

2024年12月11日 全3頁

2024年12月日銀短観予想

中国の景気減速で製造業の業況判断DI（最近）が下振れか

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2024年12月13日に公表予定の12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+11%pt（前回調査からの変化幅：▲2%pt）、同非製造業では+34%pt（同：0%pt）を予想する。
- 大企業製造業では、中国経済の減速の影響が色濃く表れると予想する。輸出比率が高い機械産業やそのサプライヤーを中心に景況感が悪化する見込みだ。ただし、「自動車」などでは8月下旬の台風による工場稼働停止の悪影響が剥落するとみている。その他の幅広い業種では、原材料費や人件費の高騰が企業収益を圧迫しており、受注の低迷を背景に価格転嫁を進めにくいこともあって景況感が改善しにくいだろう。
- 大企業非製造業では、インバウンド消費の回復と人件費などのコスト増の影響が混在するとみている。インバウンド消費や催事の機会が増加する中で、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」、「運輸・郵便」などの景況感が改善するだろう。また「建設」では人手不足が深刻だが、価格転嫁による単価の上昇で企業マインドが改善するとみられる。他方、物流費の高騰により「卸売」などは悪化する見込みだ。
- 2024年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は、前年度比+8.5%と予想する。先送りされてきた更新投資や能力増強投資、省力化投資などに加え、DX・GX関連投資の発現を見込んで製造業を中心に高めの設備投資計画が示されるとみている。

図表1：業況判断DIの予想

(DI, %pt)	2024年 6月調査 (最近)	2024年9月調査			2024年12月調査（予想）			
		最近	変化幅	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅(注)
大企業 製造業	13	13	0	14	11	▲2	12	1
大企業 非製造業	33	34	1	28	34	0	28	▲6
中小企業 製造業	▲1	0	1	0	▲1	▲1	0	1
中小企業 非製造業	12	14	2	11	15	1	11	▲4

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（最近、予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

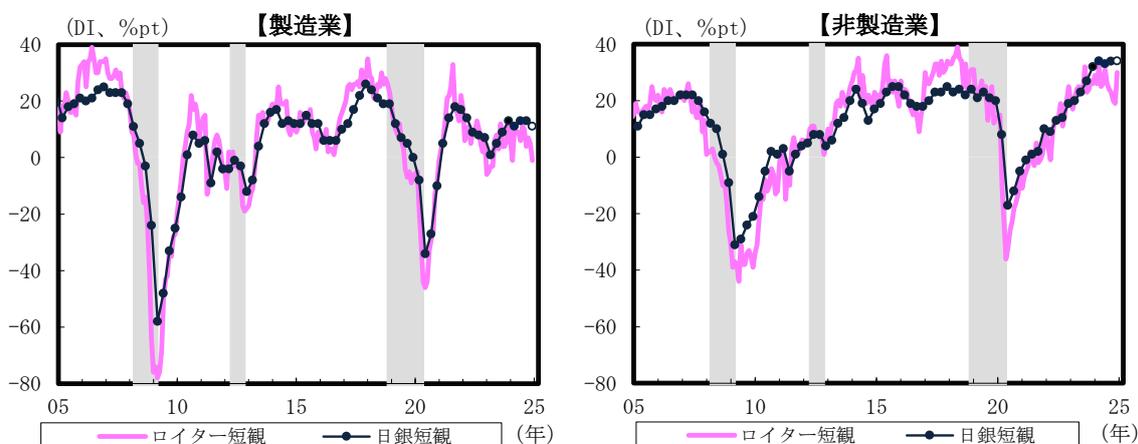
【業況判断DI(最近)】 製造業で中国の景気減速の影響が色濃く表れる見込み

2024年12月13日に公表予定の12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI(最近)は+11%pt(前回調査からの変化幅:▲2%pt)、同非製造業では+34%pt(同:0%pt)を予想する(図表1)。

大企業製造業では、中国経済の減速の影響が色濃く表れると予想する。輸出企業やそのサプライヤーを中心に景況感が悪化する見込みだ。また2024年夏以降は中国からの輸入が増加傾向にあり、中国の内需の低迷を背景に中国企業が日本市場への進出を加速させているとみられる。日本国内で競争が激化し企業マインドが悪化している可能性がある。業種別に見ると、輸出比率が高い機械産業を中心に景況感が悪化する見込みだ。ただし、「自動車」やその周辺産業の落ち込みは相対的に小幅となろう。9月調査では、8月下旬の台風による工場稼働停止の悪影響が表れたが、12月調査ではこの影響が剥落するとみている。その他の幅広い業種では、原材料費や人件費の高騰が企業収益を圧迫しており、受注の低迷を背景に価格転嫁を進めにくいこともあって景況感が改善しにくいだろう。

