

【日銀短観予測（23年9月）】

大企業製造業は横ばい、非製造業は悪化と予想

～設備投資は上方修正を見込む～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- 9月日銀短観における大企業製造業の業況判断DIは、自動車産業で受注等が回復していることがプラス材料になる一方、中国景気の失速懸念や、物価高が業況を下押ししたことで横ばいと予想
- 非製造業は、インバウンドなどで持続的な需要回復が続いているものの、長引く物価高が業況を下押しした影響がより強く現れ、悪化したとみる
- 2023年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、6月調査の前年度比+11.8%から同+12.4%へ上方修正を見込む

1. 大企業・製造業の業況判断DIは横ばいと予想

日銀短観における大企業・製造業の9月の業況判断DIは、6月調査から横ばいの+5と予想する（図表1）。すそ野の広い自動車産業の受注や販売が回復していることがプラス材料になる一方、中国景気の失速懸念や物価高が業況を下押ししたとみる。中小企業・製造業の業況判断DIは、6月調査から2ポイント悪化の▲7と予想する。

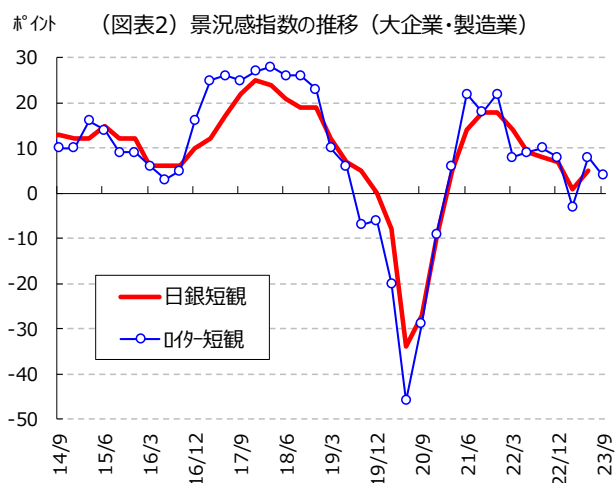
大企業・製造業の業況判断DIと関連の高いロイター短観の製造業DIを見ると、9月は+4と、6月の+8から▲4ポイント悪化した（図表2）。業種別に見ると、9業種中3業種（化学製品、石油・窯業、輸送用機器）が改善、1業種（鉄鋼・非鉄）が横ばい、5業種（繊維・紙・パルプ、食品、金属・機械、電機、精密機器・その他製造）が悪化しており、加工業種中心の悪化となった。企業コメントでは、輸送用機器で、「受注量が増加傾向」や「製品販売も戻り（、）為替による差益が発生」と、受注・販売の持ち直しを好感する声が上がった。もっとも、「異常な円安によるコスト増や物価高による消費減（食品）」や、「受注は総じて弱含み。原価上昇をすべては価格転嫁できず利益水準も低下している（金属・機械）」など、価格要因による企業収益の不振に言及する業種も引き続き多かった。「中国を中心に受注が回復しない（電機）」や「日米の需要は回復してきたが、中国がひどい状況（輸送用機器）」など、中国市況の悪化を指摘する声も多く上がった。

（図表1）日銀短観（9月調査）業況判断DIの予想

	6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月予測	変化	12月予測	変化
大企業	13	14	13	0	11	▲2
製造業	5	9	5	0	4	▲1
非製造業	23	20	21	▲2	19	▲2
中小企業	5	4	2	▲3	0	▲2
製造業	▲5	▲1	▲7	▲2	▲9	▲2
非製造業	11	7	8	▲3	5	▲3

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

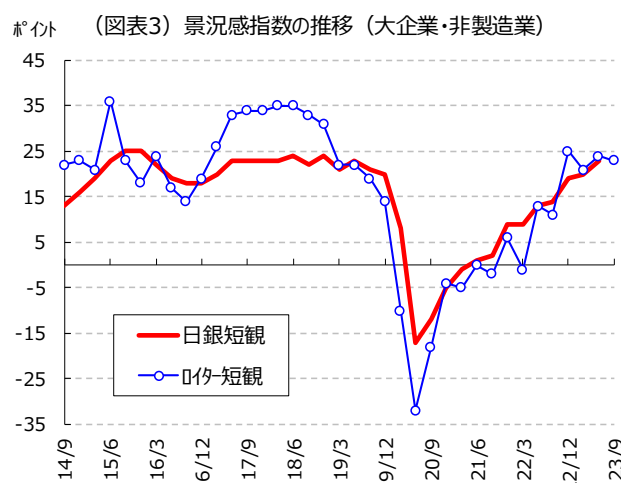
先行き DI に関しては、企業が海外景気の動向をどう見ているかがポイントとなる。まず、米国景気はソフトランディングの範疇に収まる可能性が高まっているとの評価が一般的だが、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げの効果が時間差を置いて顕在化するとみられることから、需要減への不安を抱えている企業が多いとみられる。中国では、深刻化する不動産不況に対し、住宅購入時の頭金比率引き下げなどの規制緩和や、住宅ローン金利の引き下げなどの支援策が相次いで講じられているが、需要を喚起する効果は限定的とみる向きが多い。デリスキングの動きが強まるなか、輸出も失速しており、今後の中国景気への不安は高まっているとみられる。国内の物価上昇ペースは徐々に鈍るとみられるものの、海外景気への不安が上回ることで、9月の先行き DI については、大企業・製造業は1ポイント悪化の+4、中小企業・製造業は2ポイント悪化の▲9と、いずれも悪化を見込む。



