

I 2023年度経済概況

1. 経済動向

2023年度の国内景気は、新型コロナウイルス感染症の5類移行を受けて旅行やレジャー、外食などのサービス消費が堅調だったが、欧州および中国経済の低迷により日本経済全体の回復ペースは緩やかなものとなった。

個人消費は、コロナ禍からの持直しが進んだ一方、食料品や家電、日用消耗品の値上げが相次ぎ、一進一退での推移となった。設備投資は人手不足対策として省力化投資やソフトウェア投資が増加したものの、世界的な生産活動の減速で製造業の投資姿勢が慎重化した。

2023年度の実質GDPは、前年度比1.0%増加した。国内民間需要をみると、個人消費は前年度比0.6%減、住宅投資は0.3%増、設備投資は0.4%増となった。輸出は、半導体不足の緩和を受けて自動車輸出が回復したほか、サービス輸出に計上されるインバウンド消費の好調により3.0%増となった。輸入は3.2%減とマイナスに転じた。公共投資は、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に関する工事が進捗した結果、0.8%増と3年ぶりに増加した。

鉱工業生産は、自動車関連が下支えとなったものの、輸送機械を除く多くの製造業が伸び悩み、前年度比1.9%減と2年連続で減少した。第3次産業活動指数は、生活娯楽関連サービスの需要増に伴い、前年度比プラス1.4%と3年連続で上昇した。雇用環境については、人手不足傾向に大きな変化はみられず、2023年度平均の失業率は2.6%と前年度と同水準だった。有効求人倍率は1.29倍となり、前年度から0.02ポイント悪化した。もっとも、すう勢的な人口減少と慢性的な人手不足を背景に企業の採用意欲は高い状態が続いた。

物価動向に着目すると、消費者物価総合指数は前年度比3.0%上昇した。変動の大きい生鮮食品を除いた指数（コア消費者物価）は2.8%の上昇、日銀が重視する基調的な物価動向を示す指数（生鮮食品・エネルギーを除く）は3.9%上昇した。品目別では生鮮食品を除く食料が7.5%上昇したほか、サービス関連でも値上げの動きが広がり、教養娯楽サービスは6.4%上昇した。一方、エネルギー品目は値下がりした。政府による負担軽減策の効果で電気・ガス代が大幅に下落し、ガソリンなど含めたエネルギー品目は、コア消費者物価の前年比を0.7ポイント押し下げた。

国際収支面では、輸出が前年度比2.1%増の101.9兆円と過去最高を更新した。輸入は10.3%減の105.4兆円となった。貿易収支は3.6兆円の赤字となったが、前年度（17.8兆円の赤字）に比べて赤字幅は縮小した。サービス収支は2.5兆円の赤字だったが、訪日観光客

経済概況

の増加を背景に前年度比2.9兆円改善した。第一次所得収支の黒字額は利子・配当の拡大などにより35.5兆円となった。経常収支の黒字額は25.3兆円と比較可能な1985年度以降で最大となった。

2023年度の日本経済を地域別にみると、個人消費はサービス支出がけん引し、全国的に緩やかな回復基調をたどったものの、年度後半にかけて国内自動車メーカーの生産・出荷停止や、能登半島地震の影響などにより一部地域では生産活動の回復に足踏みがみられた。

(鉱工業生産は2年連続で減少)

2023年度の鉱工業生産は、前年度比1.9%減（2022年度は0.3%減）と、2年連続で減少した。部材供給不足の緩和を受けて自動車生産が回復し、「輸送機械」が全体を下支えしたものの、世界的な生産活動の減速により、製造業全体では弱い動きが続いた。

四半期ベースの前期比増減率をみると、2023年4～6月は1.3%増、7～9月は1.4%減、10～12月は1.1%増と一進一退での推移となった。自動車関連が回復に向かう一方、世界経済の減速が製造業全体の回復を抑制する要因になった。さらに、2023年12月に発覚した一部自動車メーカーの認証不正問題も下押し要因になった。2024年1～3月は操業停止に追い込まれる自動車工場が相次ぎ、鉱工業生産は前期比5.2%減と大きく落ち込んだ(図表1)。

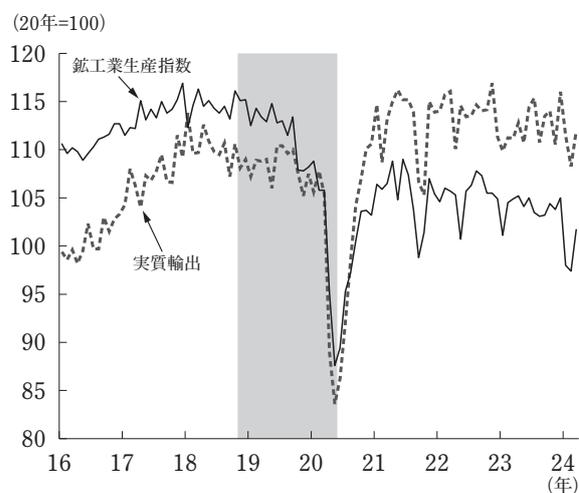
四半期ベースの動きを前年同期比で見ると、2023年4～6月は0.9%増となったが、7～9月は3.9%減、10～12月は0.7%減、2024年1～3月は4.0%減と夏以降は前年度を下回る水準に停滞した。

2023年度の生産を財別にみると、資本財は前年度比4.1%減（2022年度は4.3%増）、建設財は6.9%減（同0.3%増）と、いずれもマイナスに転じた。家電製品や乗用車などを中心

とした耐久消費財は6.3%増（同6.4%増）と2年連続でプラスとなったが、飲食料品等の生活必需品を含む非耐久消費財は0.4%減（同0.9%増）となった。原燃料・部品等を含む生産財は2.2%減（同3.4%減）と2年連続で減少した。

業種別にみると、製造業の主要14業種のうち、「輸送機械」（9.8%増）を除く13業種が前年度の水準を下回った。「生産用機械」（10.3%減）や「石油・石炭製品」（5.9%減）が大幅なマイナスとなった。「電子部品・デバイス」は年度後半にかけて持ち直したが、年度全体では4.3%減（2022年度は10.4%減）と2年連続で減少した。

(図表1) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 日銀、経済産業省資料より作成

2023年度の鉱工業出荷は、前年度比1.6%減と、生産（1.9%減）に比べると減少率は小幅にとどまった。この結果、生産者在庫は前年度比1.0%減となり、わずかではあるが在庫調整が進展した。

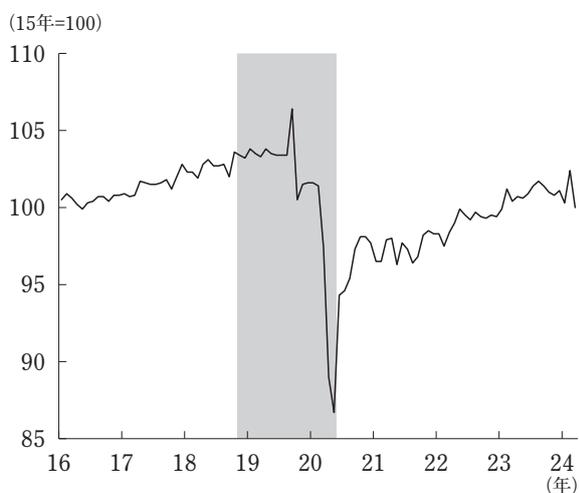
（第3次産業活動指数は3年連続で上昇）

非製造業の活動状況を「第3次産業活動指数」で見ると、2023年度は前年度比プラス1.4%（2022年度はプラス2.3%）と3年連続で上昇した。

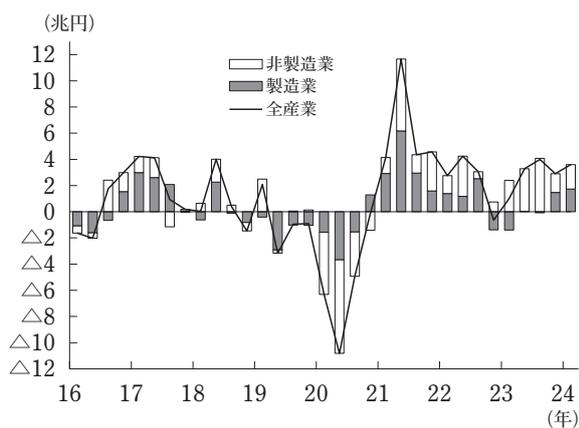
四半期ベースの前期比をみると、2023年4～6月は0.2%上昇し、7～9月は夏場のレジャー需要の回復を受けて0.8%上昇した。続く10～12月は0.5%低下、2024年1～3月も0.1%低下と年度下期にかけて弱い動きに転じた（**図表2**）。

2023年度の第3次産業を個人および事業所向けに大別すると、「広義対個人サービス」は2.0%上昇し、「広義対事業所サービス」は0.9%上昇した。

（図表2） 第3次産業活動指数の推移



(図表3) 法人企業の経常利益の前年同期差



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

製造業については、売上高が前年度比4.2%増（2022年度は7.3%増）、経常利益が前年度比8.8%増（同2.6%増）と3年連続で増収増益となった。四半期ベースでみると、売上高は年度を通じて前年同期の水準を上回って推移した。経常利益の前年同期差は、2023年4～6月が0.04兆円増、7～9月は0.1兆円減と横ばい圏にとどまったが、IT関連需要の持直しなどを背景に、10～12月は1.5兆円増、2024年1～3月は1.7兆円増と年度後半は回復した。

