

2024年12月13日 全8頁

2024年12月日銀短観

日銀の追加利上げを後押しする材料とはならず

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2024年12月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+14%pt（前回+差1%pt）、大企業非製造業では+33%pt（同▲1%pt）となった。大企業製造業の改善はごく一部のセクターの急回復に起因しており、これを差し引いてみれば景況感の明確な改善には依然として距離がある。
- 大企業製造業では、価格転嫁が進んだとみられる「石油・石炭製品」（前回差+26%pt）が大幅に改善した。他方で幅広い業種が冴えない結果となった。「自動車」（同+1%pt）では、8月下旬の台風による工場稼働停止の影響が剥落したものの改善幅は限定的だった。大企業非製造業では、インバウンド需要の影響を受けやすい「小売」（同▲15%pt）や「宿泊・飲食サービス」（同▲12%pt）などが悪化した。
- 最近の疑似交易条件（販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差）を見ると、大企業では製造業・非製造業ともに改善が続いている。輸入価格の高騰によるコストプッシュインフレの影響が弱まる中、仕入価格の上昇ペースの鈍化が続いていることが要因だ。総じてみれば、今回調査の結果は日本銀行による12月の追加利上げを後押しする材料とはならないだろう。
- 2024年度全規模全産業の設備投資計画（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+9.7%だった。12月調査としてはやや高めの修正率であり、堅調な結果といえる。コロナ禍や物価高で企業が先送りしてきた更新投資や能力増強投資に加え、人手不足に対応するための省力化投資などの需要が蓄積しているとみられる。

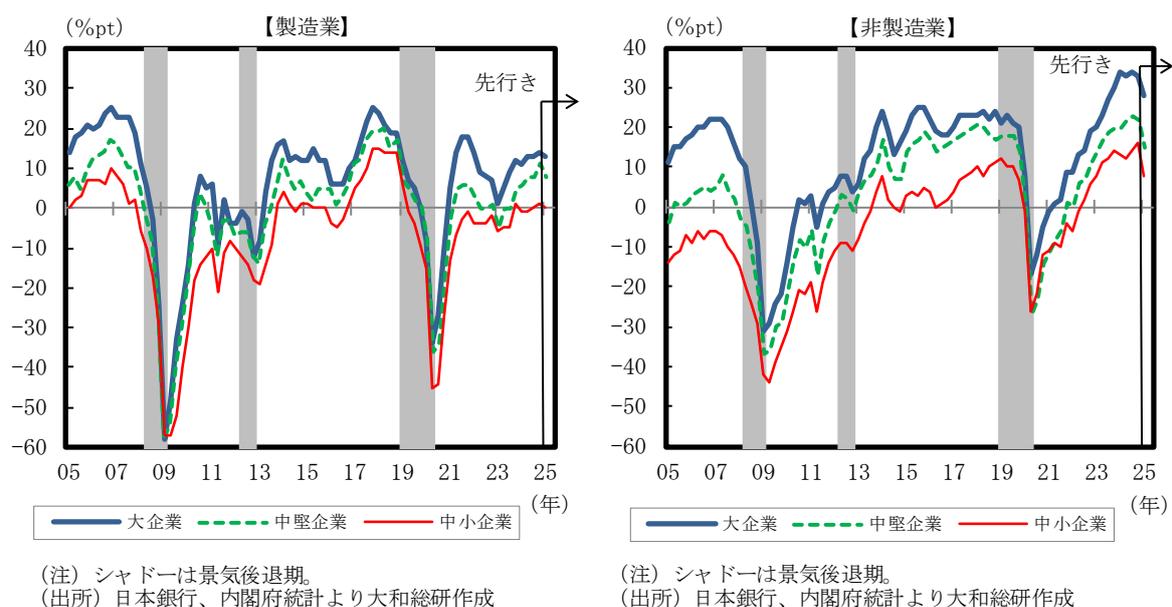
【業況判断 DI（最近）】大企業製造業は改善も、大幅な回復は 1 業種のみ

2024 年 12 月日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI（最近）は+14%pt（前回差+1%pt）、大企業非製造業では+33%pt（同▲1%pt）となった。製造業は市場予想（QUICK 調査）を 2%pt 上回り、非製造業は 1%pt 上回った。ただし、大企業製造業の改善はごく一部のセクターの急回復に起因している。これを差し引いてみれば、景況感の明確な改善には依然として距離があると評価できよう。非製造業では、景況感が悪化したのは 12 業種中 3 業種のみだったものの、それぞれの悪化幅が比較的大きかった。

