



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第37回「10月1日発表 日銀短観について」

今週は、10月1日に発表された日銀短観（9月調査）についてお伝えします。

～9月調査結果 業況判断～

今回の日銀短観を確認してみましょう。

裏面に掲載している短観の1ページ目の「1.業況判断」の表で左の「大企業」をご覧ください。

まず、上から1行目に大企業の製造業の業況判断が出ています。今回9月の業況判断は13と前回から横ばいとなりました。前回予想では14となっていたが、予想より1ポイント（Pt）下方修正されました。

業種別に見てみると、6月の先行きの予想より良かった業種は、繊維、木材・木製品、紙・パルプ、化学、非鉄金属、食料品、金属製品、業務用機械、電気機械、造船・重機等でした。一方、先行きの予想より悪かった業種は、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、汎用機械、生産用機械、自動車でした。この業況判断が悪くなった要因として、中国景気の停滞、原油価格の低迷、不正認証問題に絡む生産停止などが考えられます。

先行きの業況判断ですが、製造業全体としては14と1Ptの改善を予想しています。業種別に見ると改善を予想する業種は化学、石油・石炭製品、鉄鋼、金属製品、生産用機械、電気機械、自動車です。一方、悪化を予想する業種としては、繊維、木材・木製品、紙・パルプ、窯業・土石製品、汎用機械、造船・重機等です。

中国景気の底打ちや半導体関連業種の回復、自動車生産の再開などを背景に業況判断が改善していると思います。

次に中段以降の非製造業の業況判断ですが、今回は34、前回と比べ1Ptプラスと2期ぶりに改善しました。業種別を見ますと、前回の先行きの予想より良かったのが、建設、不動産、卸売、小売、情報サービス、電機・ガス、宿泊・飲食サービスでした。一方、先行きの予想より悪かった業種は、通信だけでした。ほぼ非製造業の全業種で改善した要因として、国内での旅行需要拡大や実質賃金のプラス転換などが挙げられます。

「先行き」の業況判断ですが、非製造業全体としては28と6Ptマイナスを予想しています。7～9月が好調に推移したことや円高になったことなどで先行きを慎重に予想する企業が多かったようです。改善または横ばいの業種は、運輸・郵便、通信、電機・ガスの3業種となっています。マイナス5Pt以上の業況悪化を予想している業種は、建設、不動産、卸売、小売、情報サービス、宿泊・飲食サービスです。7月の日銀政策決定会合で政策金利が引き上げられたこと、円高進行によるインバウンド需要の鈍化や人手不足などを想定し、業況悪化を想定している業種が多くなっています。

～想定為替レート～

次に想定為替レートですが、前回の想定為替レートは、1ドル＝144.77円でしたが、今回の短観では145.15円と若干のドル高円安水準の想定となりました。7月上旬に1ドル＝161円程度までドル高円安となりましたが、その後の日銀の金融引締め姿勢への転換や米FRBの政策金利引き下げなどから大きくドル安円高に振れています。

西村証券

10月1日現在（東京市場引値）で144.16円とおおむね想定した水準になっていますが、3月決算企業の第2四半期末決算（9月中旬決算）で想定為替レートを現状程度とするのか、あるいは円高方向へ予想を変えるのかに注目しています。為替水準を円高方向に想定する企業が増えれば、輸出企業の決算見通しは慎重なものとなると思います。一方、内需企業、特に小売業などは円高による輸入物価の低下で好調な決算見通しを発表する企業も出てくると考えられます。

今月下旬から始まる3月企業の中間決算発表や次回の日銀短観の内容がどのようなものになるのかが注目しています。

現在、金融市場を取り巻く環境は、米国大統領選挙を控えていることやイスラエルとアラブ諸国との深刻な対立で中東情勢が不安定になっていることなどで混とんとした状況ですが、このようなきこそ少し先の将来を見据えた投資を行うことが大切であると考えています。

短観（概要）—2024年9月—

第202回 全国企業短期経済観測調査

本件の対外公表は
10月1日（火）8時50分
2024年10月1日
日本銀行調査統計局

1. 全国企業

調査対象企業数	製造業	非製造業	合計	回答率
全国企業	3,763社	5,275社	9,038社	99.2%
うち大企業	916社	814社	1,730社	99.1%
中堅企業	1,054社	1,522社	2,576社	99.4%
中小企業	1,793社	2,939社	4,732社	99.2%

< 回答期間 > 8月27日～9月30日

(参考) 事業計画の前掲となっている想定為替レート(全規模・全産業)

	2023年度	2024年度	
		上期	下期
米ドル円 (円/1ドル)	141.58	139.40	143.76
2024年6月調査	—	144.77	144.96
2024年9月調査	—	145.15	146.00
ユーロ円 (円/1ユーロ)	152.06	149.46	154.65
2024年6月調査	—	155.40	155.61
2024年9月調査	—	157.07	157.79

