

日銀短観予測

2024年3月22日

大企業・製造業の景況感は 4期ぶりに悪化（3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 +11%Pt（12月調査から2ポイント悪化）
大企業・非製造業 +32%Pt（12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：前年比+8.3%
- 2024年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+2.5%

大企業の業況判断は、製造業が悪化、非製造業が横ばいを予想

4月1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+11%Pt（12月調査：+13%Pt）と、前回調査から▲2ポイントの悪化を予測する（図表1）。2023年の3月調査以来、4期ぶりの悪化となるだろう。製造業の生産指数は2024年1月に大幅に低下している（次ページ図表2）。内訳をみると、輸送機械工業（前月比▲12.6%）を中心に幅広い業種で減産となっている。景気ウォッチャー調査における企業コメント（次ページ）図表3を確認すると、大手自動車メーカーの生産停止により関連する業

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2023年9月調査		2023年12月調査 (旧)		2023年12月調査 (新)		2024年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	17	16	21	16	22	17	21	▲ 1	22	1
製造業	9	10	12	8	13	8	11	▲ 2	13	2
非製造業	27	21	30	24	32	27	32	0	33	1
中堅企業	12	9	14	10	14	11	13	▲ 1	11	▲ 2
製造業	0	2	5	4	6	5	4	▲ 2	3	▲ 1
非製造業	19	14	20	14	19	15	18	▲ 1	16	▲ 2
中小企業	5	4	9	4	9	5	7	▲ 2	4	▲ 3
製造業	▲ 5	▲ 2	1	▲ 1	2	0	0	▲ 2	▲ 2	▲ 2
非製造業	12	8	14	7	14	7	12	▲ 2	9	▲ 3

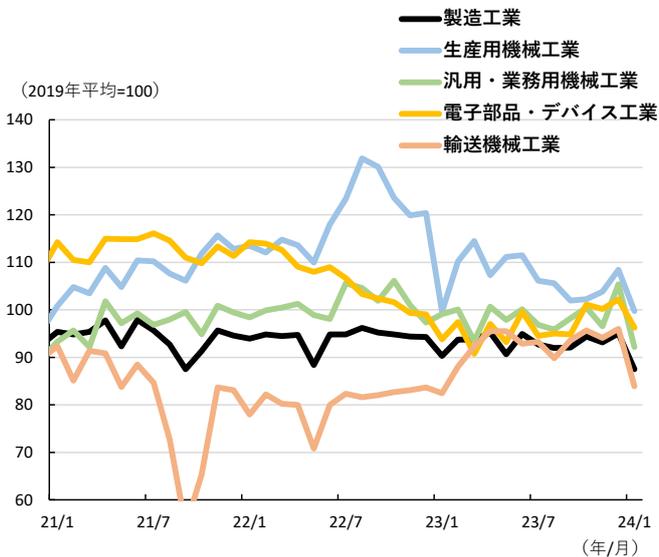
(注) 2024年3月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値

(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

種が影響を受けているほか、能登半島地震や中国経済減速も生産活動を下押ししている模様だ。

大企業・非製造業の業況判断DIは+32%Pt（12月調査：+32%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、2月の訪日外客数は278.8万人とコロナ禍前の2019年同月を7.1%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、韓国や台湾、米国やカナダ等からの観光客数は2月として過去最高を記録している。対照的に日本の個人消費は2023年4～6月期から10～12月期まで3期連続で減少した。項目別にみると、物価高による節約志向の高まりを背景に、財消費が落ち込んでいる。経済産業省「商業動態統計」によれば、1月の小売業販売額は10～12月期対比で▲1.2%（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、さらに減少した。特に、大手自動車メーカー生産停止の影響で、1～2月の新車販売台数は10～12月期対比▲15.7%（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）と大幅に減少している。インバウンド客数が高水準で推移していることは景況感の押し上げ要因になるが、個人消費の弱さが逆風となり、大企業・非製造業の業況判断は全体として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 景況感の悪化要因

