

日銀短観予測

2024年12月4日

大企業・製造業の景況感は横ばいを予測（12月調査予測）

調査部
エコノミスト
中信達彦
080-9534-5897
tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +13%Pt（9月調査から横ばい）
大企業・非製造業 +33%Pt（9月調査から1ポイント悪化）
- 2024年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+8.2%

大企業の業況判断は、製造業が横ばい、非製造業が悪化を予想

12月13日公表予定の日銀短観（12月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+13%Pt（9月調査：+13%Pt）と、前回調査から横ばいを予測する（図表1）。製造業の生産は増加傾向で推移しているものの、海外経済の減速が企業マインドを下押しするとみられる。まず生産動向について、10月の製造工業生産指数を7～9月期平均対比でみると+2.9%上昇している（次ページ図表2）。内訳をみると、自動車工業（同+7.2%）や生産用機械（同+18.3%）、電気・情報通信機械（同+2.0%）が改善している。

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2024年6月調査		2024年9月調査		2024年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	22	20	23	21	23	0	24	1
製造業	13	14	13	14	13	0	12	▲ 1
非製造業	33	27	34	28	33	▲ 1	35	2
中堅企業	16	12	16	13	15	▲ 1	15	0
製造業	8	7	8	9	7	▲ 1	6	▲ 1
非製造業	22	16	23	16	22	▲ 1	23	1
中小企業	7	5	8	6	6	▲ 2	7	1
製造業	▲ 1	0	0	0	▲ 2	▲ 2	▲ 3	▲ 1
非製造業	12	8	14	11	12	▲ 2	13	1

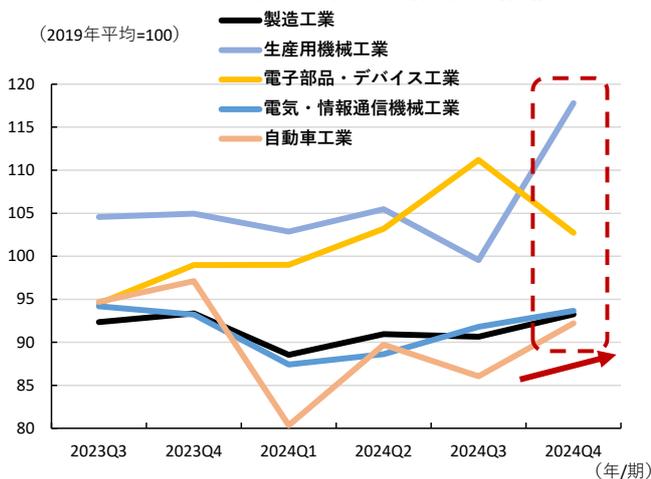
(注) 2024年12月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生産指数の持ち直しは、半導体製造装置等の需要が増加したことに加え、認証不正問題や台風の影響によって減産していた自動車生産が、正常化に向かいつつあることが要因とみられる。

ただし、中国や欧州といった海外経済の減速は、製造業の景況判断を慎重にさせる要因となるだろう。10月の実質輸出指数を7~9月期対比で見ると、中国向けは▲1.1%、EU向けは▲5.8%と減少している。10月の景気ウォッチャー調査では、「化粧品容器に関しては、中国の景気悪化も伴って全く動きがない（プラスチック製品製造業）」「中国経済の減速により電子部品関係は引き続き低迷している（電気機械器具製造業）」（コメントは一部抜粋）といったコメントが見られた。生産の増加を海外経済の減速が相殺し、製造業の業況は横ばいと予想する。

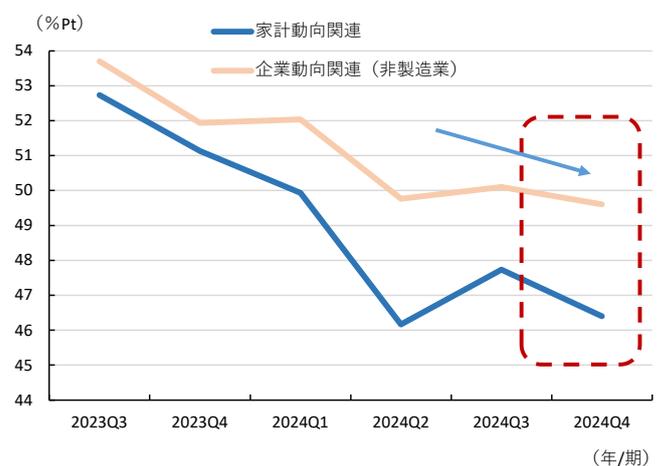
大企業・非製造業の業況判断D Iは+33%Pt（9月調査：+34%Pt）と、前回調査から▲1ポイントの悪化を予想する。非製造業の景況感について、10月の景気ウォッチャー調査を7~9月期平均との差で見ると（図表3）、家計動向関連は▲1.3Pt、企業動向関連（非製造業）は▲0.5Ptと低下した。景気ウォッチャー調査（10月調査）のコメントを確認すると、「残暑が続き、季節商材の売上動向が鈍い（百貨店）」、「米が高くなり、買い控えが更に進んでいる（スーパー）」等、天候要因や米価高騰により、消費者マインドが悪化している様子がうかがえる。大企業・非製造業の業況判断は前回調査から悪化となるだろう。

図表2 製造工業生産指数の推移



(注) 四半期平均値。直近のみ10月の数値。製造工業は鉱工業全体から鉱業を除いたもの
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 景気ウォッチャー調査の推移



