

# 財輸出の減少を受けて製造業の景況感が悪化（3月調査予測）

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
 調査部 経済調査チーム  
 080-9534-5897

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +4%Pt（12月調査から3ポイント悪化）  
 大企業・非製造業 +19%Pt（12月調査から横ばい）
- 2022年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+10.0%
- 2023年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+1.7%

大企業の業況判断は、製造業は悪化、非製造業は横ばいを予想

4月3日公表予定の日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+4%Pt（12月調査：+7%Pt）と、前回調査から3ポイントの悪化を予測する（図表1）。急速な金融引き締めや半導体サイクルの悪化などを受けて、欧米経済は製造業を中心に減速感が強まっている。米国とユーロ圏の製造業PMI（購買担当者景気指数）は、好不況の境目となる50割れが続いている（図表2）。また、中国はゼロコロナ政策の解除を受けて、景気回復への期

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2022年9月調査		2022年12月調査		2023年3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	11	11	13	8	11	▲ 2	12	1
製造業	8	9	7	6	4	▲ 3	3	▲ 1
非製造業	14	11	19	11	19	0	21	2
中堅企業	4	0	7	3	5	▲ 2	5	0
製造業	0	▲ 4	1	▲ 2	▲ 3	▲ 4	▲ 5	▲ 2
非製造業	7	2	11	6	10	▲ 1	11	1
中小企業	0	▲ 4	4	▲ 2	1	▲ 3	1	0
製造業	▲ 4	▲ 5	▲ 2	▲ 5	▲ 7	▲ 5	▲ 9	▲ 2
非製造業	2	▲ 3	6	▲ 1	4	▲ 2	4	0

(注) 2023年3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

待が高まっているものの、現時点では日本の輸出をけん引するような力強さはない。中国経済の回復はこれまで抑制されてきたサービス消費が中心であると見込まれるほか、米国による対中規制強化の影響で、中国国内の半導体関連投資が下押しされているためである。

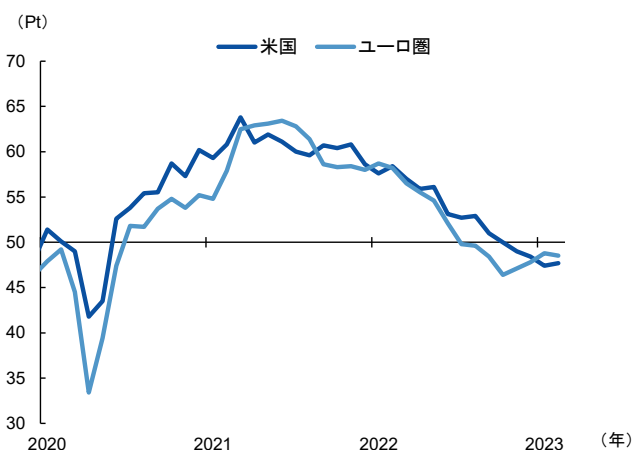
素材業種は、輸入物価の下落により収益環境の改善が見込まれる一方、海外向けを中心に需要は弱含んでいる。実際、鉄鋼業などの生産は減少傾向にある（図表3）。加工業種についても、資本財中心に需要の弱さが確認できる。世界的な半導体市況の悪化などを受けて、生産用機械や電子部品・デバイスの生産は昨年半ば以降、減少傾向が続いている。こうした資本財や生産財輸出の下振れが製造業の業況を押し下げる要因になるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+19%Pt（12月調査：+19%Pt）と、前回調査から横ばいを予測する。インバウンドの復活はサービス業の業況を押し上げる要因になるが、今年に入ってから回復ペースは鈍化しており、前回調査に比べると業況への影響は小さいと考えられる。一方で、1月のコアCPIは前年比4.2%に達しており、物価高による財消費への下押し圧力は高まっている。川下業種でも価格転嫁が進んだことが背景だが、企業は上昇したコストの一部しか転嫁できておらず、引き続き厳しい収益環境が続いている。

