

2024. 10. 1

【日銀短観（24年9月）】

短観は夏場の景気の持ち直しを示唆

～業種別にはまちまちの動き。日銀は12月に利上げか～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 9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、6月調査から横ばいとなった。直近1年間は均せば横ばい圏内の動き
- 原燃料費や人件費等のコスト要因が引き続き下押し圧力となる一方、8月までの円安や、国内、海外とも上向きつつある製商品需給が業況の下支えになったとみられる
- 景気に近い動きをする全規模・全産業は2ポイントの改善。力強さは欠くものの、夏場の景気が持ち直しつつある様子を示した。今後も実質賃金のプラス圏内の動きが続き、米国経済が軟着陸に向かうもとで、国内景気は回復基調が続くとみる。日銀は12月の金融政策決定会合で追加利上げを予想

1. 大企業製造業は横ばい

9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、6月調査から横ばいとなった。これは1ポイントの悪化を予想していた市場予想を1ポイント上回った（図表1、

2）。直近1年間は均せば横ばい圏内の動きである。原燃料費や人件費等のコスト要因が下押し圧力となる一方、8月までの円安や、国内、海外とも上向きつつある製商品需給判断が業況の下支えになったとみられる（図表3）。素材・加工別では素材業種が1ポイントの悪化、加工業種は横ばいだった。

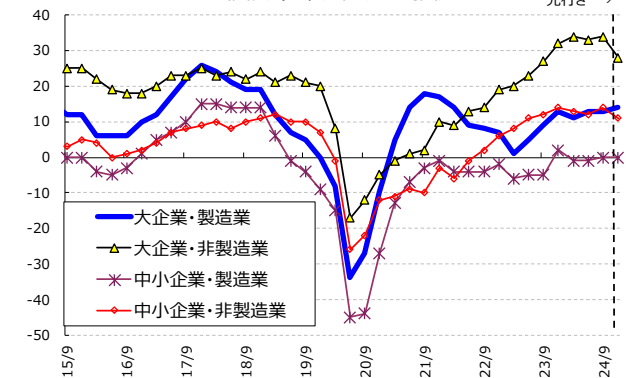
大企業・非製造業の業況判断DIは1ポイント改善の34で、こちらは1ポイントの悪化を予想していた市場予想を2ポイント上回った。2期ぶりの改善だが、コロナ禍後の回復傾向に頭打ち感が出てきている。ちなみに6月は9四半期ぶりの悪化となっていた。

（図表1）日銀短観業況判断DI

	6月調査実績		9月調査実績				9月調査の当研究所予測値			
	6月最近	9月先行き	9月最近	変化	12月先行き	変化	9月予測	変化	12月予測	変化
大企業	22	20	23	1	21	▲2	21	▲1	21	0
製造業	13	14	13	0	14	1	13	0	12	▲1
非製造業	33	27	34	1	28	▲6	31	▲2	32	1
中小企業	7	5	8	1	6	▲2	5	▲2	5	0
製造業	▲1	0	0	1	0	0	▲2	▲1	▲4	▲2
非製造業	12	8	14	2	11	▲3	9	▲3	10	1

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（図表2）業況判断DIの推移



（出所）日銀「短観」

中小企業・製造業の業況判断DIは±0で、6月から1ポイント改善した。中小企業・非製造業は+14で、2ポイントの改善となった。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+14と、6月から2ポイント改善した。6月は横ばいだったが、夏場の景気が緩やかながらも回復に向かっている様子を示した。

