

## (日本)日銀短観 6 月調査の見通し

24 年 1～3 月期の経済成長率は 2 期ぶりのマイナスだったほか、景気動向指数・CI 一致指数の基調判断も 2 月以降は景気後退の可能性を示唆する「下方への局面変化」が続くなど、景気実勢は足踏み状態にある。また、鉱工業生産指数や第 3 次産業活動指数も 1～3 月期は低調だった。そうした中でも国内企業の業績は過去最高益を更新した。一方、国内株価は 3 月下旬に 4 万 1,000 円台の史上最高値を付けた後、スピード調整的な動きが強まり、直近は 38,000 円台後半を中心に上値の重い展開が続いている。

3 月に異次元緩和を終了し、普通の金融政策に移行した日銀は、33 年ぶりとなった高い賃上げで妥結した 24 年春闘によって「賃金と物価の好循環」が強まるかを慎重に見極めつつ、追加利上げのタイミングを探っている。一方、海外経済については、米国経済は底堅く推移しているものの、これまでの利上げ効果によって先行きの成長鈍化は避けられない状況でもある。不動産問題を抱える中国経済もまた、盛り上がり欠いた展開が続いている。

### (1) 業況判断 DI

類似のビジネスサーベイにおける企業の景況感を確認すると、4～6 月期の法人企業景気予測調査の「貴社の景況判断」BSI は大企業・製造業が 2 期連続の「下降」超、同・非製造業では 7 期連続の「上昇」超と、デカップリング状態が続いた。一方、au じぶん銀行 PMI からは、製造業は 1 年ぶりに判断基準である 50 を上回ったほか、サービス業は 21 か月連続での 50 超と、改善が見られた。さらに、QUICK 短観については、足元の DI は製造業が 20 前後へ大きく改善、非製造業は 30 前後で安定的に推移している(いずれも「良い」超)。

さて、製造業については、法人企業統計季報などからは、投入コストが減少した一方で、販売価格の上昇が定着しつつあることが、収益拡大につながっている。半導体不況も底入れし、電子部品や製造装置などの需要が回復傾向にある。他方、23 年度を通じて民間需要の減少が続いたほか、牽引役だった自動車の生産・出荷も認証不正問題を受けて低調に推移した。以上を踏まえ、製造業の業況判断 DI は、大企業が 12、中小企業は 0 と、いずれも前回調査から +1 ポイントかつ 2 期ぶりの改善と予想する。なお、大企業・製造業の「良い」超は 14 期連続。

また、非製造業では引き続きインバウンド需要が堅調であるほか、サービス消費もペースが緩慢とはいえ、回復傾向にある。ただし、24 年春闘は良好な結果だったものの、物価は下げ渋っており、実質所得はなお目減り状態にあるなど、消費押し上げ効果はまだみられてない。さらに、人手不足などによる収益機会の喪失への警戒感も根強い。以上を踏まえ、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 35(13 期連続の「良い」超)と前回調査から +1 ポイントの改善、中小企業は 16(8 期連続の「良い」超)と、同じく +2 ポイントの改善と予想した。

業況判断 DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

|      |      | 2024 年 3 月 調査 |     | 2024 年 6 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  | 11            | 10  | 12            | 1      | 13   | 1      |
|      | 非製造業 | 34            | 27  | 35            | 1      | 33   | ▲2     |
| 中小企業 | 製造業  | ▲1            | 0   | 0             | 1      | 1    | 1      |
|      | 非製造業 | 14            | 13  | 16            | 2      | 14   | ▲2     |

(資料) 日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

先行きに関しては、世界経済の低成長状態はしばらく続く半面、賃上げの高まりや所得税・住民税減税の効果への期待は高まっている。消費改善への期待感が民間企業設備投資などにも好影響を与えていくだろう。ただし、夏場にエネルギー高騰が想定されるほか、サービス産業では人件費増加分の価格転嫁が進展するかに対する懸念もあると思われる。以上から、製造業では大企業が13、中小企業が1と、ともに今回予測から+1ポイントの改善、一方の非製造業では大企業が33、中小企業が14と、今回予測からともに▲2ポイントの悪化となるだろう

## (2)設備投資計画

1～3月期のGDPベースの実質民間企業設備投資は前期比▲0.4%と2期ぶりの減少、23年度としては前年度比0.5%と3年連続の増加ながらも、失速気味の数字であった。実際、資本財出荷(国内向け)や機械受注(船舶・電力を除く民需)といった月次の設備投資指標は23年後半にかけて弱含んで推移していたが、直近は底入れの動きも散見される。米国の利下げ転換が後ずれするなど、世界経済の先行き不透明感は強いものの、円安を背景にインバウンド需要は堅調であるほか、33年ぶりに5%超の賃上げが実現した24年春闘が消費回復を促すとの期待も高い。また、人手不足経済の到来もあり、省力化・省人化ニーズを中心に設備投資意欲はしっかりしているとみられる。上方修正された法人企業景気予測調査(4～6月期)と同様、日銀短観においても24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)は全般的に上方修正されるだろう。具体的に、大企業(全産業)が前年度比8.0%、中小企業(同)も同1.0%、全体も同5.5%へ、それぞれ上方修正されると予想する。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

|      | 2023年度 |      |      | 2024年度 |      |
|------|--------|------|------|--------|------|
|      | 実績見込み  | 6月調査 | 3月調査 | 6月調査   | 3月調査 |
| 全規模  | 10.8   | 11.8 | 3.9  | 5.5    | 3.3  |
| 大企業  | 11.5   | 13.4 | 3.2  | 8.0    | 4.0  |
| 中小企業 | 8.4    | 2.4  | 1.4  | 1.0    | ▲3.6 |

(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。