非製造業は、売上高が前年度比4.2%増（2022年度は6.3%増）、経常利益は18.1%増（同13.0%増）と3年連続で増収増益となった。売上高は年度を通じて増加基調で推移した。経常利益は、2023年4～6月が前年差3.2兆円増、7～9月4.1兆円増、10～12月1.4兆円増、2024

年1～3月1.9兆円増と増益が続いた。

企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると（図表4）、製造業は8.71%と前年度比0.37ポイント上昇した。非製造業は6.57%と同0.77ポイント上昇した。全産業では7.21%と同0.65ポイント上昇した。

(名目設備投資は3年連続で増加)

2023年度の民間設備投資（「法人企業統計季報」、ソフトウェアを含む）は、全産業で前年度比7.9%増加し、3年連続でプラスとなった（2022年度は8.5%増）。経済活動の正常化を受けて設備投資を積み増す動きが続いた。人手不足に対処すべく省力化投資のニーズも高かった。

業種別では、製造業が前年度比10.0%増と3年連続で増加した（2022年度は9.8%増）。パルプ・紙（6.8%減）、非鉄金属（4.5%減）など一部の業種で減少したものの、食料品製造（14.5%増）、化学（7.5%増）、はん用機械（51.2%増）、輸送用機械（21.0%増）など多くの業種で増加した（図表5）。

非製造業も前年度比6.7%増と3年連続で増加した（2022年度は7.9%増）。感染収束に伴う外出行動の正常化やインバウンド需要の本格回復を受けて、宿泊業（36.6%増）は2年

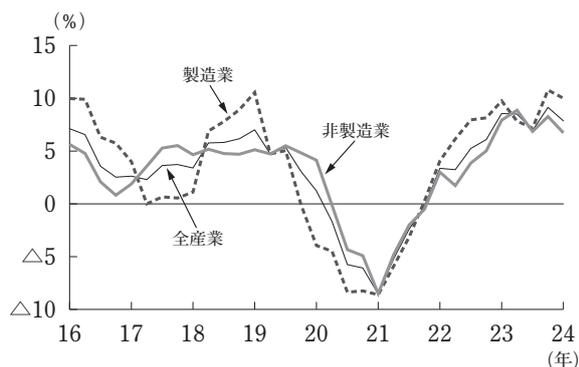
(図表4) 法人企業の売上高経常利益率の推移

(単位：%)

業種	年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
全産業	全産業	4.76	4.97	5.28	5.77	5.87	5.97	5.41	5.03	6.42	6.56	7.21
	製造業	5.74	6.14	5.90	6.55	7.39	7.33	5.98	6.36	8.72	8.34	8.71
	非製造業	4.34	4.48	5.01	5.45	5.26	5.42	5.18	4.50	5.45	5.80	6.57

(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

(図表5) 法人企業の設備投資の前年同期比



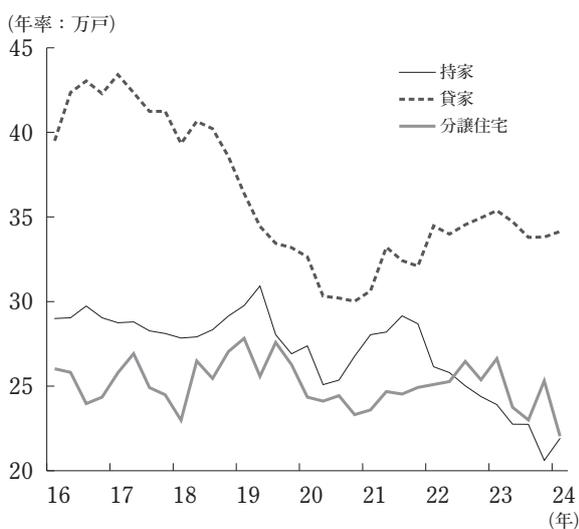
(備考) 1. 4期移動平均
2. 財務省「法人企業統計季報」より作成

連続で大幅に増加した。飲食業は2021～22年度に大きく伸びた反動でマイナスとなったが、卸・小売業は11.4%増と前年度の5.4%増から伸びが加速した。

(住宅着工戸数は2年連続で減少)

2023年度の新設住宅着工戸数は、前年度比7.0%減の80万戸と2年連続で減少した。四半期ベースの動きを年率換算値で見ると(図表6)、2023年4～6月は81.8万戸、7～9月は80.0万戸、

(図表6) 新設住宅着工戸数の推移



(備考) 1. 四半期ベース。季節調整済み年率換算値
2. 国土交通省資料より作成

10～12月は80.3万戸、2024年1～3月は78.6万戸だった。

2023年度の利用関係別着工戸数については、注文住宅等の持家が前年度比11.5%減と2年連続で2ケタの減少となった。地価の上昇や住設機器などの資材高で家計の住宅取得意欲が低下したためである。アパートを中心とした貸家は2.0%減と3年ぶりにマイナスになった。分譲住宅も9.4%減少した。マンション需要は底堅いものの、建設地の取得が難航していることが背景にある。

(物価高で個人消費は弱含み)

2023年度の個人消費は、人流の回復とともにコロナ禍の落込みを取り戻す動きが続いた。ただ、食料品や家電、日用消耗品の値上げが相次いだことから家計の節約志向が一段と高まり、物価変動の影響を除いた実質ベースでは弱い動きとなった。

経済産業省「商業動態統計」によると、2023年度の小売業販売額は前年度比4.6%増(2022年度は4.1%増)となった。2023年5月に新型コロナウイルス感染症が5類に移行され、活動制限のない夏休みを迎えたことなどから外出行動はおおむね正常化した。

四半期ベースの前年同期比をみると、4～6月は5.5%増、7～9月は6.7%増と好調だった。ただ、年度後半にかけては、人件費や光熱費の高騰を背景にサービス関連にも値上げの動きが広がり、家計の節約志向が高まった。10～12月は3.9%増、2024年1～3月は2.5%増と回復ペースが鈍化した。

このうち、百貨店販売額(既存店)は、前

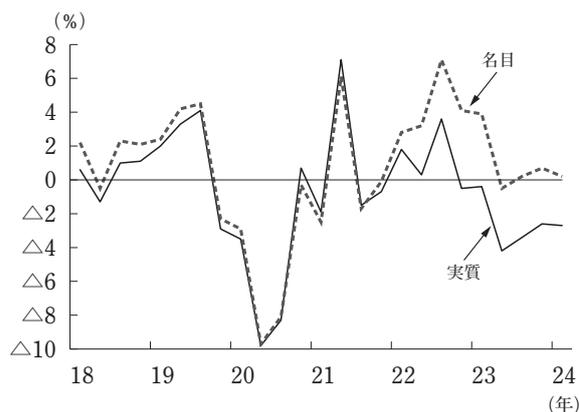
年度比8.5%増（2022年度は14.8%増）と3年連続で前年度を上回り、スーパー販売額（既存店）も、前年度比3.1%増（同0.3%増）となった。百貨店およびスーパー販売額の6割以上を占める飲食料品が3.3%増と前年度の0.7%増からプラス幅を広げたことが寄与した。

2023年度の乗用車（軽を含む）の販売台数は前年度比5.3%増と2年連続で増加した。このうち、普通乗用車・小型乗用車は8.8%増（2022年度は2.4%増）となったが、軽乗用車は1.0%減（同7.7%増）と2年ぶりに減少した。

乗用車（軽を含む）の販売台数を、四半期ベースの前年同期比で見ると、2023年4～6月は23.4%増（前年同期は14.4%減）と、半導体不足の緩和に伴って販売が大きく回復した。7～9月は13.9%増（同2.1%増）、10～12月は10.3%増（同10.7%増）と2ケタの伸びが続いたが、2024年1～3月は、16.1%減（同16.7%増）とマイナスに転じた。一部自動車メーカーによる認証試験の不正が発覚したことで、いくつかの車種の生産がストップした。出荷停止が相次いだ軽自動車を中心に大きく落ち込んだ。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」（農林漁家世帯を含む2人以上の世帯）をみると、1世帯あたり実質消費支出の前年比は、2023年4～6月は4.2%減、7～9月は3.4%減、10～12月は2.6%減、2023年1～3月は2.7%減とマイナスが続いた（**図表7**）。食料品を中心としたモノの物価上昇に加え、サービス関連でも値上げの動きが広がったことで実質ベースの消費支出が押し下げられた。2023年度全体でも名目値は0.2%増と3年連続で増加した

（図表7）消費支出の推移（前年同期比）



（備考）総務省資料より作成

が、実質値は3.2%減とマイナスに転じた。

2023年度の雇用環境については、人手不足傾向に大きな変化はみられず、年度平均の失業率は2.6%と前年度と同水準だった。有効求人倍率（求人／求職）は1.29倍と前年度から0.02ポイント悪化したものの、高い水準での推移が続いた。

内閣府が2024年2月に公表した「企業行動に関するアンケート調査」によると、上場企業の今後3年間（2023～2025年度平均）の雇用増加率は3.5%と前年度調査の3.3%から上昇するなど企業の採用意欲も高い状況が続いている。