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。金融引き締めに伴う海外経済減速への警戒感は強く、輸出・生産の先行きには慎重な見方が続くと予想される。

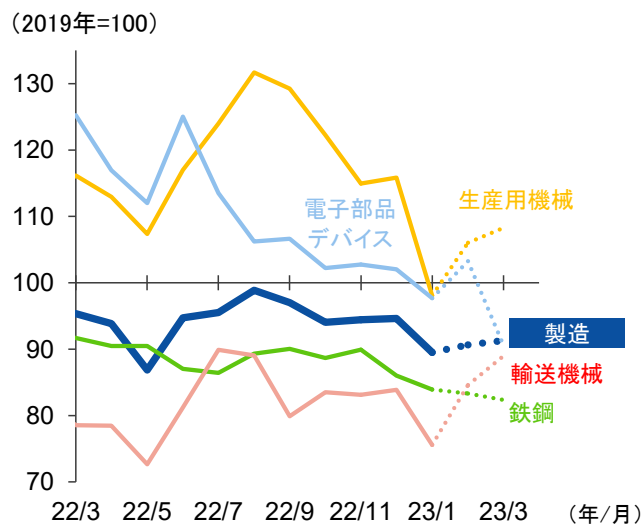
**先行きは、製造業は悪化、非製造業は改善を予測**

**図表2 米国・ユーロ圏の製造業PMI**



(出所) 米サプライマネジメント協会、IHS Markit より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

**図表3 鉱工業生産指数・生産予測指数**



(注) 2月の生産予測指数(業種別)は、前3カ月の実現率を用いて試算した補正值

(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

欧米経済は、根強いインフレ圧力を受けて急速な金融引き締めが行われており、今後さらなる景気の減速が予想される。米国では、前述の通り企業の生産活動は弱含んでいる一方、雇用や賃金、個人消費は依然として底堅い。金融引き締めの継続が景気下振れ要因になる可能性がある。他方で、直近では地方銀行破綻への懸念が強まるなど、不確実性が高まっている。ユーロ圏は、暖冬によるガス価格下落が景気の上振れ材料となったが、高インフレを受けて個人消費など内需は減少している。中国では昨年12月にゼロコロナ政策が解除された一方、半導体関連投資の減速に加え、今月13日に閉幕した全人代で大規模な景気刺激策が打ち出されなかったことを踏まえると、世界経済をけん引するには力不足と言えるだろう。全体として海外経済の見通しは下振れ懸念が高まっており、輸出企業を中心に業況改善への期待は低下している可能性が高い。

非製造業・業況判断D Iの先行きは2ポイントの改善を予想する。今月1日、中国からの入国者に対する水際対策が緩和されたことで、中国人訪日観光客が本格復調に向かうと見込まれる。また、円安や資源高の一服で輸入物価は下落に転じており、徐々にではあるがコスト高の影響も緩和していくだろう。

#### **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。価格転嫁力の弱い中小企業は、コスト上昇分を賄うだけの十分な値上げができず、大企業以上に採算が悪化しているとみられる。昨年12月に実施された、帝国データバンク「価格転嫁に関する実態調査」では、価格転嫁をした企業の割合は7割に上るが、転嫁率は4割程度にとどまっていることが示された。

#### **2022年度設備投資計画は下方修正を予測**

2022年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+10.0%（12月調査：同+15.1%）と例年のパターン通り下方修正を予測する（次頁図表3）。

製造業は、同+13.0%（12月調査：同+20.3%）、非製造業は同+8.3%（12月調査：同+12.1%）とともに下方修正を見込んでいる。先送りされていた投資需要が発現したことなどを受けて、今年度の設備投資は高い伸びで着地する見込みだが、足元では海外経済減速の影響などから一部の業種で投資が慎重化しているとみられる。

#### **2023年度設備投資計画は前年度比プラスを予測**

2023年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+1.7%と予測する（次頁図表3）。構造的・持続的な投資需要が押し上げ要因となり、2022年度（3月調査：同+0.8%）と比べても高い伸びになると見込まれる。