大企業製造業では、「石油・石炭製品」（前回差+26%pt）が大幅に改善した。円安や資源価格の高騰による調達コストの増加が遅れて価格に転嫁され、足元の業況が改善したとみられる。また「生産用機械」（同+8%pt）や「紙・パルプ」（同+7%pt）、「化学」（同+6%pt）、「はん用機械」（同+6%pt）など、9 月調査で高水準だった業種で一段の改善が見られた。他方、その他の業種は冴えない結果となった。「木材・木製品」（同▲7%pt）や「食料品」（同▲5%pt）、「金属製品」（同▲5%pt）などが悪化した。また「自動車」（同+1%pt）では、8 月下旬の台風による工場稼働停止の影響が剥落したにもかかわらず改善幅が小さく、やや期待外れな結果となった。トヨタ自動車は 11 月に国内の 2 工場を停止¹した影響などが表れた可能性がある。

大企業非製造業では、「小売」（前回差▲15%pt）、「宿泊・飲食サービス」（同▲12%pt）、「対事業所サービス」（同▲5%pt）が悪化した。「小売」や「宿泊・飲食サービス」の景況感はいンバウンド需要の影響を受けやすく、訪日外客数の回復の減速により景況感が下振れした可能性がある。また、原材料価格の高騰が収益を圧迫した影響も表れたとみられる。他方、「不動産」（同+6%pt）、「運輸・郵便」（同+6%pt）、「物品賃貸」（同+3%pt）、「通信」（同+3%pt）、「建設」（同+2%pt）は改善した。その他の業種はいずれも 9 月調査から横ばいとなった。

図表 1：業種別・規模別に見た業況判断 DI



¹ 日本経済新聞「トヨタ、愛知 2 工場 11 日まで停止継続 設備確認で」（2024 年 11 月 8 日）

【業況判断 DI（先行き）】輸出関連業種を中心に先行きへの警戒感が強まる

大企業製造業の業況判断 DI（先行き）は+13%pt（今回差▲1%pt）、大企業非製造業は+28%pt（同▲5%pt）となった。大企業製造業では、「はん用機械」（同▲8%pt）や「生産用機械」（同▲6%pt）、「業務用機械」（同▲6%pt）、「非鉄金属」（同▲6%pt）などが悪化した。いずれも中国市場への依存度が高く、中国経済の減速に対する懸念が表れたようだ。また、米トランプ次期大統領が掲げる広範な追加関税措置への警戒感も押し下げ要因となった可能性がある。なお、2024年度下期の想定為替レート（全規模全産業）は146.15円/ドルと9月調査から2円程度の円安に振れたものの、輸出関連業種の景況感を大幅に改善させるには至らなかった。

大企業非製造業では、「物品賃貸」（今回差▲11%pt）や「不動産」（同▲10%pt）、「情報サービス」（同▲8%pt）、「電気・ガス」（同▲8%pt）などが悪化した。人件費や原材料費の高騰への警戒感が根強いとみられる。また「卸売」（同▲7%pt）や「運輸・郵便」（同▲6%pt）など、輸出入動向の影響を受けやすい業種も悪化した。上述した中国経済の減速や米国の追加関税措置への懸念が表れた可能性がある。