2023年度の名目雇用者報酬（GDPベース）は、前年度比1.9%増加し、3年連続でプラスとなった。一方、物価上昇の影響を除いた実質ベースでは1.5%減と2年連続でマイナスとなった。

（消費者物価は3年連続で前年比プラス）

2023年度の消費者物価総合指数は前年度比3.0%上昇した。変動の大きい生鮮食品を除いた指数（コア消費者物価）は2.8%の上昇、

日銀が重視する基調的な物価動向を示す指数（生鮮食品・エネルギーを除く）は3.9%上昇した（図表8）。

品目別では生鮮食品を除く食料が7.5%上昇したほか、家具・家事用品が7.0%上昇、被服及び履物が3.4%上昇と多くの製品の物価が上昇した。また、サービス関連でも値上げの動きが広がり、教養娯楽サービスは6.4%上昇した。一方、エネルギー品目は値下がりした。政府による負担軽減策の効果で電気代は15.5%下落、ガス代は7.6%下落した。ガソリンと灯油を含めたエネルギー品目全体では8.0%下落し、コア消費者物価の前年比を0.7ポイント押し下げた。

製品1単位当たりの付加価値（企業収益・賃金等）を示すGDPデフレーターは、前年度比プラス4.0%（2022年度はプラス0.8%）と2年連続で上昇した。2022年度に高騰した原油価格が落ち着き、控除項目である輸入デフレーターが下落したことがGDPデフレーター

の押し上げに寄与した。国内需要デフレーターは日用品をはじめとする値上がりを受けて前年度比プラス2.4%（同プラス3.2%）となった。

（通関ベースの貿易収支は3年連続で赤字）

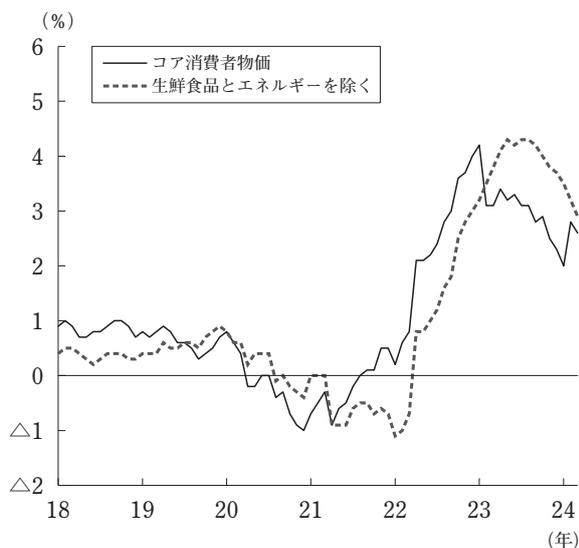
2023年度の貿易動向を通関ベースでみると、輸出金額は、前年度比3.7%増（2022年度は15.5%増）と3年連続で増加した。四半期ベースの前年同期比をみると、2023年4～6月は1.6%増、7～9月は1.1%増と小幅な伸びにとどまったが、10～12月は3.7%増、2024年1～3月は8.8%増と年度後半にかけて伸び率が拡大した。

主力である加工組立品に着目すると、「一般機械」は前年度比2.0%減、「電気機器」は0.9%減となった。世界経済の減速を受けて、機械およびデジタル関連が低調となった一方、「輸送用機器」は半導体不足が緩和し、23.9%増加した。

輸入金額は、前年度比10.3%減（2022年度は32.5%増）となった。原油や液化天然ガス、石炭などの資源価格の高騰が一服したことで3年ぶりに減少した。輸出から輸入を差し引いた貿易収支は、5.9兆円の赤字となった。輸入超過は3年連続となるが、赤字幅は前年度から大幅に縮小した。

2023年度の地域別貿易動向をみると、対米輸出は前年度比11.6%増、輸入は2.9%減となり、対米黒字は前年度比37.8%増の9.1兆円に拡大した（図表9）。輸出全体に占める米国向けのシェアは、前年度に引き続き中国を上回った。EUとの貿易は、輸出が10.7%増、

（図表8）消費者物価の推移（前年同月比）



（備考）総務省資料より作成

(図表9) 主要国・地域との貿易動向

(単位：億円、%)

地域(国)	輸 出				輸 入				貿 易 収 支			
	22年度	増加率	23年度	増加率	22年度	増加率	23年度	増加率	22年度	増加額	23年度	増加額
総 額	992,230	15.5	1,028,980	3.7	1,212,810	32.5	1,087,792	△ 10.3	△ 220,579	△ 163,884	△ 58,812	161,768
米 国	187,025	21.3	208,629	11.6	120,719	27.0	117,279	△ 2.9	66,306	7,222	91,350	25,044
E U	95,786	20.9	106,053	10.7	113,976	14.1	113,285	△ 0.6	△ 18,190	2,481	△ 7,232	10,958
東アジア	498,833	10.1	477,456	△ 4.3	491,455	25.8	459,058	△ 6.6	7,378	△ 55,160	18,398	11,020
(中 国)	185,137	1.3	182,748	△ 1.3	253,365	19.7	242,052	△ 4.5	△ 68,229	△ 39,182	△ 59,305	8,924
(N I E S)	212,535	14.0	200,000	△ 5.9	111,717	26.0	106,851	△ 4.4	100,818	3,017	93,149	△ 7,669
(ASEAN4か国)	101,161	20.4	94,708	△ 6.4	126,373	40.1	110,155	△ 12.8	△ 25,212	△ 18,995	△ 15,447	9,765
中 東	30,190	44.4	36,182	19.8	161,292	65.2	131,550	△ 18.4	△ 131,102	△ 54,404	△ 95,368	35,734

(備考) 1. 「ASEAN4か国」は、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
2. 財務省「貿易統計」より作成

輸入が0.6%減となり、対EUの赤字幅は0.7兆円と前年度から縮小した。

東アジアとの貿易は、輸出が4.3%減、輸入が6.6%減となり、1.8兆円の黒字となった。対中貿易は、輸出が1.3%減、輸入が4.5%減となり、赤字幅は5.9兆円に縮小した。対NIESの黒字幅は、前年度から0.8兆円減の9.3兆円となった。対ASEAN4か国の赤字幅は1.5兆円に縮小した。対中東では、輸出が19.8%増、輸入は18.4%減となった。赤字幅は9.5兆円に縮小した。

(経常黒字は1985年度以降で最大)

2023年度の国際収支統計によると、経常収支の黒字額は25.3兆円と、比較可能な1985年度以降最大となった。エネルギー価格の高騰が一服し、輸入が減少したことなどで前年度比16.3兆円増加した。経常黒字の対名目GDP比率は、前年度の1.6%から4.2%に上昇した。

輸出は、前年度比2.1%増の101.9兆円と過去最高を更新した。輸入は、10.3%減の105.4兆円となり、貿易収支は3.6兆円の赤字となった。

サービス収支の赤字額は、前年度比2.9兆円縮小し、2.5兆円となった。円安を背景に訪日観光客が大幅に増加し、旅行収支の黒字幅が拡大した。この結果、貿易・サービス収支の赤字額は6.0兆円、前年度から17.2兆円縮小した。

第一次所得収支の黒字額は35.5兆円となった。利子・配当や直接投資収益が増加し、過去最高を更新した。無償資金援助や外国人労働者による海外送金を含む第二次所得収支は、4.2兆円の赤字だった。

(GDPは名目・実質ともに3年連続プラス)

2023年度の国内総生産(GDP)は、名目ベースでは、前年度比5.0%増の597兆2,726億円、実質ベース(連鎖方式、2015年基準)では、1.0%増の559兆2,387億円と名目・実質ともに3年連続でプラス成長となった。

2023年度の実質GDPを四半期別にみると、2023年4~6月は、サービス消費や自動車販売の回復が寄与し、前期比0.9%増(年率換算3.7%増)となった。ただ、7~9月は、物価

高騰による影響や製造業の伸び悩みを受けて1.0%減（年率4.0%減）となった。10～12月は0.02%増（年率0.1%増）と小幅ながら増加したものの、2024年1～3月は、一部自動車メーカーの認証不正問題が影響し、0.7%減（年率2.9%減）となった。

2023年度の実質GDPを需要項目別にみると（図表10）、民間最終消費支出（個人消費）は、前年度比0.6%減（2022年度は2.7%増）となった。サービス消費は年度を通して底堅く推移したものの、食料品や日用品を中心とした物価高騰が下方圧力となった。年度末にかけて自動車販売も落ち込んだ。

民間住宅は、前年度比0.3%増（2022年度は3.3%減）と2年ぶりのプラスとなったが、建設コストの上昇で基調として弱い動きが続いた。

民間企業設備は、サービス業を中心に省力化投資やソフトウェア投資が底堅く推移したが、世界経済減速の影響で製造業の投資姿勢が慎重化したため、前年度比0.4%増（2022年度は4.1%増）と伸び悩んだ。

公的固定資本形成は、前年度比0.8%増（2022年度は6.1%減）となった。政府による「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に関する工事が進捗し、3年ぶりのプラスとなった。

政府最終消費支出は、医療費の公的負担平等、すう勢的に増加する項目を含むことから前年度比0.1%増加した。

輸出は、前年度比3.0%増（2022年度は4.9%増）と3年連続で増加した。半導体不足の緩和により自動車輸出が回復したほか、円安に伴う訪日観光客の増加を受け、サービス輸出