2. 製造業の業種別の動きはまちまち

大企業・製造業の業種別の業況判断DIは、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4、5）。

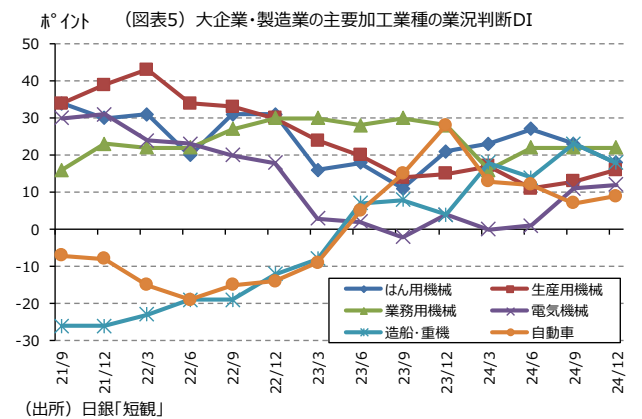
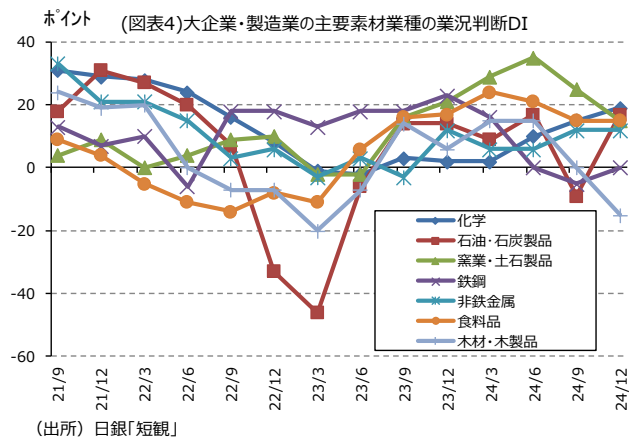
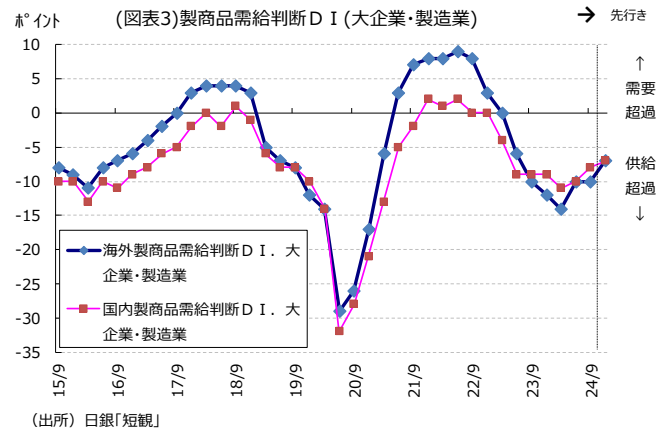
改善幅が大きかった業種は、電気機械（6月：+1 → 9月：+11、+10）、造船・重機等（+14 → +23、+9）、金属製品（+3 → +11、+8）、紙・パルプ（+11 → +18、+7）といったところである。

大企業・製造業の業況判断DIと関連の高いロイター短観のアンケートでは、「半導体のメモリー向けが好調（電機、9月）」、「北米市場など海外需要が堅調（紙・パルプ、7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）。造船・重機等の改善は「スーパーサイクル」に入ったともいわれる世界的な造船受注の好調や、夏場までの円安を反映している可能性がある。金属製品は、同じく夏場までの円安に加え、設備投資受注の増加等を反映していると考えられる。

逆に悪化幅が大きかったのは、石油・石炭製品（+17 → ▲9、▲26）、木材・木製品（+15 → ±0、▲15）、窯業・土石製品（+35 → +25、▲10）、食料品（+21 → +15、▲6）などである。石油・石炭製品の悪化は、軟調な原油価格の反映だろう。木材・木製品は元々振れが大きく、この程度であれば通常の振れの範囲内である。窯業・土石製品と食料品については企業から「中国経済回復の見通しが見えず、環境関連製品の伸び悩みが続く（窯業、8月）」、「円安・物価高による仕入れ高の影響と販売価格の低迷により厳しい状況が続く（食料品、9月）」との声が上がっていた。

なお、ロイター短観における製造業のDIは7月に改善した後、8、9月と2ヵ月連続で悪化している。引き続きコスト高を指摘する声が強いわが、中国経済の減速、EVの失速等を懸念する声が上がっており、先行きは予断を許さない。為替相場が8月以降円高に振れた影響も、今後じわじわと現れると考えられる。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ている。個人消費は回復が見込まれるものの、製造業の業況は一進一退の推移が続くとみる。

3. 大企業・非製造業も改善業種と悪化業種が拮抗



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、6業種が悪化、1業種が横ばいであった(図表6、7)。

改善した業種のなかでは、小売(+19 → +28、+9)、建設(+25 → 31、+6)、対事業所サービス(+40 → 45、+5)等の改善幅が比較的大きかった。企業からは「猛暑日が多く、主力の百貨店事業では盛夏ファッションが堅調に推移した(小売、8月)」との声が上がっている。このところ、中国人観光客が目立って回復してきたことも寄与していると考えられる。建設は、高水準の公共投資や都心再開発の継続等を反映した動きか。対事業所サービスはさまざまな業種を含むため、けん引役の特定が難しいが、建設が回復していることから、内訳の土木建築サービス業等が上向いている可能性がある。