図表 2：業種別の業況判断 DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大 企 業						中 小 企 業					
	2024年9月調査		2024年12月調査				2024年9月調査		2024年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き
				変化幅		変化幅				変化幅		変化幅
製造業	13	14	14	1	13	-1	0	0	1	1	0	-1
繊維	23	15	23	0	23	0	-18	-17	-14	4	-14	0
木材・木製品	0	-15	-7	-7	-7	0	-16	-16	-13	3	-12	1
紙・パルプ	18	14	25	7	21	-4	-10	-5	-7	3	-4	3
化学	15	19	21	6	17	-4	5	6	12	7	10	-2
石油・石炭製品	-9	17	17	26	17	0	-14	-10	0	14	-10	-10
窯業・土石製品	25	15	22	-3	20	-2	-7	3	7	14	7	0
鉄鋼	-5	0	-8	-3	0	8	-21	-18	-23	-2	-20	3
非鉄金属	12	12	12	0	6	-6	1	3	-2	-3	-8	-6
食料品	15	15	10	-5	6	-4	10	11	4	-6	5	1
金属製品	11	13	6	-5	6	0	-3	-7	0	3	-8	-8
はん用機械	23	18	29	6	21	-8	14	4	23	9	18	-5
生産用機械	13	16	21	8	15	-6	-3	-6	2	5	-2	-4
業務用機械	22	22	22	0	16	-6	13	13	14	1	20	6
電気機械	11	12	8	-3	14	6	8	3	6	-2	3	-3
造船・重機等	23	18	18	-5	18	0	13	21	17	4	20	3
自動車	7	9	8	1	11	3	9	6	8	-1	-6	-14
素材業種	13	13	16	3	14	-2	-9	-7	-5	4	-6	-1
加工業種	13	15	13	0	13	0	6	3	6	0	3	-3
非製造業	34	28	33	-1	28	-5	14	11	16	2	8	-8
建設	31	21	33	2	27	-6	17	14	20	3	12	-8
不動産	51	46	57	6	47	-10	21	15	22	1	13	-9
物品賃貸	29	25	32	3	21	-11	30	22	30	0	21	-9
卸売	29	21	29	0	22	-7	8	3	7	-1	1	-6
小売	28	21	13	-15	18	5	7	5	7	0	3	-4
運輸・郵便	27	28	33	6	27	-6	10	7	14	4	9	-5
通信	35	35	38	3	38	0	21	16	26	5	17	-9
情報サービス	53	47	53	0	45	-8	31	24	33	2	23	-10
電気・ガス	16	16	16	0	8	-8	11	10	8	-3	4	-4
対事業所サービス	45	43	40	-5	40	0	14	15	16	2	11	-5
対個人サービス	18	21	18	0	18	0	12	9	17	5	11	-6
宿泊・飲食サービス	52	42	40	-12	37	-3	21	16	27	6	14	-13
全産業	23	21	23	0	20	-3	8	6	10	2	6	-4

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

【売上高・経常利益計画】コスト高などを受けて経常利益計画はやや悲観的な結果

2024年度における全規模全産業の売上高計画では前年度比2.8%の増収が見込まれる一方、経常利益計画では同3.1%の減益が見込まれている。経常利益計画は9月調査から2.8%pt上方修正されたものの、12月調査としては低めの見込みとなった。業種を問わず大企業の見込みが相対的に悲観的だった。高水準の賃上げや原材料費の高騰、海外経済における先行き不透明感の強まりなどの影響が表れたとみられる。

なお12月調査にかけての経常利益計画の推移は、増収増益で着地した2023年度の調査結果と比べてやや弱い。次回2025年3月調査で2024年度の経常利益計画が上方修正される余地は大きいものの、外需の悪化などのリスク要因には引き続き注視を要する。