1. 業況判断

	大企業						中堅企業						中小企業						
	2024年6月調査		2024年9月調査		変化幅		2024年6月調査		2024年9月調査		変化幅		2024年6月調査		2024年9月調査		変化幅		
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	
製造業	13	14	13	0	14	1	8	7	8	0	9	1	-1	0	0	1	0	0	0
繊維	22	22	23	1	15	-8	2	0	-9	-2	7	-19	-25	-18	1	-17	1	-17	1
木材・木製品	15	-8	0	-15	-15	-15	0	3	-11	-11	-15	-4	-10	-19	-16	-6	-16	0	0
紙・パルプ	11	11	18	7	14	-4	12	18	9	-3	9	0	-2	-10	-10	-8	-5	5	5
化学	10	13	15	5	19	4	19	11	13	3	13	9	6	5	5	-1	6	1	1
石油・石炭製品	17	17	-9	-26	17	26	10	-10	-5	-15	0	5	-8	-8	-14	-6	-10	4	4
薬品・医薬品	35	39	35	-4	17	-10	19	11	13	2	10	-7	-1	9	-7	-6	-3	10	10
鉄鋼	9	8	-5	-5	0	5	2	-7	-7	-5	-7	0	-20	-14	-21	-1	-18	3	3
非鉄金属	6	9	12	6	12	0	-3	5	3	17	17	7	1	7	1	7	-18	2	2
食料品	21	11	15	-6	15	0	15	9	17	2	12	-5	15	11	10	-5	11	1	1
金属製品	3	9	11	8	13	2	4	5	6	2	9	3	1	-1	-3	-4	-7	-4	-4
はん用機械	27	29	23	-4	18	-5	17	17	19	2	13	-6	13	2	14	1	4	-10	-10
生産用機械	11	16	13	2	16	3	11	10	14	3	16	2	-4	-1	-3	-1	-6	-3	-3
業務用機械	22	13	22	0	22	0	36	27	31	-5	20	-11	14	18	13	-1	13	0	0
電気機械	1	9	11	10	12	1	-7	-2	-1	6	3	4	0	2	8	8	3	-5	-5
造船・重機等	14	18	23	9	18	-5	29	31	32	3	31	-1	11	18	13	2	21	8	8
自動車	12	10	7	-5	9	2	5	14	11	6	17	6	0	5	9	9	6	-3	-3
素材業種	14	14	13	-1	13	0	5	3	2	-3	5	3	-8	-7	-9	-1	-7	2	2
加工業種	13	14	13	0	15	2	8	8	12	4	12	0	4	5	6	2	3	-3	-3
非製造業	33	27	34	1	28	-6	22	16	23	1	16	-7	12	8	14	2	11	-3	-3
建設	25	20	31	6	21	-10	29	19	24	-5	15	-9	15	10	17	2	14	-3	-3
不動産	50	43	51	1	46	-5	26	18	26	2	21	-7	19	12	21	2	15	-6	-6
物品賃貸	29	21	29	0	25	-4	37	33	36	-1	28	-8	26	22	30	4	22	-8	-8
卸売	32	25	29	-3	21	-6	17	9	16	1	8	-10	8	2	9	0	3	-5	-5
小売	19	18	28	9	21	-7	21	15	26	5	22	-4	6	1	7	1	5	-2	-2
運輸・郵便	23	27	27	-2	28	1	15	10	14	-1	8	-5	7	9	10	-1	14	-3	-3
通信	40	40	35	-5	35	0	33	25	25	-8	0	-25	29	8	21	1	16	-5	-5
情報サービス	54	51	53	-1	47	-6	37	36	35	-2	35	0	33	29	31	-2	24	-7	-7
電気・ガス	20	10	16	-4	16	0	5	5	14	9	9	-5	14	8	11	-3	10	-1	-1
対事業所サービス	40	35	45	5	43	-2	39	24	38	-1	27	-11	16	13	14	-2	15	1	1
対個人サービス	29	29	16	-11	21	3	26	22	20	-6	22	2	17	9	12	-5	9	-3	-3
宿泊・飲食サービス	49	42	52	3	42	-10	20	22	28	8	25	-3	20	16	21	1	16	-5	-5
全産業	22	20	23	1	21	-2	16	12	16	0	13	-3	7	5	8	1	6	-2	-2
全規模合計																			
製造業	5	6	5	0	6	1													
非製造業	19	13	20	1	15	-5													
全産業	12	10	14	2	11	-3													

(注) 1. 回答率 = 業況判断の有効回答社数 / 調査対象企業数 × 100

2. 「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。

3. 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

【短観（概要）—2024年9月— より抜粋】