大企業非製造業では、インバウンド消費の回復と人件費などのコスト増の影響が混在するとみている。インバウンド消費や催事の機会が増加する中で、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」、「運輸・郵便」などの景況感が改善するだろう。「小売」では、11月を中心に平年よりも気温の低下ペースが速かったことから冬物衣類の販売増などの影響が表れるだろう。ただし、厚生労働省「毎月勤労統計調査」によれば直近の10月(速報)の実質賃金指数は前年比+0.0%だったことなどから、購買力の伸び悩みを受けて改善は小幅にとどまるとみられる。人手不足が深刻な「建設」では、価格転嫁による単価の上昇で企業マインドが改善すると予想する。他方で物流費の高騰により「卸売」などは悪化する見込みだ。

図表2：日銀短観業況判断DI(大企業)とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。シャドーは景気後退期。

(注2) 2023年12月調査までは旧ベースのデータを、2024年3月調査以降は新ベースのデータを掲載。

(出所) 日本銀行、内閣府、LSEGより大和総研作成

【業況判断DI（先行き）】米国の関税引き上げへの警戒感が示される見込み

12月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（先行き）は+12%pt（最近からの変化幅：+1%pt）、同非製造業は+28%pt（同：▲6%pt）を予想する（**前掲図表1**）。

大企業製造業では、国内のサービス消費の回復により「食料品」などが改善するとみている。他方、米トランプ次期政権が掲げる関税引き上げへの懸念を背景に、幅広い業種で保守的な見通しが示されるとみている。「自動車」やその周辺産業では、国内の自動車生産体制の正常化が押し上げ要因となる一方、輸出の減少やメキシコなどにおける現地生産の縮小が警戒されよう。また、2025年にかけてはシリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復ペースの鈍化が見込まれることから、「生産用機械」を中心に半導体関連産業の改善幅は限定的となる。

大企業非製造業では、中国人訪日客の回復ペースの鈍化¹や、米国の関税引き上げなどへの警戒感が表れるだろう。非製造業の業況判断DI（先行き）は製造業と比べて落ち込みやすい傾向があるが、それを差し引いても弱気な結果が示される見込みだ。企業が米国の関税引き上げを織り込む程度は不明瞭だが、国際貿易の停滞を見込んで「運輸・郵便」や「卸売」、「対事業所サービス」などでは需要の減少に対する懸念が下押し要因となる。

【設備投資計画】2024年度計画：前年度比+8.5%と予想

2024年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は、前年度比+8.5%と予想する（**図表3**）。先送りされてきた更新投資や能力増強投資、省力化投資などに加え、DX・GX関連投資の発現を見込んで高めの設備投資計画が示されるとみている（**図表4**）。6月調査や9月調査に続き、とりわけ製造業が設備投資計画をけん引しよう。

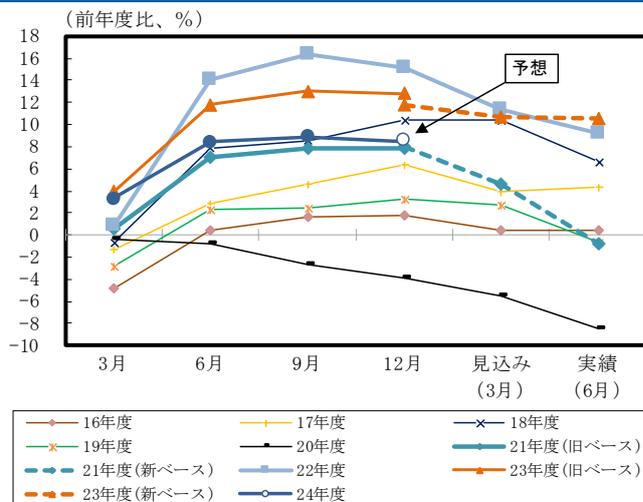
図表3：設備投資計画

（前年度比、%）		2024年度		
		6月調査	9月調査	12月調査（予想）
全規模 全産業		8.4	8.9	8.5
大企業	全産業	11.1	10.6	10.1
	製造業	18.4	18.8	18.1
	非製造業	7.0	6.0	5.7
中小企業	全産業	▲0.8	2.6	3.1
	製造業	13.0	12.2	12.8
	非製造業	▲7.2	▲1.8	▲1.4

（注）含む土地投資額、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

図表4：設備投資計画の修正過程（全規模全産業）



¹ 詳細は山口茜「[中国の景気減速が影を落とす日本のインバウンド消費](#)」（大和総研レポート、2024年11月18日）を参照。