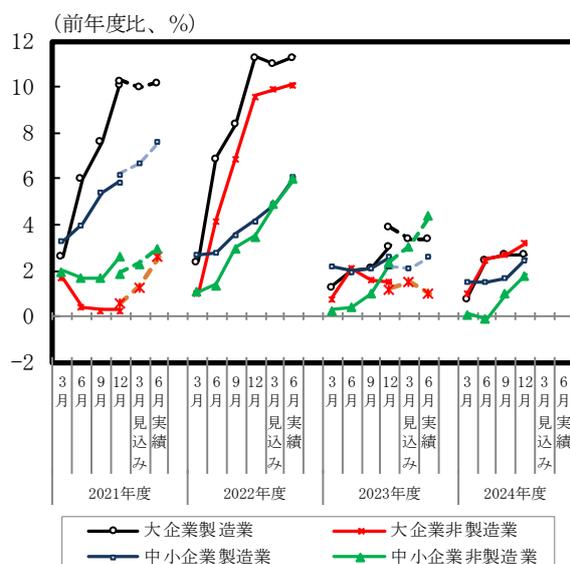
図表3：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2023年度	2024年度 (計画)	修正率			2023年度	2024年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	3.4	2.7	0.0	大企業	製造業	9.1	-5.2	1.9
	国内	3.7	2.0	-0.2		うち素材業種	5.3	-5.3	2.7
	輸出	2.9	4.0	0.3		加工業種	10.4	-5.2	1.6
	非製造業	1.0	3.2	0.5		非製造業	15.5	-2.8	4.4
	全産業	2.0	3.0	0.3		全産業	12.2	-4.0	3.2
中堅企業	製造業	2.2	3.5	-0.2	中堅企業	製造業	10.5	-3.9	-1.9
	非製造業	4.4	3.0	0.5		非製造業	13.3	0.3	3.4
	全産業	3.7	3.1	0.3		全産業	12.4	-1.0	1.7
中小企業	製造業	2.6	2.5	0.8	中小企業	製造業	12.7	-4.0	1.5
	非製造業	4.4	1.8	0.8		非製造業	13.2	-0.8	2.4
	全産業	4.0	1.9	0.8		全産業	13.1	-1.6	2.2
全規模合計	製造業	3.0	2.8	0.1	全規模合計	製造業	9.6	-4.9	1.4
	非製造業	3.0	2.7	0.6		非製造業	14.6	-1.8	3.8
	全産業	3.0	2.8	0.4		全産業	12.4	-3.1	2.8

(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

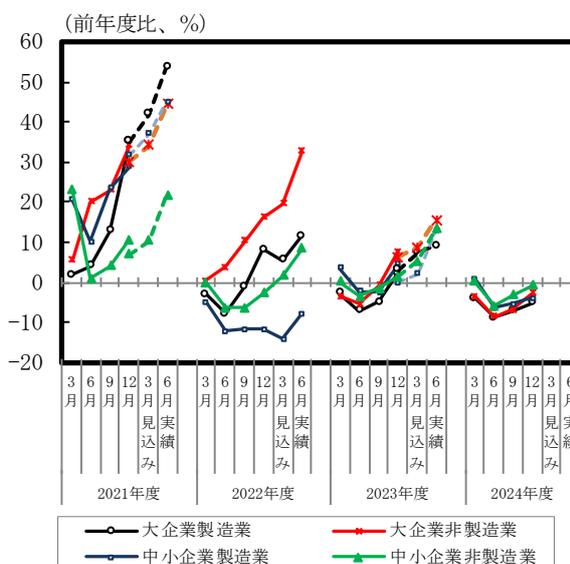
図表4：売上高計画の修正パターン



(注) 破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表5：経常利益計画の修正パターン



(注) 破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

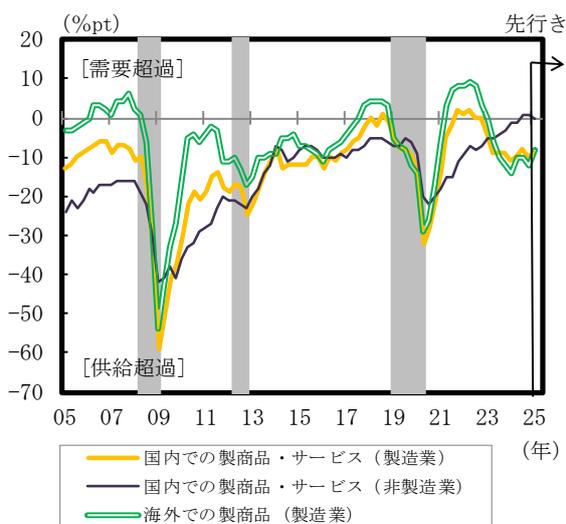
【需給・価格判断】仕入価格判断 DI が低下し、日銀が利上げを急ぐ蓋然性は低下か

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業で▲10%pt（前回差▲2%pt）、非製造業で+1%pt（同 0%pt）となった。先行きは、製造業で▲9%pt（今回差+1%pt）、非製造業で 0%pt（同▲1%pt）と見込まれている。大企業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、「加工業種」で▲10%pt（前回差▲3%pt）、「素材業種」で▲16%pt（同▲1%pt）となった。最終財比率の高い加工業種の悪化が目立っており、外需の回復に懐疑的な見方が一段と強まったとみられる。

大企業の「仕入価格判断 DI（最近）」は、製造業で+39%pt（前回差▲2%pt）、非製造業で+44%pt（同▲2%pt）となった。先行きでは、製造業が+37%pt（今回差▲2%pt）とコスト増の緩和が継続する見込みであり、非製造業は+44%pt（同 0%pt）となった。大企業の「販売価格判断 DI（最近）」は、製造業が+25%pt（前回差▲1%pt）、非製造業が+29%pt（同 0%pt）となった。先行きについては、製造業が+24%pt（今回差▲1%pt）となった一方、非製造業では+31%pt（同+2%pt）と価格転嫁の進展が見込まれている。

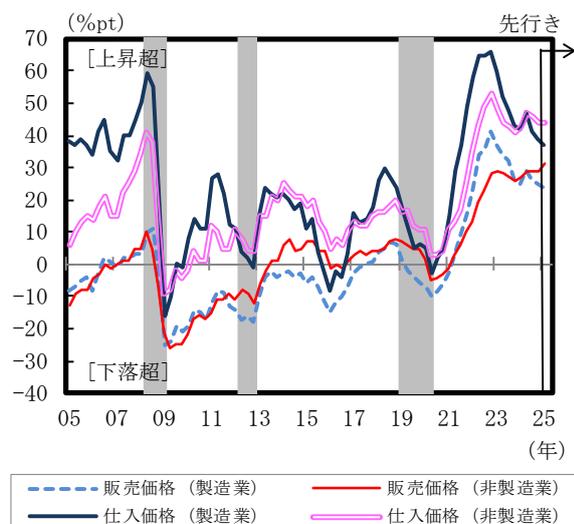
最近の疑似交易条件（販売価格判断 DI と仕入価格判断 DI の差）を見ると、大企業では製造業・非製造業ともに改善が続いている。先行きも両業種で改善が継続する見込みだ。中小企業についても、先行きは製造業、非製造業ともに改善が見込まれている。総じてみれば、輸入価格の高騰によるコストプッシュインフレの影響が弱まる中で仕入価格の上昇ペースは鈍化しつつある。12 月調査の結果は、日本銀行（日銀）による 12 月金融政策決定会合での追加利上げを後押しする材料とはならないだろう。植田日銀総裁は 11 月に、政策変更が必要となり得るリスク要因として円安による物価の上振れを挙げた²。企業の視点から見れば、このリスクは足元で緩和しつつあるようだ。

図表 6：需給判断 DI（大企業）



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 7：価格判断 DI（大企業）



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

² 日本経済新聞「日銀総裁『一段の円安、リスク大きい』 政策変更で対応も」(2024年11月30日)

【設備判断】非製造業は一段と設備不足に

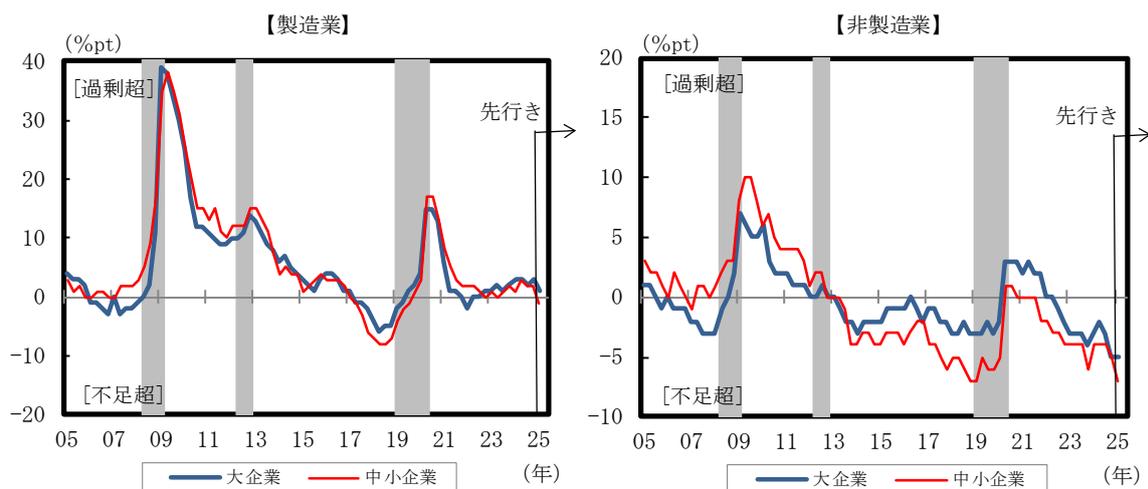
設備の過不足感を表す「生産・営業用設備判断 DI」（最近）は、大企業製造業で+3%pt（前回差+1%pt）、大企業非製造業では▲5%pt（同▲2%pt）であった。先行きは大企業製造業が1%pt（今回差▲2%pt）、大企業非製造業が▲5%pt（同0%pt）であった。