（図表10）国内総支出（GDP）の推移

（単位：10億円・%）

項 目	2021年度			2022年度			2023年度		
	増加率	寄与度		増加率	寄与度		増加率	寄与度	
名目国内総支出	554,834.6	3.0	-	568,663.4	2.5	-	597,272.6	5.0	-
実質国内総支出	544,728.4	3.0	-	553,895.3	1.7	-	559,238.7	1.0	-
国内需要	544,433.0	2.3	2.3	555,808.6	2.1	2.1	553,368.0	△ 0.4	△ 0.5
民間需要	399,345.1	2.6	1.9	410,775.3	2.9	2.1	408,136.2	△ 0.6	△ 0.5
民間最終消費支出	290,387.1	1.8	0.9	298,151.5	2.7	1.5	296,243.2	△ 0.6	△ 0.4
民間住宅	18,963.0	0.4	0.0	18,336.3	△ 3.3	△ 0.1	18,398.2	0.3	0.0
民間企業設備	88,002.8	3.2	0.5	91,585.6	4.1	0.7	91,933.4	0.4	0.1
民間在庫変動	2,279.9	-	0.5	3,021.1	-	0.1	1,823.1	-	△ 0.2
公的需要	145,087.0	1.2	0.3	145,008.1	△ 0.1	0.0	145,219.2	0.1	0.0
政府最終消費支出	117,667.4	3.2	0.7	119,324.1	1.4	0.3	119,421.1	0.1	0.0
公的固定資本形成	27,529.4	△ 6.5	△ 0.4	25,849.7	△ 6.1	△ 0.3	26,057.5	0.8	0.0
公的在庫変動	12.2	-	0.0	36.6	-	0.0	△ 19.9	-	0.0
財貨・サービスの純輸出	452.9	-	0.8	△ 1,666.3	-	△ 0.5	5,170.7	-	1.4
財貨・サービスの輸出	103,876.0	12.4	2.0	108,926.9	4.9	0.9	112,175.5	3.0	0.6
財貨・サービスの輸入	103,423.1	7.2	△ 1.2	110,593.3	6.9	△ 1.4	107,004.8	△ 3.2	0.8

（備考） 1. 実質値は連鎖方式の2015年基準
 2. 2024年7月1日公表時点の計数
 3. 内閣府資料より作成

経済概況

が好調に推移した。輸入は原油や原材料の需要が鈍化したことから、3.2%減（同6.9%増）とマイナスに転じた。

（2023年度の地域経済～生産活動は年度後半にかけて回復に足踏み～）

2023年度の日本経済を地域別にみると、個人消費はサービス支出を中心に回復基調を維持した。生産活動は自動車関連が持ち直した一方、年度後半は一部自動車メーカーの生産・出荷停止が響いた。能登半島地震も下押し要因となり、一部地域では回復に足踏みがみられた。

各地域の景況感について、内閣府が四半期毎に公表する地域別景況判断によると、2023年5月の景況判断は、東北、北陸で横ばい、中国で引下げとなったが、ほか9地域で引き上げられた（図表11）。9月は自動車関連の好調に伴い、全国的に緩やかな回復が確認されたものの、11月は半導体製造装置など生産用機械の需要減少により、4地域で景況判断が引き下げられた。2024年2月は、7地域で横ばい、5地域で引下げとなった。自動車メーカーの認証不正が発覚し、近畿で生産が減少したほか、能登半島地震の発生により、北陸も弱含みで推移した。

（図表11）内閣府による地域別景況判断の推移

	2023年5月	2023年9月	2023年11月	2024年2月
北海道	↑	→	→	→
東北	→	→	→	→
北関東	↑	→	↓	↓
南関東	↑	→	↓	→
甲信越	↑	→	↓	↓
東海	↑	→	→	↓
北陸	→	↑	→	↓
近畿	↑	→	→	↓
中国	↓	→	↑	→
四国	↑	↓	→	→
九州	↑	→	↓	→
沖縄	↑	→	→	→

回復している	回復している	回復している	回復している
沖縄	沖縄	沖縄	沖縄
緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかに回復している	一部に足踏みがみられるが緩やかに回復している
北関東、南関東、甲信越、東海、近畿、九州	北関東、南関東、甲信越、東海、近畿、九州	東海、近畿	南関東、近畿、中国、九州
緩やかに持ち直している	一部に足踏みがみられるが緩やかに回復している	一部に足踏みがみられるが緩やかに回復している	足踏みがみられるが緩やかに回復している
四国	北関東、南関東、甲信越、東海、近畿、九州	北関東、南関東、甲信越、中国、九州	北関東、甲信越、東海
一部に弱さがみられるものの緩やかに持ち直している	一部に弱さがみられるものの緩やかに持ち直している	一部に弱さがみられるものの緩やかに持ち直している	一部に弱さがみられるものの緩やかに持ち直している
北海道、東北、中国	北海道、東北、北陸、中国、四国	北海道、東北、北陸、中国、四国	北海道、東北、四国
持ち直しの動きに足踏みがみられる		一部に弱さがみられるものの緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直しているものの一部に弱さがみられるさらに令和6年能登半島地震の影響もみられる
北陸		北海道、東北、北陸、四国	北陸

（備考）1. 各時点の内閣府「地域経済動向」における景気の変化の方向の記述に基づき、分類・色分け
2. 内閣府「地域経済動向」より作成

2. 金融情勢

2023年度の日本経済は、新型コロナウイルスの感染収束を受けて回復期待が高まったものの、実際の景気回復テンポは緩慢なものにとどまった。一方、経済活動の正常化を背景に日銀は金融緩和政策の修正に着手した。日銀は2024年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除し、17年ぶりの利上げに踏み切った。

新年度入り後の債券相場は、植田日銀総裁就任後の政策修正観測を背景に売り優勢で始まったが、金融政策の据え置きが続いたことで長期金利（10年物国債利回り）は夏前まで低い水準での推移が続いた。ただ、7月28日の金融政策決定会合で、YCC（長短金利操作、イールドカーブコントロール）の柔軟化が決定されると、長期金利は0.5%を超えて大幅に上昇した。さらに、10月末の会合で長期金利の上限が正式に引き上げられたことから、11月1日の長期金利は0.955%まで上昇した。ただ、米国の利上げ終了観測を受けて国内金利も低下に転じた。3月にはマイナス金利政策が解除されたが、材料出尽くし感から国債を買い戻す動きが広がり、長期金利は0.725%で年度末を迎えた。

為替相場は1ドル133円台からスタートしたが、米国の金融引締め政策が長期化するとの見方からドル買いが優勢となり、6月末には1ドル145円台まで円安ドル高が進んだ。米長期金利も上昇傾向で推移し、11月上旬には1ドル151円台までドルが買われた。ただ、米国の物価指標が落ち着き、利上げ局面が終了したとの見方が広がったことで年末にかけて1ドル140円台まで円が買い戻された。もっとも円高の動きは一時的で、2024年2月中旬には再び1ドル150円台までドルが上昇した。日銀によるマイナス金利政策解除後もドル買いの勢いは衰えず、3月27日には1ドル151.97円（年度中の円最安値）まで円安が進み、年度末は1ドル151.34円で取引を終えた。

株式相場は米国株安を受けて売り優勢で始まり、日経平均株価は4月6日のザラ場で27,427.66円（年度中の最安値）へ下落した。しかし、米国株が上昇に転じると国内市場でも先高感が広がり、5月19日には1990年8月以来およそ33年ぶりの高値水準まで上昇した。日経平均株価は6月13日に33,000円を突破した。夏場から10月にかけて調整色が強まったものの、米ハイテク株高を支えに日本株は再び上昇に転じた。年明け以降は円安進行も加わり、株高に拍車がかかった。日経平均株価は2月22日に39,000円台に上昇、1989年末につけた史上最高値を更新した。3月のマイナス金利政策の解除後も株高基調が続き、日経平均株価は3月22日のザラ場で41,087.75円（年度中の最高値）まで上昇し、年度末は40,369.44円と4万円台をキープして取引を終えた。

(日銀は金融政策の正常化に踏み出す)

2023年度の日本経済は、新型コロナウイルスの感染収束を受けて回復期待が高まったものの、実際の景気回復テンポは緩慢なものにとどまった。一方、経済活動の正常化を背景に日銀は金融緩和政策の修正に着手した(図表12)。

大規模な金融緩和政策を打ち出してきた黒田総裁が4月8日に退任し、経済学者の植田和男氏が9日に新総裁に就任した。翌10日の記者会見で、植田新総裁は「現行のYCC(長短金利操作、イールドカーブコントロール)を継続するということが適当」と述べ、黒田体制の金融緩和策を引き継ぐ姿勢を強調した。4月27~28日に開催された総裁就任後最初の金融政策決定会合では、黒田前総裁体制から続く大規模緩和政策の維持を決めた。一方、会合後の記者会見で、植田総裁は1990年代後半以降、25年間にわたる金融緩和策の効果や副作用を1年から1年半程度かけて多角的にレビューすることを表明した。

