理事研究員　南　武志

(日本)日銀短観 12 月調査の見通し

歴史的な円安を背景に、訪日外国人数が堅調に推移、インバウンド需要が高水準で推移しているほか、挽回生産が進んだ自動車についても欧米向け輸出を中心に底堅く推移している。とはいえ、欧米地域の金融引き締めに加え、中国の不動産不況の影響から、世界経済は低調な展開となっており、輸出全体には勢いはない。また、政府の物価高対策にもかかわらず、物価が高止まり状態にあることから実質所得の目減りが続いており、消費は総じて鈍い動きが続いている。期待された「リベンジ消費」は未実現のままだ。

こうしたなか、7～9 月期の実質経済成長率は前期比年率▲2.0%と 3 期ぶりのマイナス成長であった。民間消費、企業設備投資は 2 期連続のマイナスで、景気の足腰の弱さが露呈される内容であった。一方で、法人企業統計季報(7～9 月期)によれば、円安や資源エネルギーの下落などによって増収増益が続いたことが見て取れる。

(1)業況判断 DI

まず、類似のビジネスサーベイにおける企業の景況感を確認したい。au じぶん銀行 PMI によれば、製造業は判断基準である 50 を割り込んで推移している半面、サービス業は 50 を超えて推移しているが、水準は徐々に低下しつつある。景気ウォッチャー調査もほぼ同様の内容である。なお、QUICK 短観については、足元の DI は製造業で 10 前後、非製造業で 40 前後と、ともに「良い」超での推移となっている。

まず、製造業の企業活動を取り巻く環境としては、円安が再び進行する中、足元で一次的に原油高が見られたが、基本的には年初までの輸入インフレが沈静化する半面、販売価格の引き上げが継続するなど、価格転嫁が進展、交易条件は改善傾向で推移した。しかし、23 年度入り後は民間最終需要の減少が続いたほか、自動車以外の輸出も不振であった。以上を踏まえ、**製造業の業況判断 DI は、大企業が 7、中小企業も▲7 と、いずれも前回調査から▲2 ポイントの悪化と予想する(ともに 3 期ぶりの悪化、大企業の「良い」超は 12 期連続、中小企業の「悪い」超は 19 期連続)**。

一方、非製造業では、インバウンド需要が堅調に推移しているほか、夏場にかけてサービス消費も回復した。一方、賃上げの機運は高まりつつあるとはいえ、物価高止まりの影響で実質所得の目減り状態が続き、消費全体としては回復感の乏しい展開となっている。また、人手不足によって収益機会を逸失している可能性があるほか、人件費増による収益圧迫懸念も根強い。以上を踏まえ、**非製造業の業況判断 DI は、大企業は 27(11 期連続の「良い」超)、中小企業も 12(7 期連続の「良い」超)と、前回調査と変わらず**と予想した。

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2023年9月調査		12月調査			
		最近①	先行き	最近②	変化幅②-①	先行き③	変化幅③-②
大企業	製造業	9	10	7	▲2	6	▲1
	非製造業	27	21	27	0	24	▲3
中小企業	製造業	▲5	▲2	▲7	▲2	▲8	▲1
	非製造業	12	8	12	0	8	▲4

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp

先行きに関しては、前述のビジネスサーベイではいずれも先行きの景況感悪化が見込まれている。欧米地域での金融引き締めによる景気停滞のほか、不動産問題や米中摩擦などの懸念材料を抱える中国経済への警戒も強い。以上から、製造業では大企業が 6、中小企業が▲8 と、ともに今回予測から▲1 ポイントの悪化予想、非製造業でも大企業が 24、中小企業は 8 と、今回予測からそれぞれ▲3 ポイント、▲4 ポイントの悪化となるだろう。

(2)設備投資計画

海外経済の減速懸念など先行き不透明感が強い中、民間消費も低調に推移しており、企業の設備投資行動には慎重姿勢が強まっている。実際、7～9 月期の GDP 統計の実質民間企業設備投資は前期比▲0.6%と 2 期連続の減少であり、月次の設備投資指標も弱含みで推移するなど、足元の企業設備投資には足踏み感がみられる。

インバウンド需要やサービス消費の回復傾向が強まっている半面、世界経済の先行き不透明感の高まりや足元のコスト高の影響、さらには大企業・中堅企業では 23 年度は減益予想(日銀短観 9 月調査)となっていることから、23 年度の設備投資計画(除くソフトウェア、含む土地投資額、除く金融・保険業)は下方修正されるだろう。具体的には、大企業(全産業)が前年度比 11.8%へ下方修正されるが、中小企業(同)は同 8.5%へ上方修正、全体としては同 11.5%へ下方修正されると予想する。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

	2022年度			2023年度	
	実績	12月調査	9月調査	**12月調査**	9月調査
全規模	9.2	15.1	16.4	**11.5**	13.0
大企業	11.7	19.2	21.5	**11.8**	13.6
中小企業	3.9	3.8	1.3	**8.5**	8.0

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成
(注)全産業ベース、土地投資額を含み、ソフトウェアは含まず。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp