

大企業・製造業の景況感は 3期連続の改善（12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 +10%Pt（9月調査から1ポイント改善）
 大企業・非製造業 +27%Pt（9月調査から横ばい）
- 2023年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+10.2%

大企業の業況判断は、製造業が改善、非製造業が横ばいを予想

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+10%Pt（9月調査：+9%Pt）と、前回調査から1ポイントの改善を予測する（図表1）。6月調査から3期連続の改善となるだろう。製造業の生産活動は10月には小幅に改善している（次項図表2）。生産指数を業種別にみると、10月の輸送機械は供給制約緩和による自動車生産の増産を背景に上昇した。また、半導体市場の調整によって弱い動きが続いてきた電子部品・

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2023年6月調査		2023年9月調査		2023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	13	14	17	16	18	1	16	▲ 2
製造業	5	9	9	10	10	1	9	▲ 1
非製造業	23	20	27	21	27	0	25	▲ 2
中堅企業	11	8	12	9	12	0	12	0
製造業	0	2	0	2	1	1	0	▲ 1
非製造業	17	12	19	14	19	0	17	▲ 2
中小企業	5	4	5	4	4	▲ 1	4	0
製造業	▲ 5	▲ 1	▲ 5	▲ 2	▲ 5	0	▲ 6	▲ 1
非製造業	11	7	12	8	11	▲ 1	8	▲ 3

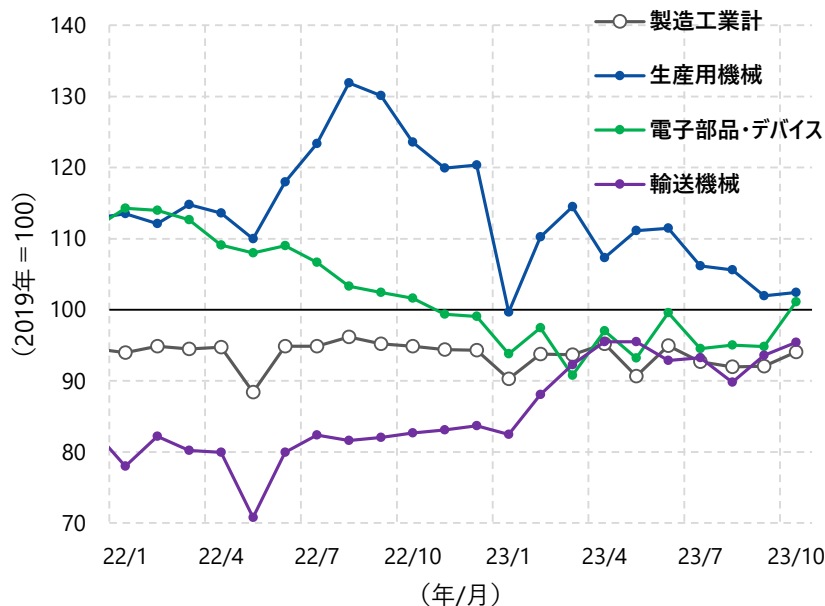
(注) 2023年12月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値

(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

デバイスの生産は、10月にやや持ち直している。半導体市場の在庫調整が進展しつつあるものとみられる。加えて、米国経済が高金利の中でも依然として堅調であったこと、10月以降に円安が一段と進展し、輸出企業の収益環境改善要因になったことも追い風となり、総じてみれば、大企業・製造業の景況感は小幅改善となるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+27%Pt（9月調査：+27%Pt）と、前回調査から横ばいを予想する。日本政府観光局「訪日外客統計」によれば、10月の訪日外客数は252万人とコロナ禍前の2019年同月を+0.8%上回った。中国からの訪日客数はまだ低水準であるものの、韓国や欧米が大幅に回復している。対照的に日本の個人消費は2023年7～9月期まで2期連続のマイナス成長となった。項目別にみると、サービス消費は感染懸念の後退を追い風に増加傾向で推移しているが、財消費は節約志向の高まりによって減少している。足元の財消費について経済産業省「商業動態統計」の小売業販売額の推移をみると、10月は7～9月期対比で▲2.1%（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整済みの実質値）と減少している。賃金の増加率を物価上昇率が上回る状況が続いており、消費者の購買意欲が下押しされている。インバウンドの回復は景況感の押し上げ要因になるが、個人消費の弱さが下押しし、大企業・非製造業の業況判断は横ばいとなるだろう。

図表2 製造工業生産指数



(注) 製造工業計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

**先行きは、製造業・非製造業
ともに悪化を予測**

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。中国では雇用の悪化や将来不安の高まりなどを背景に消費者マインドが下押しされており、消費の伸びは力強さに欠けるものとなっている。また、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。米国経済については、足元までは個人消費を中心に底堅く推移している。ただし、2024年前半にかけて、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、緩やかながらも減速感が強まる可能性が高い。欧州経済はユーロ圏の7~9月期実質GDPがマイナス成長（前期比▲0.1%）となっており、先行きもインフレや高金利の影響で低迷するとみている。総じて、輸出環境を巡る不透明感は強まっており、製造業の先行き判断の悪化につながるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きも悪化を予想する。内閣府「景気ウォッチャー調査」で家計関連業種の先行き判断D Iを見ると、10月調査まで3カ月連続で低下している。消費者の節約志向を懸念するコメントが多く、小売りや宿泊飲食サービスを中心に業況判断の見通しは悪化するだろう。