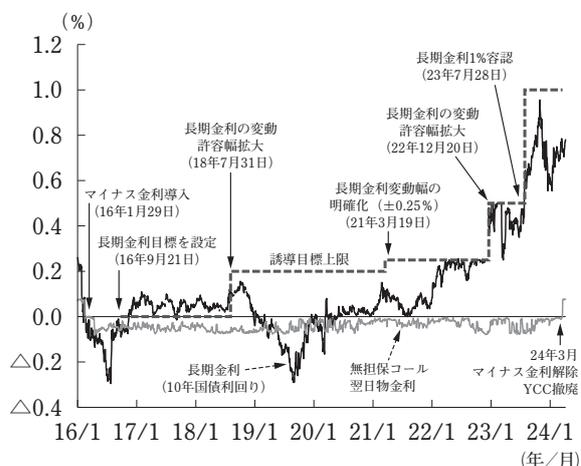
日銀は、6月の金融政策決定会合でも現状維持を決めたが、内田副総裁が7月7日付けの日本経済新聞のインタビューでYCCの副作用に言及したことで政策修正観測が広がった。こうしたなか7月27~28日に開催された金融政策決定会合で、日銀はこれまでの緩和政策の大枠を維持したものの、YCCの修正に踏み切った。長期金利(10年物国債利回り)の変動幅は「±0.5%程度」を目途とし、1.0%を長期金利の事実上の上限とする運営方針に変更した。

日銀はその後も政策修正に関する情報発信を継続した。植田総裁は、9月9日付けの読売新聞のインタビューで、賃金上昇を伴う持続

的な物価上昇に確信が持てた段階になれば、マイナス金利政策の解除を含め「いろいろなオプションがある」と述べ、賃金と物価の好循環を見極めるのに「年末までに十分な情報やデータがそろそろ可能性はゼロではない」との見解を表明した。10月30~31日の金融政策決定会合では、YCC運用のさらなる柔軟化が決定された。長期金利の上限の目途を1.0%とし、1%を超える水準も容認することとした。

さらに、植田総裁は12月7日の参院財政金融委員会で、「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」と発言し、市場ではマイナス金利政策の解除観測が広がった。12月と年明け1月の会合では政策変更は見送られたが、日銀は3月18~19日の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除し、無担保コール翌日物金利を0.0~0.1%程度で推移するように促すことを決定した。利上げは約17年ぶりである。また、日銀は長期金利をゼロ%程度とするYCCの撤廃やETF(上場投資信託)の買入れ終了を決定するなど金融政策の正常化に踏み出した。

(図表12) 金融政策の変遷と市場金利



(備考) 日本銀行ホームページ

(円相場は再び1ドル150円台へ下落)

2023年度の外国為替相場をみると、円の対ドル相場（東京市場、銀行間直物）は、始値1ドル133.37円、円の安値1ドル151.97円（2024年3月27日）、円の高値1ドル130.79円（2023年4月6日）、年度末終値1ドル151.34円となった（**図表13**）。

為替相場は、前年度末からの流れを引き継いで、日銀による政策修正観測を材料に円買いドル売りで始まった。円相場は4月6日に1ドル130.79円（年度中の円最高値）まで上昇した。ただ、米金融引締めが続くとの見方が広がる一方、日銀が金融政策を据え置いたことで相場の流れはドル高方向に転じた。ドル相場は対円で5月後半に1ドル140円に乗せ、6月末には1ドル145円台まで買い進まれた。

7月中旬にかけて米物価指標の下振れで米国の利上げ長期化観測が後退する一方、日銀のYCC修正観測が高まったことから日米金利差縮小を見込んだ円買いが入り、1ドル137円台まで円高が進んだ。ただ、日米金利差は依然として大きく、夏場の為替相場はドル買いが優勢となった。市場が注目していたジャクソンホール会議では、FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長の発言がタカ派的だったことも影響し、8月下旬にかけて1ドル146円台まで円安ドル高が進んだ。

その後も米長期金利の上昇を背景にドル高基調が続き、10月上旬には1ドル150円台までドルが買われた。円安進行を受けて、市場では日本政府・日銀による為替介入の可能性も意識されたが、11月上旬には1ドル151円台まで円安ドル高が進んだ。

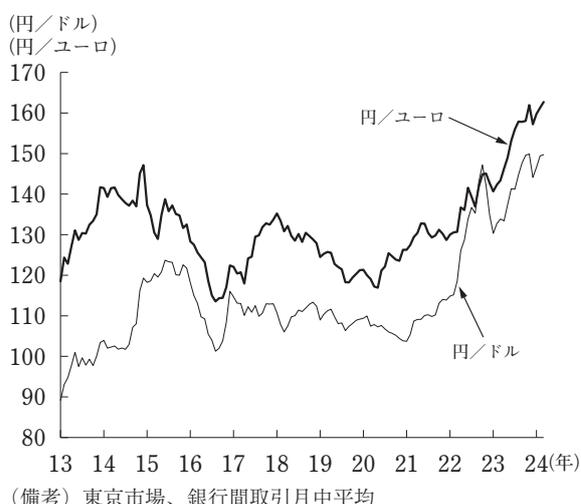
ただ、11月中旬に公表された米CPI（消費

者物価指数）上昇率が市場予想を下回ったことを受けて、米国の利上げ局面が終了したとの見方が強まり、相場の流れは円高方向に転じた。さらに、日銀総裁発言を受けてマイナス金利解除への思惑が強まるなか円が急伸び、12月14日には1ドル140円台まで円が買い戻された。

もっとも円高の動きは一時的で、年明け以降は再びドル買いが優勢となった。米経済指標が堅調な結果を示したうえ、FRB高官からは早期利下げ観測をけん制する発言が相次いだため、2024年2月中旬には再び1ドル150円台までドルが上昇した。

年度末となった3月上旬には、日銀政策委員から金融政策正常化に前向きな発言が続き、円を買い戻す動きがみられた。ただ、3月19日に日銀がマイナス金利政策の解除に踏み切ったものの、当面も日本の低金利政策は維持されるとの見方から円買いは続かなかった。3月27日には1ドル151.97円（年度中の円最安値）まで円安が進み、年度末は1ドル151.34円で取引を終えた。

(図表13) 為替レートの推移



(金融政策正常化を背景に長期金利は上昇)

植田日銀総裁就任後の政策修正観測を背景に国債市場は売り優勢で始まった。長期金利(10年物国債利回り)は、前年度末の0.320%から4月中旬には0.480%へ上昇した。しかし、4月の金融政策決定会合で日銀が大規模金融緩和の維持を決定したことから、長期金利は0.385%へ低下した(図表14)。

5月に入ってから、日銀による金融緩和政策の長期化観測や好調な国債入札結果を背景に長期金利は低い水準での動きが続いた。5月下旬にかけて、米国の金融引締めが長引くとの見方から米長期金利が上昇し、国内債も一時的に売られたが、6月16日に日銀が現行の金融緩和政策の維持を決めると、国債を買い戻す動きが広がった。長期金利は6月26日に0.350%まで低下した。

7月の債券相場も世界的な景気懸念などで落ち着いた動きで始まったものの、米利上げ継続観測は根強く、米長期金利の上昇を受けて国内債券市場でも徐々に売りが優勢となった。また、内田副総裁が7月7日付けの日本経済新聞のインタビューでYCCの副作用に言及したことで政策修正観測が広がると、長期金利は7月中旬にかけて、日銀の変動許容幅の上限である「0.5%程度」に迫った。21日には日銀がYCCの修正を見送るとの報道を受けて長期金利は0.410%まで低下したが、7月28日の金融政策決定会合でYCCの柔軟化が決定されると、長期金利は0.5%を超えて大幅に上昇した。

8月以降もYCCの運用柔軟化に伴う金利先高観や米金融引締め長期化観測などから国内

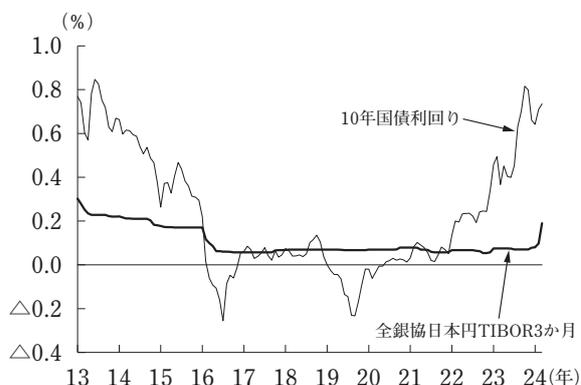
の長期金利は上昇傾向で推移した。9月中旬には、植田日銀総裁のインタビュー記事の報道を受けてマイナス金利解除への思惑が広がり、長期金利は9月後半に0.7%台へ上昇し、10月前半に0.8%台に達した。

10月下旬にかけて、日銀は臨時の国債買入れオペの実施で金利抑制姿勢を示したが、10月31日の金融政策決定会合で、長期金利の上限の「目途」が1%へ引き上げられたことから、10月末の長期金利は0.950%へ上昇、翌11月1日には0.955%まで上昇した。

ただ、その後は米利上げ局面終了観測を背景とした米金利の低下を受けて、国内の金利上昇にも歯止めがかかり、長期金利は11月末に0.660%、12月20日には0.555%まで低下した。

年明け後の長期金利は、米国の早期利下げ観測の後退やマイナス金利政策の解除観測の高まりから再び上昇に転じた。日銀政策委員による金融政策の正常化に向けた発言が相次いだことから、長期金利は3月15日に0.785%まで上昇した。ただ、19日のマイナス金利解除決定後も緩和的な金融環境が継続されるとの姿勢が示されたことで、長期金利は0.725%で年度末を迎えた。

