

(日本)日銀短観 9 月調査の見通し

24 年春闘で 33 年ぶりとなる 5% 台の賃上げが実現したこともあり、4～6 月期の実質雇用者報酬は前期比 0.8% へ加速するなど、家計の所得環境の好転が見られた。GDP ベースの民間消費も 5 期ぶりの増加となるなど、消費回復の素地が整いつつある。産業活動を見ても、4～6 月期の鉱工業生産指数や第 3 次産業活動指数は前期比プラスだったほか、7 月分も前月比プラスとなるなど、持ち直しの動きがみられた。また、円安進行や価格転嫁の定着もあり、国内企業の業績は過去最高益を更新している。

一方、7 月中旬以降は、米国の利下げが現実味を増したことで為替レートの円安修正の動きが強まった。さらに、8 月以降は内外の株式市場では不安定な動きが散見されている。

日銀は 3 月の異次元緩和終了に続き、7 月には利上げを実施したが、今後とも利上げを継続する意向を繰り返している。マーケットでは市場の動揺が落ち着けば、年内にも再利上げの可能性があると予想が多い。

(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。7～9 月期の法人企業景気予測調査によると、「貴社の景況判断」BSI は大企業・製造業が 3 期ぶり、同・非製造業は 8 期連続で、ともに「上昇」超であった。また、au じぶん銀行 PMI によれば、製造業は 7～8 月にかけて判断基準である 50 を若干下回った半面、サービス業は 2 か月連続で 50 超と、デカップリング状態となっている。一方で、QUICK 短観からは、製造業・非製造業ともに「良い」超での推移ながら、このところ製造業は安定的に推移しているのに対して、直近は非製造業の DI は低下気味である。

さて、製造業については、法人企業統計季報などからは、投入コストが引き続き減少した半面、販売価格は上昇傾向にあることが、収益拡大につながっていることが見て取れる。AI 需要への期待から半導体関連産業も底堅い。一方、世界経済の低成長状態が続く中、主要国向けの輸出が伸び悩んでいるほか、挽回生産の反動や認証不正問題などで自動車生産も頭打ち気味に推移した。以上を踏まえ、製造業の業況判断 DI は、大企業が 13、中小企業は▲1 と、いずれも前回調査と変わらずと予想する。なお、大企業・製造業の「良い」超は 15 期連続となる。

一方、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、家計の所得環境が改善傾向となっており、消費も緩慢ながらも持ち直しが進みつつある。しかし、宿泊費などを除くサービス価格の上昇圧力は低く、人件費の増加分を十分に価格転嫁し切れていない面も見受けられるほか、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 32 (14 期連続の「良い」超)、中小企業は 11 (9 期連続の「良い」超) と、いずれも前回調査から▲1 ポイントと悪化すると予想した。

業況判断 DI (「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2024 年 6 月 調査		2024 年 9 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	13	14	13	0	12	▲1
	非製造業	33	27	32	▲1	29	▲3
中小企業	製造業	▲1	0	▲1	0	▲3	▲2
	非製造業	12	8	11	▲1	8	▲3

(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、世界経済はしばらく低成長状態から抜け出せず、輸出が景気を押し上げる姿が見通せない半面、所得改善による消費の本格回復への期待は高い。とはいえ、先行き物価が徐々に沈静化していく中、人手不足による賃上げ圧力が収益圧迫につながるとの警戒もあるだろう。以上から、製造業では大企業が 12、中小企業が▲3 と、今回予測からそれぞれ▲1 ポイント、▲2 ポイントの悪化、非製造業についても大企業が 29、中小企業が 8 と、今回予測からともに▲3 ポイントの悪化となるだろう。

(2)設備投資計画

4～6 月期の GDP ベースの実質民間企業設備投資は前期比 0.8%と 2 期ぶりに増加したが、勢いのあるとは言い難い数字である。月次の設備投資関連指標を見ても、資本財出荷(国内向け)や機械受注(船舶・電力を除く民需)はいずれも鈍い動きが続いている。一方で、法人企業景気予測調査(7～9 月期)からは、素材系製造業を中心に 24 年度の減益見通しが示されている。また、企業サイドが想定したほど自社製品・サービスへの需要が強まっているわけではなく、設備判断の不足感はさほど高まってははいない。とはいえ、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ほか、DX、GX 関連の投資ニーズも底堅いとみられる。やや上方修正された法人企業景気予測調査と同様、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)は総じて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 11.5%、中小企業(同)も同 5.0%、全体も同 10.0%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	9月調査	6月調査	9月調査	6月調査
全規模	10.6	13.0	11.8	10.0	8.4
大企業	10.6	13.6	13.4	11.5	11.1
中小企業	9.4	8.0	2.4	5.0	▲0.8

(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。