

日銀短観予測

2024年9月12日

大企業・製造業の景況感は
小幅改善を予測（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 +14%Pt（6月調査から1ポイント改善）
大企業・非製造業 +32%Pt（6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+9.7%

大企業の業況判断は、製造業
が改善、非製造業が悪化を予
想

10月1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+14%Pt（6月調査：+13%Pt）と、前回調査から+1ポイントの改善を予測する（図表1）。製造業の生産指数は改善傾向で推移しており、7月の生産指数を4～6月期平均対比で見ると+1.1%上昇した（次ページ図表2）。内訳をみると、自動車工業（同+1.0%）や電気・情報通信機械（同+7.3%）、電子部品・デバイス工業（同+6.2%）を中心に改善している。

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2024年3月調査		2024年6月調査		2024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	22	19	22	20	23	1	24	1
製造業	11	10	13	14	14	1	14	0
非製造業	34	27	33	27	32	▲1	34	2
中堅企業	14	11	16	12	15	▲1	16	1
製造業	6	5	8	7	8	0	8	0
非製造業	20	15	22	16	21	▲1	22	1
中小企業	7	5	7	5	5	▲2	6	1
製造業	▲1	0	▲1	0	▲2	▲1	▲3	▲1
非製造業	13	8	12	8	10	▲2	11	1

(注) 2024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

**先行きは、製造業で横ばい、
非製造業では改善を予測**

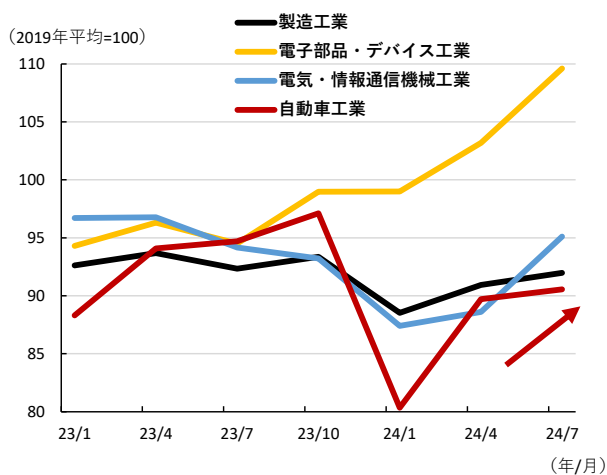
生産指数の持ち直しは、半導体市場の在庫調整が一服し、回復局面入りしていることが背景にある。また、大手自動車メーカーの認証不正問題に伴う減産の影響が収束しつつあることも改善に寄与している。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+32%Pt（6月調査：+33%Pt）と、前回調査から▲1ポイントの悪化を予想する。夏場の消費マインドについて消費者態度指数でみると（図表3）、7～8月は4～6月期平均比で▲0.3%Ptと小幅に低下した。景気ウォッチャー調査（8月調査）のコメントを確認すると、「猛暑と降雨の影響で来場者数は減少している（ゴルフ場）」、「猛暑に加え、台風や豪雨、米不足等による物価高で、お盆休み以外は全く動きがない（一般レストラン）」等、天候要因によってサービス業の来客数が減少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。

大企業・製造業の業況判断D Iの先行きは、横ばいを予測する。半導体関連や自動車は今後も増産の動きが継続すると予想されるが、円高の進展は輸出企業の業況判断を慎重化させる要因となるだろう。

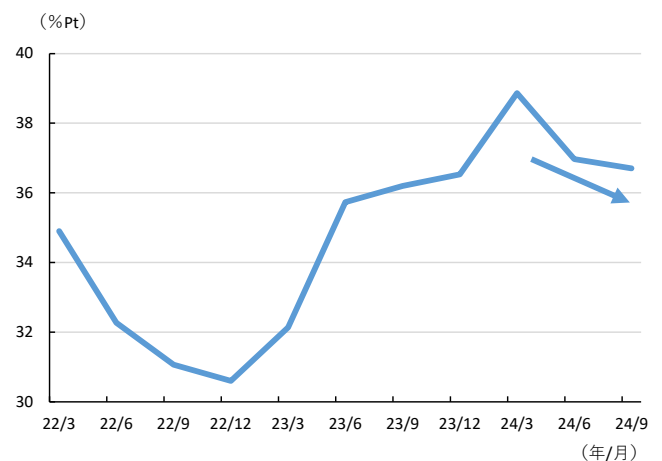
大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きは2ポイントの改善を予測する。高い春闘賃上げ率を受けて、労働者の賃金は改善傾向で推移している。毎月勤労統計の実質賃金（現金給与総額ベース）は、6月に前年比+1.1%と2年ぶりに増加に転じ、7月もプラスを維持した。特別給与の大幅増がプラス転換の主因だが、賃上げの反映によって所定内給与のマイナス幅も縮小している。

図表2 製造工業生産指数



(注) 四半期平均値。直近のみ7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、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 消費者態度指数の推移