(図表14) 長短市場金利の推移



(備考) 日本銀行ホームページ

(日経平均株価は史上最高値を更新)

2023年度の日経平均株価は、始値28,203.35円、ザラ場高値41,087.75円(2024年3月22日)、ザラ場安値27,427.66円(2023年4月6日)、終値40,369.44円となった(図表15)。

新年度入り直後の株式相場は、米国株安を受けて売り優勢で始まり、日経平均株価は4月6日のザラ場で27,427.66円(年度中の最安値)へ下落した。しかし、米国株が反発したことから4月後半に日経平均株価も上昇に転じた。

日経平均株価は5月17日に1年8か月ぶりに3万円台を回復し、同月19日には1990年8月以来およそ33年ぶりの高値水準まで上昇した。円安進行や日銀の金融緩和継続姿勢などでその後も堅調な相場が続き、日経平均株価は6月13日に33,000円を突破した。

7月に入ると利益確定の売りに押される展開となった。年初から約8,000円上昇し、33年ぶりの高値水準に達していたこともあって、秋口までの株価は一進一退で推移した。

日経平均株価は10月末にかけて30,500円付近まで調整したものの、11月に入ると米追加利上げ観測の後退などでハイテク株を中心に米国株が上昇、つれて日本株も買いが優勢となった。日経平均株価は11月15日に33,000円台を回復した。年末にかけて為替相場が円高に振れたことが悪材料となったが、日銀のマイナス金利解除見送りなどを受けて持ち直した。

年明け後の株式市場は、米ハイテク株の上昇、日銀によるマイナス金利解除観測の後退や円安進行などを反映して買いが優勢となった。また、新NISA(少額投資非課税制度)開始に伴う個人投資家の買いや東証の企業統

治改革への期待なども下支えとなった。日経平均株価は1月11日に35,000円を突破し、22日には終値ベースで36,000円台まで上昇した。

その後も日米企業の好決算や円安進行を受けて株価の上昇が続き、日経平均株価は2月13日に一時38,000円を上回った。さらに、22日の日経平均株価は39,000円台に上昇し、1989年末につけた史上最高値を更新した。

3月の株式相場も円安進行や緩和的な金融環境が継続するとの見方を反映して買い優勢の展開が続いた。米利下げ期待の高まりや米ハイテク株の上昇も追い風となり、日経平均株価は3月4日に初めて4万円台に乗せた。その後は利益確定の売りに加え、日銀によるマイナス金利解除観測や円高進行を嫌気して売りに押された。しかし、為替相場が再び円安に振れたことやマイナス金利解除後も緩和的な金融環境が維持されるとの見方が広がったことが好感された。日経平均株価は3月22日のザラ場で41,087.75円(年度中の最高値)まで上昇し、年度末は40,369.44円と4万円台をキープして取引を終えた。

(図表15) 日米株価の推移



3. 中小企業動向

2023年度の中小企業の景況感は、経済活動の正常化への動きを反映して回復基調で推移した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、23年5月に新型コロナの感染症法上の分類が5類に移行し、人出・移動の回復や円安等に伴うインバウンド需要の拡大などから6月調査は5で3月調査の3から上昇した。9月調査は5で横ばい、12月調査は部品不足等による供給制約の緩和や価格転嫁の進展などから9に改善した。しかし、24年に入ると、能登半島地震や一部自動車メーカーの認証不正問題等の影響が中小企業にも波及し、24年3月調査は7に低下した。業種別の業況判断DIを23年3月調査と24年3月調査で比較すると、製造業は、△6から△1へ5ポイント上昇した。供給制約の緩和、価格転嫁の進展や原材料高の一服などから回復し、12月調査ではプラス圏に浮上したが、24年3月調査は能登半島地震や一部自動車メーカーの認証不正問題等の影響で再びマイナス圏へ低下した。一方、非製造業は、8から13へ5ポイント上昇した。23年5月の新型コロナの5類移行や円安進行などからインバウンド関連や個人向けのサービス業などが回復し、6月調査は11、9月調査は12、12月調査は14へ改善した。ただ、24年3月調査は、通信、電気・ガス、物品賃貸、対事業所サービス等が悪化し、13に低下した。

財務省「法人企業統計季報」によると、2023年度の中小企業の経常利益は前年度比14.4%増と2年ぶりに増益となった。年度上期は、前年同期比25.1%増、下期は、同7.4%増となった。業種別にみると、製造業は前年度比3.1%増、非製造業は同17.7%増と共に2年ぶりの増益である。また、売上高（全産業）は、前年度比3.3%増加し、3年連続で増収となった。売上高の伸び率を経常利益が上回ったため、企業の収益性を示す売上高経常利益率は4.66%で前年度の4.21%から上昇した。23年度は、経済活動の正常化や円安進行などでインバウンド需要が拡大したうえ、物価高などによるコスト増加分の価格転嫁の動きも進み、中小企業の収益性は改善した。

2023年度の中小企業の設備投資は、前年度比6.2%減少し、3年ぶりにマイナスとなった。投資額は、資材価格・人件費等の上昇なども押上げに寄与して、2年連続で12兆円台を維持した。年度上期は前年同期比6.1%減、下期は6.4%減で年度を通して弱い動きとなった。中小製造業の設備投資額を目的別構成比でみると、「能力拡充」等が低下した一方、人手不足や人件費上昇から「省力化・合理化」が高まった。

2023年度末の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比4.2%増と11年連続で増加した。設備資金は前年度末比4.6%増で12年連続、運転資金は3.8%増で5年連

続のプラスである。設備資金は、資材高などで増勢が加速し、運転資金は、売上の回復やコスト増で資金需要が高まった一方、コロナ関連融資の債務返済などで鈍化した。

2023年度の中小企業（資本金1億円未満）の倒産件数をみると、前年度比31.6%増の8,997件となり、2年連続で増加した。コロナ禍では資金繰り支援策などが倒産を抑制してきたが、その反動や債務返済、コスト増などが資金繰りを圧迫した。倒産件数は、「販売不振」等の不況型倒産が大幅に押し上げ、コロナ前である18年度を1割超上回った。

2023年度平均の中小企業の雇用者数は、前年度比0.4%減で5年連続のマイナスとなった。雇用人員判断DI（日銀短観）は、コロナ禍で人員過剰感が強まり、20年9月調査で△6に上昇した後、経済活動の再開で人手が不足し、24年3月調査は△38に低下した。

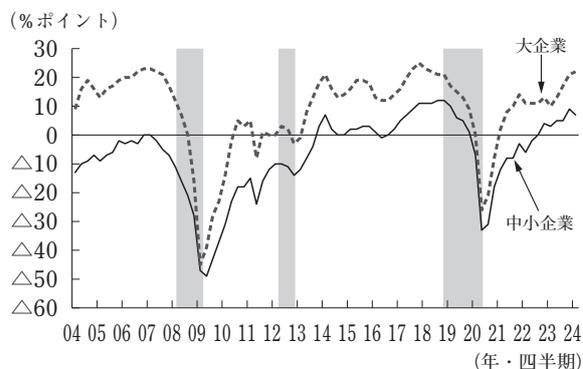
（中小企業の景況感は回復基調）

2023年度の中小企業の景況感は、回復基調で推移した。23年5月に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が季節性インフルエンザ等と同等の5類に移行し、人出や移動が回復したうえ、半導体等の部品不足による供給制約が緩和するなど、経済活動の正常化で景況感が改善した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、23年3月調査は3であったが、新型コロナウイルスの5類移行で経済活動が本格的に再開したことを反映して、6月調査は5へ2ポイント上昇した（図表16）。9月調査は5で横ばいとなったが、12月調査は自動車生産の回復、コスト増加分の価格転嫁の進展、原材料高の衣服などから9へ4ポイント改善した。しかし、24年3月調査は、能登半島地震、一部自動車メーカーの認証不正問題等による生産・出荷停止や供給制約などの影響で7となり、前回調査の9（調査対象企業見直し後の新ベース）から悪化した。

業種別の業況判断DIを2023年3月調査と24年3月調査で比較すると、製造業は、△6から

△1へ5ポイント上昇した。年度前半は、原材料高や人手不足などから、6月調査、9月調査ともに△5で横ばいとなった。12月調査は1（新ベースは2）で19年3月調査ぶりにプラス圏へ上昇したが、24年3月調査は、能登半島地震や一部自動車メーカーの認証不正問題等の影響で△1へ再びマイナス圏へ低下した。特に自動車は、半導体等の部品不足の緩和に伴う増産で、23年3月調査の△24から12月調査は29へ53ポイントの大幅上昇となったが、

（図表16）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



- （備考）1. DI = 「良い」 - 「悪い」。24年3月調査は、調査対象企業を見直した新ベースである点に留意を要する。
 2. 中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満、大企業は10億円以上の民間企業。シャドウ部分は景気後退期
 3. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査（短観）」

経済概況

24年3月調査は△8で前回調査（新ベースは24）より32ポイント低下した。一部自動車メーカーの認証不正問題等による生産・出荷停止の影響は、下請や取引先等の中小製造業にも及んだ。