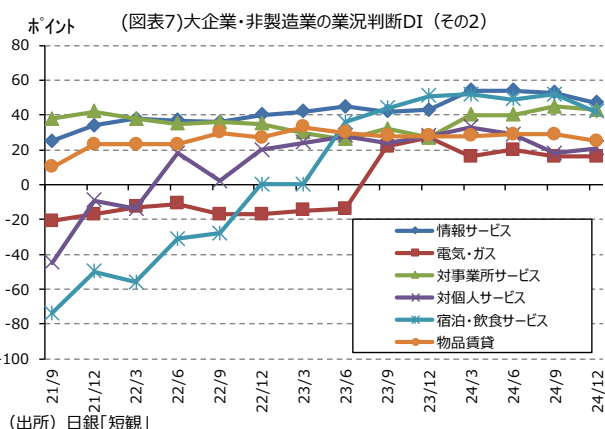
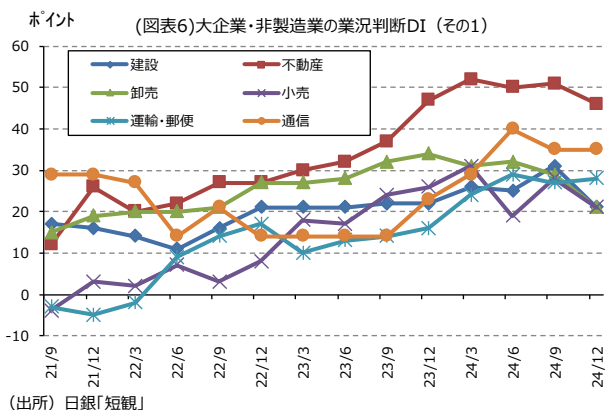
悪化した業種のなかでは、対個人サービス(6月:+29 → 9月:+18、▲11)、通信(+40 → +35、▲5)等の悪化幅が大きかった。企業からは、「地震や台風の影響により需要がやや足踏み(サービス、9月)」、「人件費を含む経費が上昇(サービス、9月)」等の声が出ている。通信は元々DIの水準が高く、6月は、2024年3月期決算における好業績等を背景に、11ポイントの大幅改善となっていた反動が出た形と考えられる。

大企業・非製造業の先行きは6ポイント悪化の+28となった。企業からは、「株価低迷、円高の影響を受けると予想(運輸、公益、8月)」と先行きを不安視する声が出ていた。また、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。ただ、6月も先行きは6ポイントの悪化だったが、結果として1ポイントの改善となったことを考えれば、過度な不安は不要とも考えられる。今後、個人消費の持ち直しが予想されることを考えれば、これだけ落ち込む可能性は低いとみる。

4. 2024年度の設備投資は昨年度を下回るペース

2024年度の設備投資(全規模・全産業ベース)は、6月調査の前年度比+8.4%から+8.9%へと小幅上方修正された(図表8)。2023年度、2022年度との比較ではやや低めの推移となっている(図表9)。

業種別では、製造業(全規模ベース)が同+17.2%から同+17.0%へ小幅下方修正、非製造業(同)が同+3.5%から同+4.4%へ上方修正された。規模別(全産業ベース)では、大企業は同+11.1%から同+10.6%へ下方修正されたが、中小企業は期を追うごとに上方修正される例年の傾向どおりで、同▲0.8%から同+2.6%へと上方修正された。



(図表8) 日銀短観設備投資計画(全産業・前年比)

	23年度		24年度			
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	9月当研究所予測	
						%
全規模	10.6	3.3	8.4	8.9	8.7	
製造業	6.7	8.2	17.2	17.0	17.4	
非製造業	12.8	0.5	3.5	4.4	3.8	
大企業	10.6	4.0	11.1	10.6	11.8	
製造業	11.1	8.5	18.4	18.8	18.7	
非製造業	10.4	1.5	7.0	6.0	7.6	
中小企業	9.4	▲3.6	▲0.8	2.6	3.1	
製造業	▲9.1	3.6	13.0	12.2	15.7	
非製造業	20.8	▲6.9	▲7.2	▲1.8	▲3.0	