回答者	現状判断	コメント
公認会計士 (東海)	▲ (やや悪い)	中国経済の景気後退も影響し、中国との取引がある企業は収益が悪化傾向。大手自動車メーカーの操業ラインの停止などにより、関連企業で売上の減少がみられる
金融業 (北陸)	× (悪い)	能登半島地震の影響により、製造業や飲食業、観光業が低迷している

(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」1～2月調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

**先行きは、製造業・非製造業
ともに改善を予測**

大企業・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。中国経済や高金利が続く欧米経済の減速懸念が、景況感の下押し要因となるだろう。一方で、調整局面にあった半導体市場は2024年度から徐々に持ち直していくと想定されることに加え、企業が直面するコスト上昇圧力についても先行きは緩和していくと見込まれる。また、4~6月期には大手自動車メーカーの生産が正常化に向かうとみられることも、製造業の景況感の改善要因になるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きも改善を予測する。春闘賃上げ率は日本労働組合総連合会（連合）の第1回集計時点で+5.28%と、去年同期集計（+3.80%）対比で大幅に高まっている。例年、第2回回答集計以降の賃上げ率は鈍化していく傾向にあるが、昨年に比べて高い伸びで着地することはほぼ確実である。それを受けて、実質賃金は2024年の後半にかけて前年比プラスに転じるとみられる。2024年6月に予定されている所得税・個人住民税の定額減税も追い風となり、家計の所得環境は徐々に改善し、個人消費も回復に転じることが期待される。こうした要因を背景に、非製造業の先行き見通しも改善すると予測する。

**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。大企業と同様に地震や自動車メーカーの生産停止が業況の下押し要因となるほか、人件費負担が大企業対比で重いことも景況感に影響するだろう。中小企業では人手不足が深刻化しており、収益環境が厳しい中でも賃金を引き上げざるを得ない状況になっている。内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」によると、2023年度の利益配分において最も重視される項目は、大企業では「設備投資」なのに対し、中堅・中小企業では「従業員への還元」となっている。中小企業はもともと大企業に比べて労働分配率が高い中で、人材の確保・新規採用のために賃金引き上げを迫られており、収益や景況感の抑制要因になるだろう。また、中小企業は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も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+8.3%と、12月調査（同+11.8%）から下方修正を予測する（次々ページ図表4）。

2023年4~12月期におけるGDPベースの名目設備投資は、前年同期比+4.1%にとどまった。2024年1~3月期も製造業の業況悪化を背景に設備投資の大幅増は見込みがたく、計画の下方修正は免れないだろう。2023年度の設備投資が当初の計面对比で進捗していない要因として、「法人企業景気予測調査」では「設備投資にかかるコストの変化」と回答する割合が上昇している。資

2024年度設備投資計画は前年度比プラスを予測

企業の物価見通しや借入金利水準判断D I、雇用人員判断D Iに注目

本財価格や建設コストの高騰を背景に、投資タイミングを先送りするケースが多かったとみられる。

2024年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+2.5%と予測する（次ページ図表4）。2023年度の同時期（3月調査同+3.9%）に比べるとやや低いものの、3月調査時点では前年比マイナスである年が多いことを踏まえると、比較的強い計画といえる。

製造業では、EV（電気自動車）をはじめ、半導体関連、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、人手不足が深刻化している非製造業を中心に、省力化投資のニーズが高まっており、こうした要因も持続的な設備投資押し上げ要因となる。

業況判断と設備投資計画以外では、日銀の政策に関連して企業の物価見通しや借入金利水準判断が注目される。物価全般の見通しは、企業に物価全般（消費者物価指数）の前年比を聞いたものである。2023年12月調査では、全規模全産業ベースで1年後に2.4%、3年後に2.2%、5年後に2.1%といずれも日銀の目標である2%を上回っていた。しかし、1年後と3年後の見通しは2023年3月調査をピークに鈍化しており、今後もこの傾向が続いて期待インフレ率が2%を下回るようだと、日銀が目指す安定的な2%物価目標の達成は覚束なくなる。今後の物価動向や金融政策を占う一つの材料として、企業の物価見通しは重要だ。