非製造業は、2023年3月調査の8から24年3月調査は13へ5ポイント上昇した。23年5月に新型コロナの5類移行で経済活動が本格的に再開し、6月調査は11で前回調査より3ポイント改善した。9月調査は12、12月調査は14へ上昇しており、円安進行等で好調なインバウンド需要を反映した宿泊・飲食サービス、小売、対個人サービス等の改善が寄与した。24年3月調査は、通信、電気・ガス、物品賃貸や対事業所サービス等が悪化し、前回調査の14（新ベース）から13に低下した。

中小企業（全産業）の業況判断DIは、2024年3月調査で7に回復しているものの、大企業（全産業）は22で中小企業を15ポイント上回る。特に、24年3月調査は大企業が前回

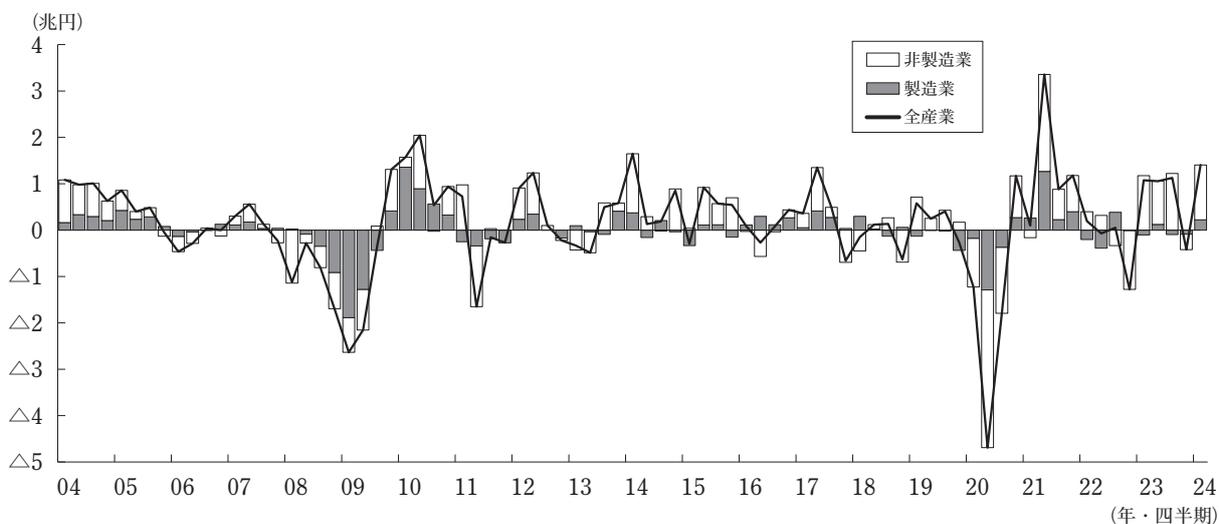
調査より改善した一方、中小企業は悪化したため、企業規模間格差が拡大した。

（企業収益は増収・増益）

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」で見ると、2023年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比14.4%増と2年ぶりに増益となった（**図表17**）。四半期ベースの前年同期比をみると、23年4～6月は23.5%増、7～9月は26.8%増と3四半期連続で2桁の伸び率となった。10～12月は7.3%減と落ち込んだが、24年1～3月は18.8%増に回復した。年度上期は、前年同期比25.1%増で経済活動の正常化を反映して非製造業を中心に高い伸び率となった。下期は、同7.4%増に減速したが、一部自動車メーカーの認証不正問題等も影響して生産活動が落ち込んだものの、製造業は同4.9%増と底堅さを維持した。

2023年度の経常利益を業種別にみると、製造業は前年度比3.1%増で2年ぶりに増益と

（図表17） 中小企業の経常利益の推移（前年同期差）



（備考） 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
2. 財務省「法人企業統計季報」

なった。自動車の部品不足の緩和などに伴う増産や価格転嫁の適正化への動きなどを背景に、自動車・同附属品が改善したうえ、金属製品や業務用機械などが押し上げに寄与した。

非製造業は前年度比17.7%増と2年ぶりに増益となった。建設業、小売業、専門・技術サービスや宿泊・飲食サービス・生活関連・娯楽等のサービス業などが押し上げに寄与した。

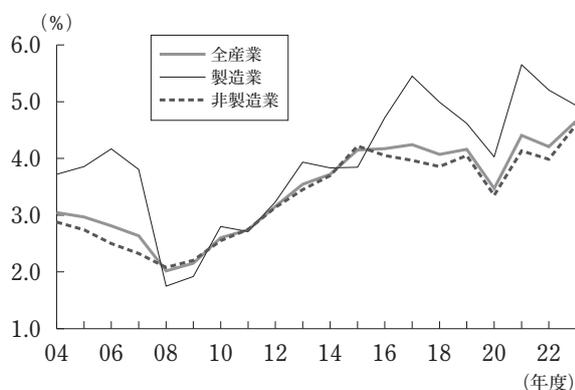
2023年度の売上高は、前年度比3.3%増となり、3年連続で増収となった。売上高の伸び率を経常利益が上回り、企業の収益性を示す売上高経常利益率は4.66%で前年度の4.21%から0.45ポイント上昇した（図表18）。インバウンド需要の回復やコスト増加分の価格転嫁の動きなどから、中小企業の収益性は改善した。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益率は4.93%で前年度の5.21%から0.27ポイント低下した。低下は2年連続である。売上高が前年度比8.8%増加したが、経常利益が同3.1%の増加にとどまり、利益率が低下した。非製造業は、売上高が同2.1%増、経常利益

が同17.7%増となり、利益率は前年度の3.98%から4.59%へ0.61ポイント上昇した。利益率の業種間格差は、製造業が非製造業を0.34ポイント上回る。ただ、利益率が製造業で低下し、非製造業で上昇したため、格差は前年度の1.22ポイントから縮小した。

一方、大企業（資本金10億円以上）の売上高経常利益率は、全産業で10.61%と前年度の9.44%から1.17ポイント上昇し、3年連続で改善した。大企業の利益率が中小企業を5.95ポイント上回り、格差は前年度の5.24ポイントから一段と拡大した。大企業製造業の利益率は、11.36%で前年度の10.59%から上昇し、3年連続で2桁を維持した。製造業は、円安が利益を押し上げる傾向が強い大企業で利益率が上昇した一方、中小企業は低下したため、企業規模間格差が一段と拡大した。大企業非製造業の利益率は、10.05%と前年度の8.61%から1.44ポイント上昇し、2桁に達した。大企業の方が利益率の上昇幅が中小企業より大きく、非製造業も企業規模間格差が拡大している。

（図表18） 中小企業の売上高経常利益率



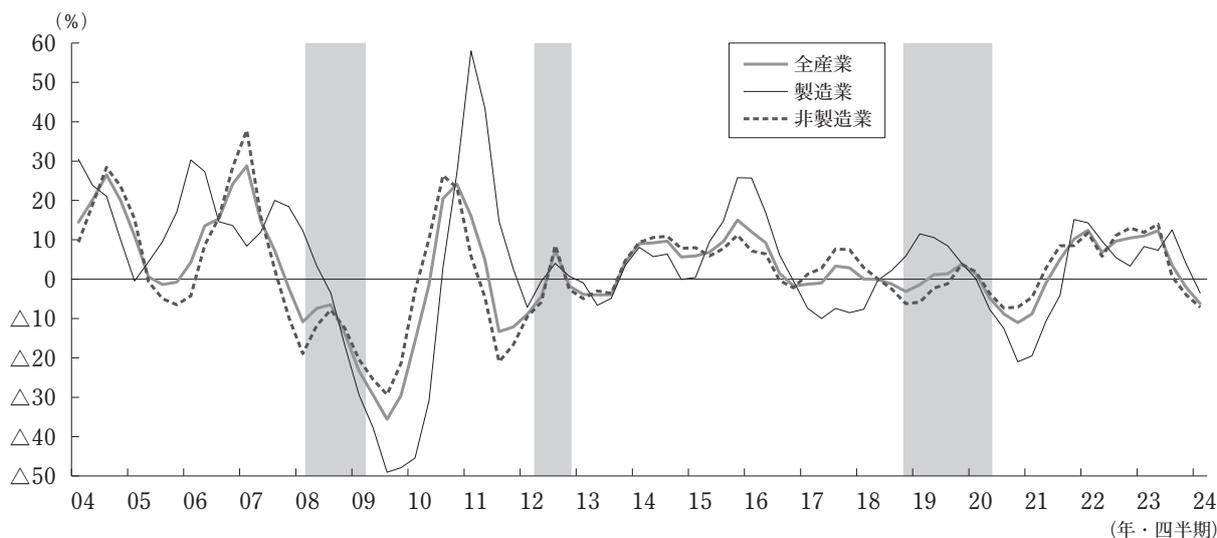
（備考） 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
2. 財務省「法人企業統計季報」

（中小企業の設備投資は減少）

財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資（ソフトウェアを除く）の動向をみると（図表19）、2023年度は全産業ベースで前年度比6.2%減少し、3年ぶりにマイナスとなった。ただ、投資額は、12.0兆円であり、資材価格・人件費等の上昇なども押し上げに寄与して、2年連続で12兆円台を維持した。

四半期ベースの前年同期比で見ると、2023年4～6月は2.2%増で4四半期連続のプラスと

(図表19) 中小企業の設備投資の推移 (前年同期比)