**中小企業は、製造業が横ばい、
非製造業が悪化を予測**

中小企業の業況判断については、製造業は横ばい、非製造業は悪化を見込む。中小企業では人手不足が深刻化しており、生産・営業活動の制約要因となっている。また、大企業対比で価格転嫁力が弱く、コスト高による企業収益への悪影響が相対的に大きくなるだろう。

**2023年度設備投資計画は下方
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+10.2%と、9月調査（同+13.0%）から下方修正を予測する（次頁図表3）。

2023年度前半のGDPベース実質設備投資は、2期連続でマイナスとなった。名目値で見ても、4~9月期の設備投資は前年同期比で+3.5%にとどまる。設備投資が伸び悩んでいる要因は、日本銀行「地域経済報告」の企業コメントを踏まえると、次の3点に分類される。①需要不足要因（コメント例：足もとの半導体需要の減少に鑑み、生産ラインの能力増強投資を見送っている（電気機械））、②コスト高要因（コメント例：建設費用が高騰していることもあり、大規模な設備投資は行わず、老朽化した既存営業施設の更新などにとどめる予定（小売））、③供給制約要因（コメント例：人手不足対応でデジタル化投資を検討中だが、宿泊業界全体でDX需要が急増する中、委託候補先が発注に応じてくれない（宿泊））。①や②の要因は2024年度にかけて緩和が見込まれるものの、短期的な改善は難しく、今回の調査で2023年度の設備投資計画は下方修正される可能性が高い。

価格判断に加え、企業の借入金利水準判断・資金繰り判断等にも注目

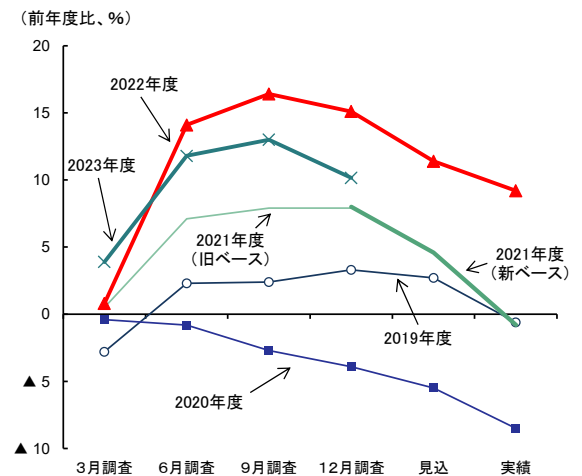
業況判断と設備投資計画以外では、価格判断が注目される。仕入価格判断D Iは輸入物価の低下を受け、2022年12月調査の+64%Pt（全規模・全産業ベース）をピークに低下傾向で推移している。それに伴って、販売価格判断D Iもピークアウトしつつあるが、コスト高の緩和や消費者の節約志向を背景に販売価格判断D Iが大幅に低下するようであれば、先行きのインフレ率が下振れる可能性が高まる。今後の物価動向や金融政策を占う上で、価格判断の動向は重要である。

また、借入金利水準判断にも動きがあるとみられる。2022年末から複数回行われてきたYCCの修正に伴い、長期金利が上昇している。これを受けて、企業の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高い。

資金繰り判断にも注目だ。帝国データバンク「倒産集計」によれば、いわゆるゼロゼロ融資を受けた後に倒産した企業は2023年1～10月累計で527件にのぼり、前年同期対比で1.6倍に増加した。ゼロゼロ融資の返済本格化に加え、YCC修正による借入金利の上昇が、企業の資金繰りに悪影響を与えている可能性がある。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	22年度	23年度				
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	9.2	3.9	11.8	13.0	10.2	▲ 2.5
製造業	9.0	6.3	15.1	15.0	11.5	▲ 3.1
非製造業	9.3	2.4	9.9	11.8	9.4	▲ 2.1
大企業	11.7	3.2	13.4	13.6	11.0	▲ 2.2
製造業	6.5	5.8	19.3	20.0	15.9	▲ 3.4
非製造業	14.8	1.6	10.1	10.1	8.4	▲ 1.5
中堅企業	5.2	9.7	16.0	15.9	12.0	▲ 3.4
製造業	10.2	12.9	19.4	16.2	12.1	▲ 3.5
非製造業	2.3	7.5	13.8	15.8	11.9	▲ 3.3
中小企業	3.9	1.4	2.4	8.0	5.2	▲ 2.6
製造業	17.2	2.2	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 4.0	▲ 1.1
非製造業	▲ 3.0	1.0	5.8	14.8	10.9	▲ 3.4



(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。