製造業では、EV（電気自動車）をはじめ、グリーン・デジタル関連の投資が押し上げ要因として期待できそうだ。また、足元では人手不足感が強まっており、先行きも労働供給の大幅な増加は期待できない。人手不足が深刻化

**雇用人員判断や経常利益、資金繰り判断にも注目**

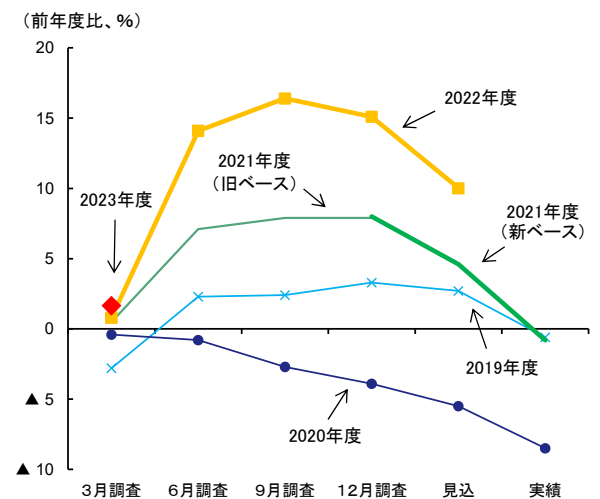
している非製造業を中心に、省力化投資を増やすインセンティブが高まっており、こうした要因も持続的な設備投資押し上げ要因となる。

景況感、設備投資以外では、雇用人員判断D Iに注目だ。2023年の春闘は賃上げの機運が高まっている。企業は人手不足や物価高に賃上げで対応し、雇用確保を優先する動きを強めている。3月中旬時点での春闘賃上げ率を集計した連合の「第1回回答集計」は、平均で3.8%と30年ぶりの高い伸びになった。人手不足感がどの程度強まっているのかは、3月後半以降に本格化する中小企業の春闘を見通すうえでも重要だ。中小企業は大企業以上に人員確保に苦戦しており、特に飲食・宿泊などの対人接触型サービス業では、インバウンド回復などによりさらなる需要増が見込まれるため、雇用人員判断のマイナス（不足超）幅拡大が見込まれる。

こうした中、経常利益や資金繰り判断の動向も注目される。物価高が続く中でも、前述の通り中小企業を中心に原材料コストの転嫁が進んでいない。大同生命が昨年12月に中小企業経営者に対して行った「大同生命サーベイ」では、賃上げしない（できない）と回答した企業が3割程度、「賃上げ意向はあるが、できない」と回答した企業が14%存在する。原材料・燃料コストの上昇によって中小企業の利益がどの程度圧迫されているか、それによって資金繰りが悪化していないかを注視する必要がある。

**図表3 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	22年度					23年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	14.1	16.4	15.1	10.0	▲ 4.4	1.7
製造業	20.5	21.2	20.3	13.0	▲ 6.1	8.5
非製造業	10.5	13.6	12.1	8.3	▲ 3.3	▲ 2.4
大企業	18.6	21.5	19.2	12.4	▲ 5.6	3.6
製造業	21.5	22.0	21.1	12.6	▲ 7.0	9.0
非製造業	16.8	21.2	18.0	12.3	▲ 4.8	0.3
中堅企業	14.1	13.5	11.8	5.2	▲ 5.9	9.0
製造業	33.0	31.5	27.1	17.8	▲ 7.3	22.1
非製造業	3.5	3.2	3.1	▲ 1.9	▲ 4.8	0.2
中小企業	▲ 1.4	1.3	3.8	5.8	1.9	▲ 11.8
製造業	4.8	8.6	11.0	9.8	▲ 1.1	▲ 7.0
非製造業	▲ 4.6	▲ 2.4	0.1	3.8	3.7	▲ 14.4



(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

[共同執筆者]

経済調査チーム エコノミスト 中信 達彦 [tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp](mailto:tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp)  
経済調査チーム エコノミスト 諏訪 健太 [kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp](mailto:kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp)

**【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](mailto: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。