(出所) 「日銀短観」より明治安田総研作成

製造業の伸びは鈍化したとはいえ、2割近い伸びを維持している。引き続き、化学や非鉄金属、輸送用機械を中心に、DX分野を中心とした生産能力増強投資が見込まれる。非製造業でも、都心部で再開発が継続していることに加え、インバウンド増加等を背景に空港関連施設の拡張、宿泊・商業施設等の建設が計画されている。また、省人化・省力化に向けたAI導入や機械化投資なども業種横断的に下支え要因になるとみる。

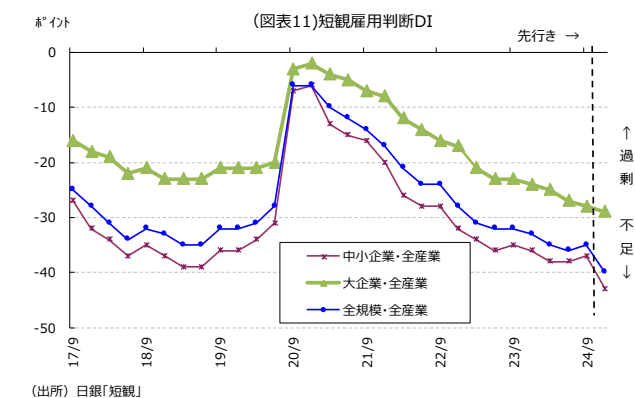
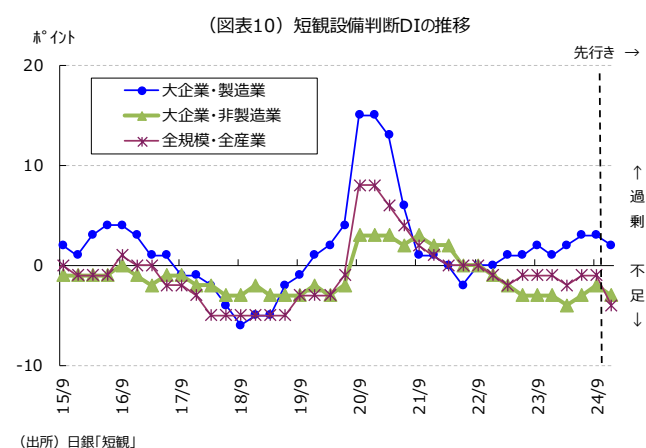
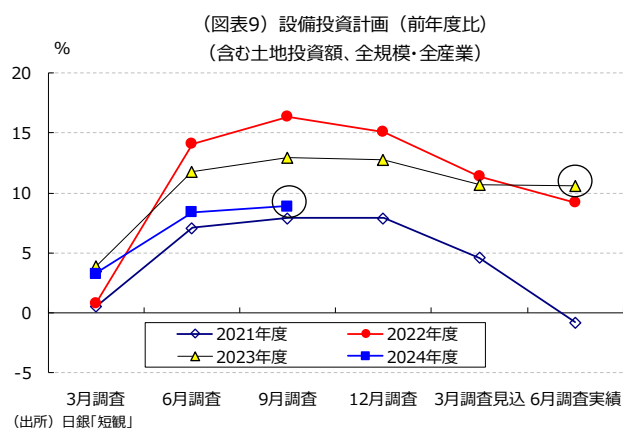
計画対比での設備投資の進捗はなお遅れ気味だが、そうした理由もあって、先行きの設備の不足感は増すとの見通しが示されている(図表10)。深刻な人手不足が背景にある可能性が高い。

雇用人員判断DI(過剰-不足)は、全規模・全産業ベースで6月から1ポイント低下した(不足方向)、先行きは5ポイントの低下で、引き続き人手不足が深刻化する見通しとなっている(図表11)。特に中小企業・製造業は7ポイント低下の▲30、中小企業・非製造業は5ポイント低下の▲52で、水準的にも大幅マイナスである。もし、中小企業・非製造業の雇用判断DIが12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、今後も中長期的な供給制約要因として残ると考えられる。

5. 12月利上げとの見方を維持

9月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが横ばい、非製造業が1ポイントの改善、景気に連動する全規模・全産業は2ポイントの改善となった。力強さは欠

くものの、夏場の景気が持ち直しつつある様子を示している。今後も実質賃金のプラス圏内の動きが続き、米国経済がソフトランディングに向かうもとで、日本の景気は回復基調が続くと見ており、日銀は市場の落ち着きを確認したうえで、12月の金融政策決定会合で追加利上げを実施するとの見方を維持する。



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