0
中小企業	全産業	9.4	▲ 3.6	▲ 0.8	2.6	5.5
	製造業	▲ 9.1	3.6	13.0	12.2	13.8
	非製造業	20.8	▲ 6.9	▲ 7.2	▲ 1.8	1.6

(出所)「日銀短観」より明治安田総研作成

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 経済調査部 エコノミスト 木村 彩月

電話番号：03-6261-7947

e-mail：sa2-kimura@myri.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