大企業製造業では設備の過剰感が残るものの、後述するように設備投資計画は高水準にある。設備投資計画の中心は、供給力の強化を急ぐための能力増強投資というよりも、グリーン化（GX）や省力化などの効率化を目的とした設備投資である可能性がある。

大企業非製造業では引き続き設備の不足感が強まっており、先行きにおいても改善は見込まれていない。人手不足を補うための設備投資などが需要に追い付いていない可能性がある。

中小企業では、製造業、非製造業ともに先行きの設備判断が不足方向に傾いた。中小企業製造業も不足超に転じる見込みだ。

図表 8 : 生産・営業用設備判断 DI

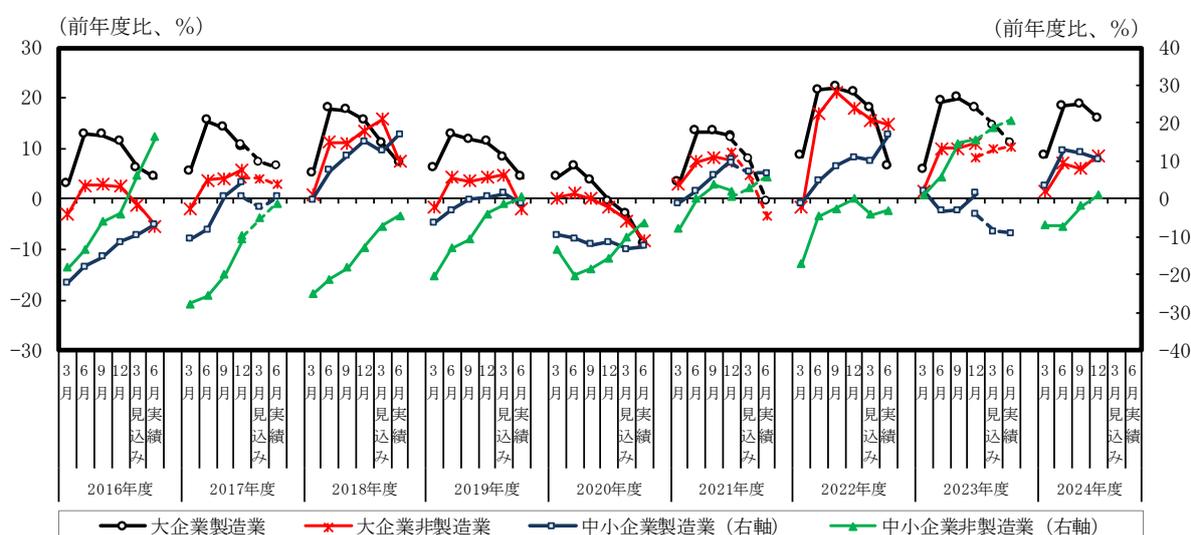


【設備投資計画】 製造業は高水準、非製造業は高めの修正率に

2024年度の全規模全産業の設備投資計画（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+9.7%だった。12月調査としてはやや高めの修正率であり、堅調な結果といえる。コロナ禍や物価高で企業が先送りしてきた更新投資や能力増強投資に加え、人手不足に対応するための省力化投資などの需要が蓄積しているとみられる。

業種別に見ると、製造業は前年度比+15.1%と引き続き高水準だった。非製造業は同+6.7%となり、9月調査からの修正率は比較的高めとなった。前述した設備の不足感の強まりが背景にあるとみられる。

