

大企業・製造業の景況感は 2期連続の改善（9月調査予測）

調査部 経済調査チーム 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 +6%Pt（6月調査から1ポイント改善）
 大企業・非製造業 +25%Pt（6月調査から2ポイント改善）
- 2023年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+12.5%

大企業の業況判断は、製造業・ 非製造業ともに改善を予想

10月2日公表予定の日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+6%Pt（6月調査：+5%Pt）と、前回調査から1ポイントの改善を予測する（図表1）。輸入物価指数（総平均、円ベース）は4月には前年比▲3.7%と2年ぶりにマイナスに転じた（図表2）。項目別にみるとエネルギーや素材などの品目が大きく低下しており、中間投入に占める原材料の割合が高い素材業種を中心に景況感が改善したとみられる。一方、加工業種の業況は横ばい

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2023年3月調査		2023年6月調査		2023年9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	10	9	13	14	15	2	15	0
製造業	1	3	5	9	6	1	5	▲1
非製造業	20	15	23	20	25	2	25	0
中堅企業	7	3	11	8	13	2	13	0
製造業	▲5	▲4	0	2	1	1	0	▲1
非製造業	14	8	17	12	19	2	19	0
中小企業	3	0	5	4	6	1	5	▲1
製造業	▲6	▲4	▲5	▲1	▲4	1	▲5	▲1
非製造業	8	3	11	7	12	1	11	▲1

（注）2023年9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

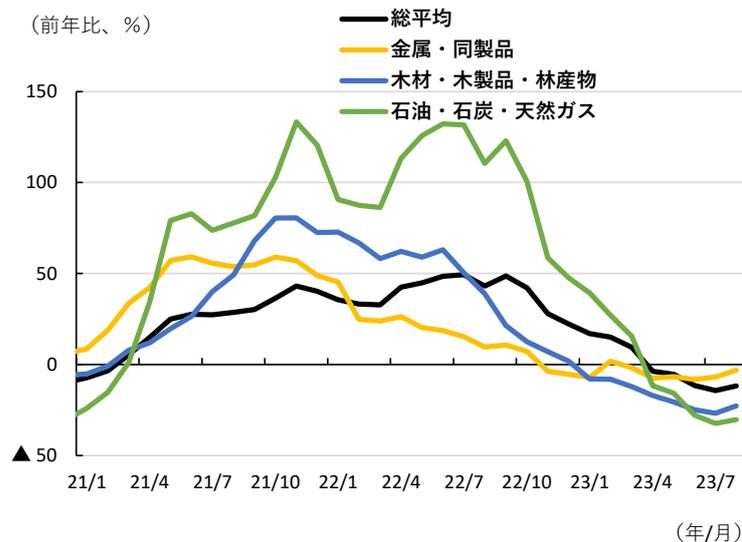
圏にとどまるだろう。原燃料価格の下落は加工業種の収益にもプラスに働くが、持ち直しの動きが続いてきた自動車生産は足元で一服感がみられるほか、世界的な半導体市況の調整により電子部品・デバイスの生産も弱い動きが続いている。総じてみれば、大企業・製造業の業況は小幅な改善となるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+25%Pt（6月調査：+23%Pt）と、前回調査から2ポイントの改善を予測する。日本政府観光局（JNTO）の「訪日外客統計」によれば、7月の訪日外客数は232万人とコロナ前対比8割程度、中国人観光客を除くとコロナ前を上回る水準に回復している。新型コロナが感染症法上の5類に位置付けられたことを追い風に、夏場のサービス消費は概ね好調であり、JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」で対人サービス消費（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）の推移をみると、7~8月は前期比+6.0%（コロナ前対比+1.3%）と改善している。こうしたサービス需要の回復を主因に、非製造業の業況も改善するだろう。

先行きは、製造業は悪化、非製造業は横ばいを予測

大企業・製造業の業況判断D Iの先行きは、海外経済の減速懸念を背景に1ポイントの悪化を予測する。中国では若年層を中心に雇用環境の改善が遅れており、消費者マインドが下押しされている。不動産市場の調整が続いていることも、中国経済の先行きに対する不安を強めている。米国経済についても、今後は利上げや銀行の貸し出し態度厳格化の影響が徐々に実体経済に波及し、減速感が強まる可能性がある。また、欧州経済はユーロ圏総合PMIの悪化傾向が続くなど弱含んでおり、インフレ・高金利の影響で先行きの需要は

図表2 輸入物価指数



(注) 円ベース

(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

さらに低迷する可能性がある。こうした輸出環境を巡る不透明感が先行き判断の慎重さにつながるであろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きは横ばいを予想する。旅行・宿泊等のサービス消費は未だ回復途上であり、緩やかな増加が続くとみられる。一方で、財消費はコロナ禍での巣ごもり需要の反動や家計の節約意識の残存により、先行きは鈍化するだろう。インバウンドについては、中国以外の国からの訪日客は既にコロナ禍前を上回る水準まで回復が進んでいるため、この先も大幅増が続くとは見込みがたい。中国人観光客は日本政府観光局（JNTO）の「訪日外客統計」によれば、7月時点でコロナ前対比3割程度の水準にとどまる。8月に団体旅行が解禁されたことを追い風に回復が見込まれるものの、前述の通り中国の雇用環境・消費マインドが悪化していることに加え、日本の原子力発電所の処理水を巡る問題によって訪日中国客の動向には不透明感が強まっている。