(出所) 日銀公表資料、ロイター短観より明治安田総研作成

2. 非製造業の業況判断 DI は悪化と予想

大企業・非製造業の9月の業況判断 DI については、6月調査の+23から、2ポイント悪化の+21と予想する。中小企業・非製造業の業況判断 DI は、6月調査の+11から、3ポイント悪化の+8と予想する。インバウンドなどで対面サービス産業の需要回復が続いているものの、長引く物価上昇が業況を下押ししている影響がトータルではより強く現れたとみる。ロイター短観における9月の非製造業 DI は+23と、6月の+24から1ポイント悪化した(図表3)。企業コメントでは、「個人消費の回復やインバウンド需要の増加により、主要顧客である外食産業への人流が引き続き高い水準で推移している(卸売)」と、インバウンドの回復や外出機会の増加が業況を後押ししている様子が示されている。一方、「物価上昇で生活防衛意識が高まっている(小売)」や「原料価格高騰に伴う粗利減少が大きい(小売)」など、製造業同様、物価上昇が企業収益の圧迫要因になっているとの指摘が根強い。その他では、「新規加入契約件数が低迷が続いている(情報サービス)」など、外出機会の増加の反作用と考えられるコメントも寄せられている。



(出所) 日銀公表資料、ロイター短観より明治安田総研作成

9月の先行き DI に関しては、物価高が引き続き個人消費の重石になることで、大企業・非製造業は2ポイント悪化の+19、中小企業は3ポイント悪化の+5を見込む。

3. 設備投資計画は上方修正を予想

7-9月期の法人企業景気予測調査を見ると、2023年度の設備投資計画(ソフトウェアを除く、土地を含む、全産業・全規模)は前年度比+6.2%と、4-6月期調査(同+2.4%)から上方修正された。業種別では、製造業が前回調査の同+17.0%から同+15.6%へ引き下げられた一方、非製造業は同▲3.4%から同+2.3%へ引き上げら

れた。規模別では、大企業は同+12.7%から同+11.8%へ下方修正されたが、中小企業は同▲21.5%から同▲8.5%へと上方修正された。

9月短観における2023年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）でも、6月調査の前年度比+11.8%から同+12.4%へと小幅上方修正を見込む（図表4）。業種別では、製造業（全規模ベース）は、中国をはじめとする海外景気の失速・減速懸念が下押し要因となる一方、半導体の供給制約の緩和やEV対応で自動車産業の投資拡大が予想される。また、デジタル化の加速に伴うDX（デジタル・トランスフォーメーション）投資なども見込まれることから、同+15.1%から同+15.6%へ、小幅上方修正されるとみる。非製造業（同）では、経済活動の正常化を背景に人手不足感が強まっている宿泊・飲食サービスや建設などで省力・省人化投資需要が引き続き旺盛である。また、運輸業においては、鉄道で安全対策、航空関連で能力増強投資が計画されていることなどから、同+9.9%から同+10.7%へ上方修正されると予想する。規模別（全産業ベース）では、大企業は同+13.4%から同+14.8%へと上方修正、中小企業も同+2.4%から同+4.1%へと上方修正されるとみる。

（図表4）日銀短観設備投資計画予想（前年比）

		22年度 実績	23年度		
			3月 調査	6月 調査	9月 当研究所予測
		%	%	%	%
全規模	全産業	9.2	3.9	11.8	12.4
	製造業	9.0	6.3	15.1	15.6
	非製造業	9.3	2.4	9.9	10.7
大企業	全産業	11.7	3.2	13.4	14.8
	製造業	6.5	5.8	19.3	20.2
	非製造業	14.8	1.6	10.1	11.5
中小企業	全産業	3.9	1.4	2.4	4.1
	製造業	17.2	2.2	▲3.1	0.5
	非製造業	▲3.0	1.0	5.8	5.8

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

※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