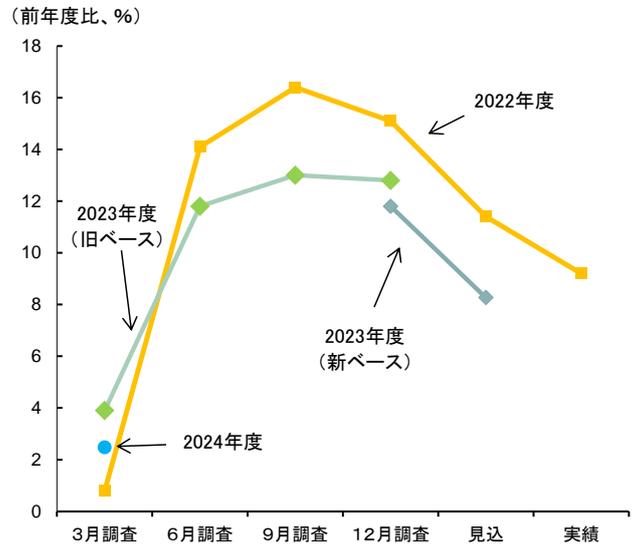
また、先行きの借入金利水準判断に動きが生じる可能性が高い。2022年末から複数回行われてきたYCCの修正に伴い、長期金利（10年物国債利回り）はすでにゼロではなくなり、一時0.9%台まで上昇した。さらに3月19日の金融政策決定会合では、マイナス金利の解除、YCC撤廃が決まった。短観の回答回収日は3月13日であるが、報道等における事前の金融政策の修正観測を受けて、先行きの借入金利水準判断はプラス（上昇超）幅が拡大する可能性が高い。

また、雇用人員判断D Iにも注目だ。特に運輸・郵便業や建設業では、2024年4月から時間外労働時間の上限規制が始まる（いわゆる「2024年問題」）ため、対応を迫られている事業所も少なくないだろう。実際、景気ウォッチャー調査（1月調査）では、「物流2024年問題といわれる労働時間上限の改正で、特に長距離輸送の物流業者は対応に悩んでいる。これまで事業廃止の話聞くことはほとんどなかったが、事業継続を諦めて事業の譲渡や廃業をするという話をよく聞くようになった」といったコメントも見られた。さらに、増加するインバウンド需要の影響で、外食や宿泊業などでも人手不

足感は強まっていると予想される。企業部門全体としてどの程度人手不足感が強まっているか、業種ごとの濃淡がどの程度みられるか、に注目したい。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	23年度					24年度
	9月計画	12月計画(旧)	12月計画(新)	実績見込	修正率	3月計画
全規模	13.0	12.8	11.8	8.3	▲ 3.2	2.5
製造業	15.0	14.6	13.1	7.9	▲ 4.6	6.6
非製造業	11.8	11.7	11.1	8.5	▲ 2.4	0.1
大企業	13.6	13.5	13.2	9.8	▲ 3.0	4.1
製造業	20.0	17.9	17.8	11.3	▲ 5.5	8.0
非製造業	10.1	11.0	10.6	8.9	▲ 1.5	1.9
中堅企業	15.9	12.8	11.2	4.8	▲ 5.7	0.8
製造業	16.2	16.4	15.8	9.5	▲ 5.5	6.3
非製造業	15.8	10.6	8.0	2.0	▲ 5.5	▲ 2.8
中小企業	8.0	10.3	8.3	5.7	▲ 2.4	▲ 2.4
製造業	▲ 3.0	1.6	▲ 4.0	▲ 5.2	▲ 1.3	1.2
非製造業	14.8	15.8	15.8	12.5	▲ 2.9	▲ 4.4



(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

【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ぬ場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。