(注) 四半期平均値。直近のみ10月の値
 (出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

先行きは、製造業は悪化、非製造業は改善を予測

大企業・製造業の業況判断D Iの先行きは、▲1ポイントの悪化を予測する。これまで回復が続いてきた半導体市場については、足元で出荷・在庫バランスにピークアウト感が見られることから、今後徐々に減速に向かっていく可能性がある。また、米国大統領選でトランプ氏が当選したことで、為替相場や通商政策における不確実性が高まると予想される。これらの要因は、製造業の景況感を下押しするだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きは2ポイントの改善を予測する。10月から最低賃金が5.1%引き上げられた（全国平均）ことに加えて、みずほリサーチ&テクノロジーズでは、今冬の賞与（民間企業一人当たり支給額）を前年対比+3.5%の増加と予想している。所得環境の改善は個人消費に追い風となり、先行きの非製造業の景況感を押し上げるだろう。

中小企業は製造業・非製造業ともに悪化を予測

中小企業の業況判断については、製造業・非製造業ともに悪化を見込む。人件費や利払い負担の増加が中小企業の収益を圧迫するとみられるためだ。中小企業の人件費負担や純利払い負担は大企業よりも重く、賃金や金利の上昇によって収益が下押しされやすい。7月の日銀の利上げを受けて借入金利が高まっていることに加え、最低賃金の引き上げ等による人件費の増加が中小企業の景況感の下押し要因になるだろう。

2024年度設備投資計画は小幅下方修正を予測

2024年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+8.2%と予測する（次ページ図表4）。製造業、非製造業ともに例年のパターン通り小幅な下方修正となる見込みだ。

2024年度の設備投資計画は2022・23年度対比では控えめな伸びとなるだろう。その要因として、コロナ禍からの急回復が一巡しつつあることが挙げられる。2020・21年度の設備投資実績は、コロナ禍による経済減速により、それぞれ前年比▲8.5%、同▲0.8%と弱い動きとなった。2022・23年度は、設備投資需要が回復し、それぞれ同+9.2%、同+10.6%と堅調な伸びが続いた。2024年度は、こうした力強い動きが一巡しつつあるとみられる。

想定為替レートや収益計画にも注目

業況判断と設備投資計画以外では、想定為替レートや収益計画が注目される。

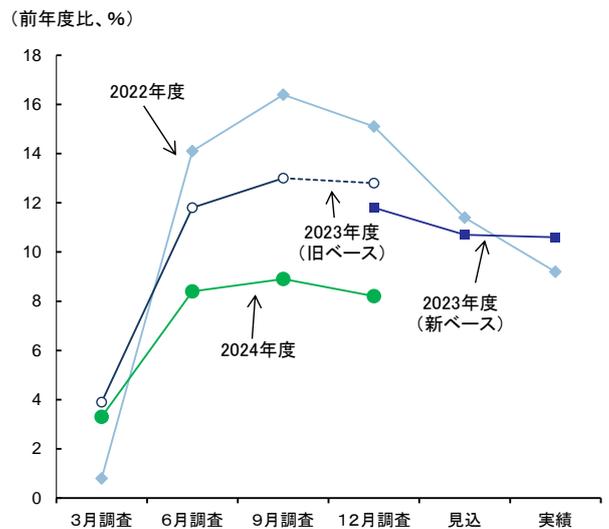
足元では為替相場の不安定な動きが続いている。9月調査の回答期間（8月下旬～9月末）は、ドル円レートが均してみれば円高方向（1ドル=140円台前半）で推移していた。10月から11月上旬にかけては1ドル=150円台半ばまで円安方向に動いたのち、11月中旬から再度円高方向（1ドル=150円台前半）に振れている。12月調査の回答期間は11月中旬から下旬にかけてであり、9月調査の回答期間から10円前後円安が進展している。主に輸出企業の

想定為替レートに修正があるか、注目したい。

また、米国大統領選でトランプ氏が当選したことを受けて、企業の収益計画に修正があるか注目される。トランプ氏は中国やメキシコ・カナダといった他国からの輸入品の関税を引き上げる考えを表明しており、こうした国に生産拠点を置く一部の日系企業は収益が悪化するリスクがある。また今後、関税引き上げの規模や対象国が拡大するリスクもあり、先行きの不確実性の高まりが、企業の収益計画の下押し要因になる可能性がある。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	24年度				
	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	3.3	8.4	8.9	8.2	▲ 0.6
製造業	8.2	17.2	17.0	15.5	▲ 1.3
非製造業	0.5	3.5	4.4	4.2	▲ 0.2
大企業	4.0	11.1	10.6	9.5	▲ 1.0
製造業	8.5	18.4	18.8	16.2	▲ 2.2
非製造業	1.5	7.0	6.0	5.7	▲ 0.3
中堅企業	7.7	9.0	9.5	7.9	▲ 1.5
製造業	10.8	17.1	15.3	15.1	▲ 0.1
非製造業	5.7	3.7	5.8	3.2	▲ 2.4
中小企業	▲ 3.6	▲ 0.8	2.6	4.3	1.6
製造業	3.6	13.0	12.2	13.1	0.8
非製造業	▲ 6.9	▲ 7.2	▲ 1.8	0.2	2.0



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右グラフは全規模・全産業

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ (YouTubeはGoogle LLCの登録商標です)

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。