(注) 四半期平均値。直近のみ7～8月の平均値
(出所) 内閣府「消費動向調査」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

**中小企業は製造業・非製造業
ともに悪化を予測**

10月からは、最低賃金が全国加重平均で51円（前年比+5.1%）引き上げられるため、パートタイム労働者などの賃金の押し上げ要因となるだろう。秋以降、家計の購買力が徐々に高まっていくと予想されるため、非製造業の景況感にプラスの影響を与えるだろう。

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企業収益を圧迫するとみられるためだ。企業の売上高人件費率（法人企業統計ベース、4～6月期）をみると、大企業の9.0%に対して中小企業は17.1%と、中小企業の人件費負担が大きい。なお、中小企業における売上高人件費率は前年同期（16.3%）から上昇しており、賃上げを受けて人件費負担が高まっている模様だ。

また、7月に日本銀行が政策金利を0.25%に引き上げたことを受けて、金融機関は短期プライムレート（短期貸出の基準となる金利）を0.15%Pt程度引き上げた。中小企業では純利払い負担が大企業対比で重く、金利上昇によって収益が圧迫されやすい。追加利上げへの警戒感も加わって、中小企業の景況感を下押しするだろう。

**2024年度設備投資計画は上方
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+9.7%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上方修正となる見込みだ。

日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（2024年6月）」によれば、大企業の設備投資計画は前年比+20%を超える堅調なものとなっている。自動車では電池・電動化関連、化学や精密機械では半導体関連の大規模な投資が計画されている。また、人手不足が深刻化している運輸や卸売・小売では、省力化投資への意欲が強く、設備投資計画の押し上げ要因となるだろう。

**想定為替レートや収益計画、
借入金利水準判断に注目**

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、借入金利水準判断などが注目される。

日銀の利上げや米国の利下げ観測の高まりによって、7月下旬以降、急速に円高が進行した。本稿執筆時点（9月11日）では1ドル=141～142円前後で推移しており、4～6月期平均（156円）対比で15円程度の円高となっている。前回調査における2024年度下期のドル円想定為替レートは、全規模全産業ベースで144.6円だった。足元の為替水準が企業の想定対比で円高方向に振れたことを受けて、主に輸出企業の想定為替レートや収益計画にどの程度の影響が出るか、注目したい。

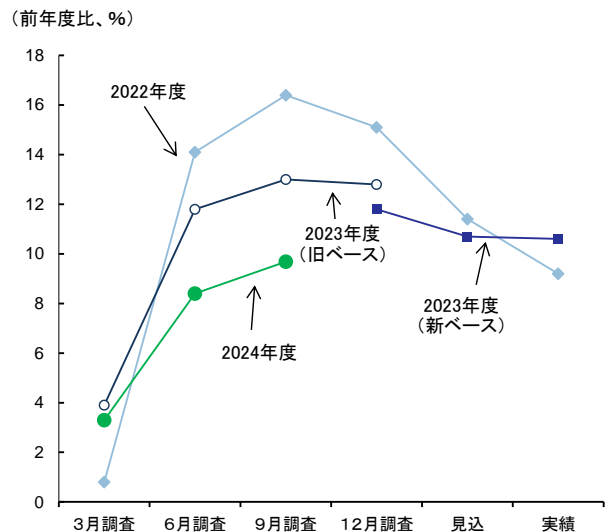
また、今回、特に重要なのは借入金利水準判断であろう。日銀の利上げを受けて徐々に企業への貸出金利が上昇しているため、金利負担の大きい中

小企業を中心に金利上昇に対する警戒感が強まっているとみられる。借入金
利水準判断が上昇するのはほぼ間違いないが、その幅や企業規模別・産業別
の濃淡に注目したい。

今回の短観は7月の利上げ後初の調査となるため、金利上昇が企業セク
ターに与える影響を確認する機会となる。中小企業の借入金利水準判断や景況
感などへのネガティブな影響が大きければ、今後、日銀が追加利上げの是非
を検討する際に判断を慎重化させる要因となりうるだろう。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	23年度	24年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	10.6	3.3	8.4	9.7	1.2
製造業	6.7	8.2	17.2	17.5	0.2
非製造業	12.8	0.5	3.5	5.4	1.8
大企業	10.6	4.0	11.1	11.3	0.2
製造業	11.1	8.5	18.4	18.5	0.1
非製造業	10.4	1.5	7.0	7.3	0.3
中堅企業	11.4	7.7	9.0	10.4	1.2
製造業	9.0	10.8	17.1	17.5	0.4
非製造業	13.1	5.7	3.7	5.7	1.9
中小企業	9.4	▲ 3.6	▲ 0.8	3.7	4.6
製造業	▲ 9.1	3.6	13.0	13.4	0.3
非製造業	20.8	▲ 6.9	▲ 7.2	▲ 0.8	7.0



(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。