中小企業の業況判断も小幅改善を予測

中小企業の業況判断についても、製造業、非製造業ともに小幅な改善を見込む。原燃料価格の上昇一服に伴う採算の改善が、中小企業経営者のマインド改善の要因となろう。一方、人件費増は業績の悪化要因になる。2023年の春闘賃上げ率が中小企業でも高まったことに加え、10月からは最低賃金が前年比+4.5%と大幅に引き上げられる。中小企業庁「価格交渉促進月間（2023年3月）フォローアップ調査の結果について」によれば、中小企業における労務費の価格転嫁率は37%程度にとどまっている。人件費の上昇を企業が吸収する形になっており、先行き判断を慎重にさせる要因となろう。

2023年度設備投資計画は上方修正を予測

2023年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+12.5%と上方修正を予測する（次頁図表3）。

製造業、非製造業ともに例年のパターン通り上方修正となる見込みだ。人手不足対応のための省力化・情報化投資に加え、自動車産業を中心にEV関連投資への意欲が高まっているとみられる。

人手不足を背景とした省力化投資について、日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（2023年6月調査）」では、人材を獲得できなかった場合の対策として、大企業の製造業では8割程度が、非製造業では6割程度が自動化投資を行うと回答している。また、内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査（2023年7～9月期調査）」では、2023年度の設備投資の対象を尋ねた項目で、すべての規模（全産業）でソフトウェア投資の重要度が最も高くなっており、省力化・情報化投資への強い意欲がうかがえる。

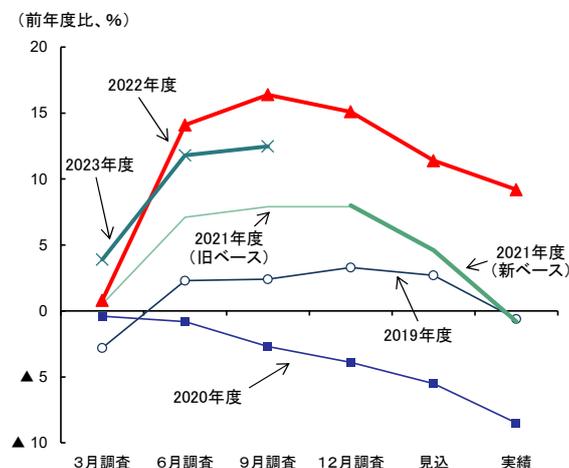
企業の販売価格見通し、借入金利水準・資金繰り判断等にも注目

景況感、設備投資以外では、企業の販売価格の見通し（主要製商品・サービスの国内向け販売・提供価格について、調査時点の水準対比で1・3・5年後の見通しを尋ねたもの）が注目される。6月調査では、1年後の販売価格見通しの平均（全規模・全産業）が+3.0%（3月調査同+3.3%）、3年後が同+3.8%（3月調査同+4.0%）、5年後が同+4.4%（3月調査同+4.6%）となっている。つまり、1年後に3.0%上昇した後、次の2年間では合計+0.8%、さらにその後の2年間では同+0.6%の伸びしか見込まれておらず、しかも3月調査から伸び率が鈍化している。輸入価格が低下する中で、企業の値上げ意欲が弱まったためであるが、人件費の増加等を受けて9月調査で反転の動きが出るか。企業の中長期的な価格設定行動が変化しているかを判断する一つの材料として注目したい。

また、最近の長期金利上昇を受けて、借入金利水準判断はプラス（上昇超）幅が拡大する可能性がある。加えて、いわゆるゼロゼロ融資の返済が順次始まっていることなどから、このところやや増加している企業倒産件数がさらに増えることが懸念されている。中小企業の資金繰り判断が悪化していないかもチェックすべきポイントであろう。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	22年度	23年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	9.2	3.9	11.8	12.5	0.6
製造業	9.0	6.3	15.1	15.4	0.2
非製造業	9.3	2.4	9.9	10.8	0.8
大企業	11.7	3.2	13.4	13.9	0.5
製造業	6.5	5.8	19.3	19.4	0.1
非製造業	14.8	1.6	10.1	10.8	0.7
中堅企業	5.2	9.7	16.0	16.8	0.8
製造業	10.2	12.9	19.4	19.8	0.3
非製造業	2.3	7.5	13.8	15.0	1.1
中小企業	3.9	1.4	2.4	3.4	1.0
製造業	17.2	2.2	▲ 3.1	▲ 2.5	0.6
非製造業	▲ 3.0	1.0	5.8	7.1	1.3



(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。