図表 9：設備投資計画の修正パターン



(注) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 10：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2023年度	2024年度 (計画)	修正率			2023年度	2024年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	11.1	16.0	-2.4	大企業	製造業	11.0	20.9	-0.3
	非製造業	10.4	8.7	2.5		非製造業	7.5	10.0	-0.9
	全産業	10.6	11.3	0.7		全産業	8.8	14.0	-0.7
中堅企業	製造業	9.0	16.0	0.7	中堅企業	製造業	14.6	16.5	0.4
	非製造業	13.1	6.3	0.4		非製造業	8.7	0.3	-4.3
	全産業	11.4	10.1	0.5		全産業	10.0	4.0	-3.2
中小企業	製造業	-9.1	10.5	-1.5	中小企業	製造業	8.9	37.1	0.5
	非製造業	20.8	1.0	2.9		非製造業	24.5	6.3	2.0
	全産業	9.4	4.0	1.3		全産業	20.3	13.8	1.6
全規模合計	製造業	6.7	15.1	-1.6	全規模合計	製造業	11.3	21.4	-0.1
	非製造業	12.8	6.7	2.2		非製造業	9.3	7.5	-1.4
	全産業	10.6	9.7	0.8		全産業	10.0	12.1	-0.9

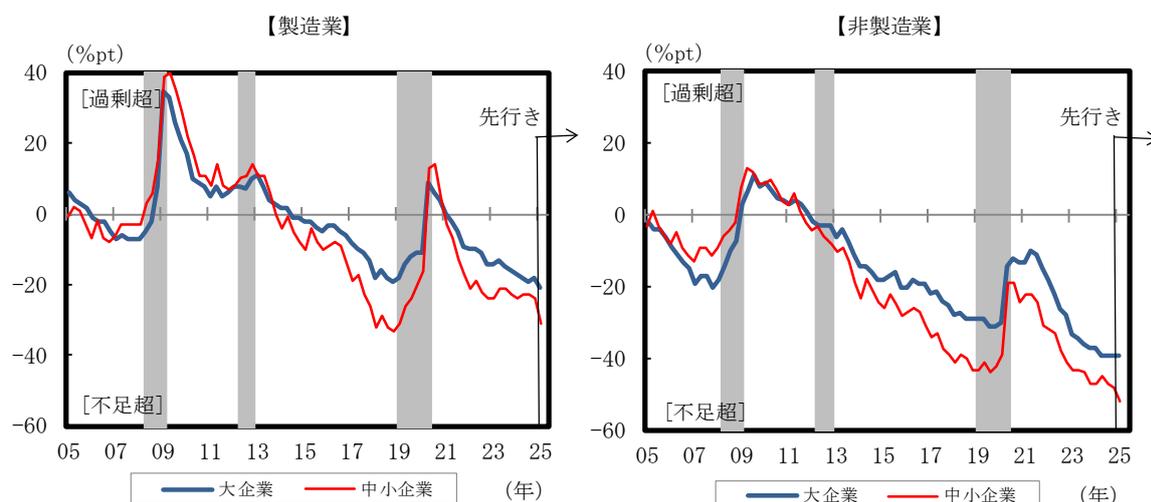
(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【雇用判断】大企業非製造業で人手不足感の深刻化が一服か

雇用の過不足感を示す「雇用人員判断 DI」（最近）は、大企業製造業で▲18%pt（前回差+1%pt）、大企業非製造業で▲39%pt（同 0%pt）だった。大企業非製造業では 2022 年以降は低下（人員不足感の強まり）傾向にあったが、足元では下げ止まりの兆しが見られる。人手不足感の深刻化が一服した可能性が示唆される。中小企業では、製造業で▲24%pt（同▲1%pt）、非製造業で▲48%pt（同▲1%pt）と、不足感の強まりが続いている。

先行きは、大企業製造業で▲21%pt（今回差▲3%pt）、大企業非製造業で▲39%pt（同 0%pt）、中小企業製造業で▲31%pt（同▲7%pt）、中小企業非製造業で▲52%pt（同▲4%pt）と見込まれている。9 月調査に続き、大企業・中小企業とも相対的には製造業で人手不足感が強まる見込みだ。

図表 11：雇用人員判断 DI



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成