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
 2. シャド部分は景気後退期。4四半期移動平均
 3. 財務省「法人企業統計季報」

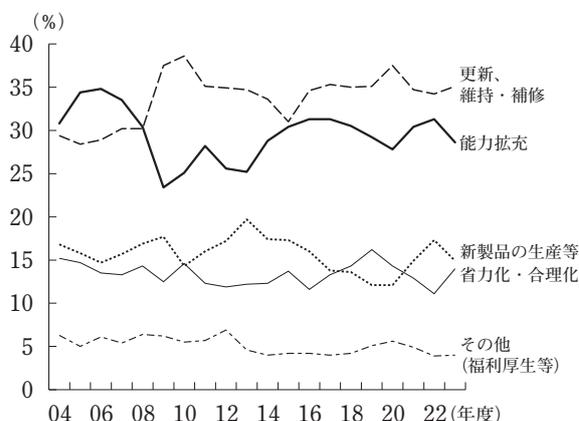
なったが、7～9月は12.8%減、10～12月は6.5%減、24年1～3月は6.3%減と3四半期連続でマイナスとなった。年度上期は、前年同期比6.1%減、下期は、同6.4%減となり、コロナ禍で先送りされた投資の一巡や人手不足なども影響し、年度を通して弱い動きとなった。

2023年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比3.5%減と3年ぶりにマイナスとなった。年度上期は、前年同期比6.2%増と堅調だったが、下期は同10.9%減と弱含んだ。通年では、金属製品や輸送用機械等が押し上げに寄与したものの、化学や生産用機械等の押し下げが響いた。非製造業は、前年度比7.1%減で3年ぶりにマイナスとなった。年度上期は、前年同期比9.7%減、下期は、同4.8%減で年度を通して低迷した。通年では、電気業、運輸業、不動産業、専門・技術サービスや医療・福祉等のサービス業などが押し下げに寄与した。

2023年度の中小製造業の設備投資目的を日

本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査」でみると(図表20)、「更新、維持・補修」の投資額構成比は35.1%で、前年度の34.2%から上昇しており、生産活動等に必要な設備を維持するための更新投資の割合は引き続き高い。企業の経済成長に対する期待度を反映する「能力拡充」の割合は、28.6%で前年度の31.3%から低下した。投資額は前年度比12.3%減で前年度の20.3%増からマイ

(図表20) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

ナスに転じた。一方、「省力化・合理化」は、投資額が前年度比22.2%増加し、割合も14.0%で前年度の11.1%から上昇した。経済活動の正常化や生産年齢人口の減少などを背景に、人手不足や人件費上昇等に対応するための省人化や生産効率化などを目的とした設備投資が下支えした。

(中小企業向け貸出残高は11年連続で増加)

2023年度末の金融機関（信用金庫+国内銀行）の中小企業向け貸出残高は、305.6兆円となり、前年度末に比べ12.2兆円、増減率では4.2%増加した（図表21）。11年連続のプラスである。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、23年度末の企業向け貸出残高が54.4兆円、前年度末比0.7%増加した。経済活動の正常化やコスト増などで資金需要が高まったものの、コロナ禍で借り入れた元金の返済などで伸び率は前年度の1.7%から鈍化した。一方、国内銀行の中小

企業向け貸出残高は、前年度末比5.0%増加し、伸び率は前年度の4.6%から加速している。

中小企業向け貸出残高（信用金庫+国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比4.6%増で12年連続、運転資金は3.8%増で5年連続のプラスとなった。設備資金は、経済活動の正常化、人手不足による省力化投資の需要拡大、建設資材・機械設備等の価格上昇などを反映して、増勢が加速した。また、運転資金は、売上の回復やコスト増などで資金需要が強まった一方、コロナ関連融資の債務返済などが影響して、伸び率は前年度の4.1%から鈍化した。

(倒産件数は2年連続で増加)

2023年度の中小企業（資本金1億円未満の企業等）の倒産状況を、東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」でみると（図表22）、倒産件数（負債額1,000万円以上）は8,997件、前年度比31.6%増で2年連続のプラスとなった。

(図表21) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移

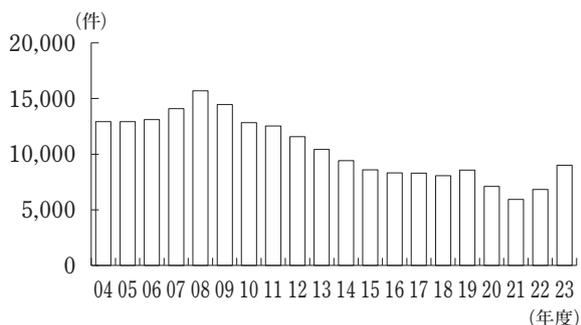
(単位：億円)

	2019年度末	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度末
中小企業向け	2,588,398	2,775,599	2,819,356	2,933,381	3,055,709
信用金庫	468,264	527,701	531,568	540,518	544,093
(設備資金)	226,143	223,704	225,507	230,219	236,107
(運転資金)	242,121	303,997	306,061	310,299	307,986
国内銀行	2,120,134	2,247,898	2,287,788	2,392,863	2,511,616
(設備資金)	1,184,324	1,210,402	1,240,283	1,289,336	1,348,583
(運転資金)	1,404,074	1,565,197	1,579,073	1,644,045	1,707,126
企業向け合計	3,775,905	4,045,600	4,088,011	4,266,709	4,458,614
(設備資金)	1,332,854	1,362,495	1,396,126	1,452,656	1,516,359
(運転資金)	2,443,051	2,683,105	2,691,885	2,814,053	2,942,255

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。図表・文章中の金額・増減率は四捨五入した数値
2. 日本銀行「貸出先別貸出金」

(図表22) 中小企業の倒産件数の推移

(資本金1億円未満、負債額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」

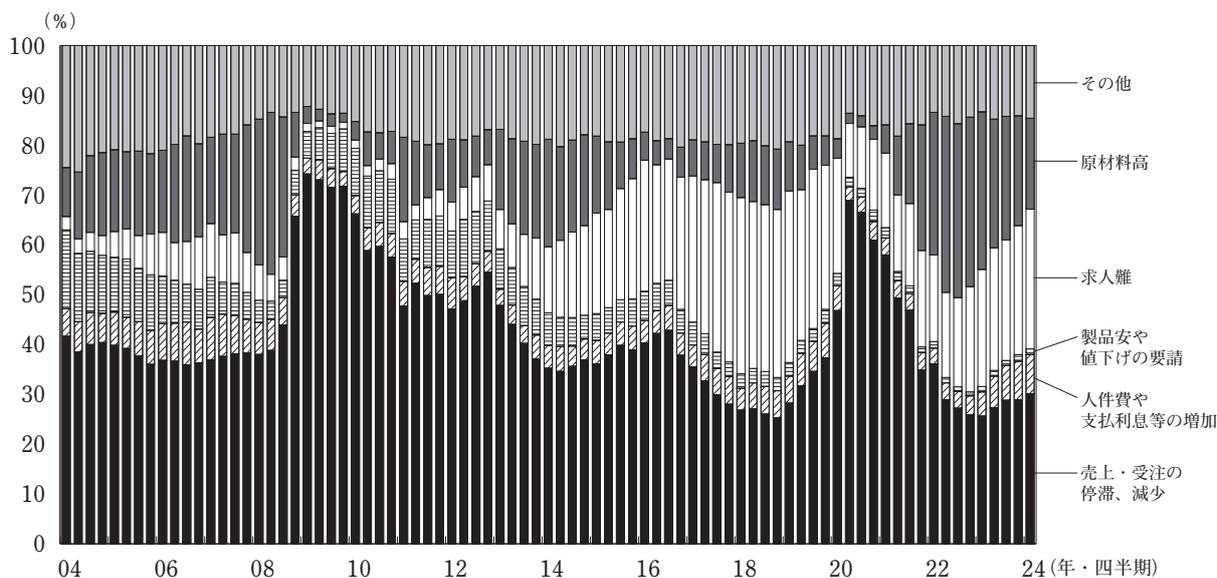
コロナ前である18年度(8,055件)の水準を11.7%上回っている。コロナ禍では資金繰り支援策などで倒産件数が低水準に抑制されていたが、その反動や債務返済・利払い負担の高まりに加え、資材・仕入価格や人件費上昇等のコスト増に伴う資金繰りの悪化、コロナ以降の生活様式の変化や人手不足、物価高による節約志向の高まりなどを反映した業績不振などに直面した企業の倒産が増加した可能性がある。

2023年度の全規模の倒産件数(負債額1,000

万円以上)は前年度比31.6%増加したが、倒産原因別の寄与度をみると、「販売不振」が25.2%ポイント、「既往のしわよせ」も3.1%ポイント押し上げており、売上の低迷や累積赤字といった不況型倒産の増加が響いた。業種別にみると、サービス業・その他が10.2%ポイントの押し上げに寄与した。また、円安による資材高や仕入コストの上昇が資金繰りに影響を及ぼし、建設業が7.3%ポイント、小売業が3.3%ポイント、卸売業が3.2%ポイント押し上げている。

日本政策金融公庫の「全国中小企業動向調査」で、中小企業の経営上の問題点をみると(図表23)、「売上・受注の停滞、減少」を問題点として挙げた企業の割合は、2023年1~3月の25.6%から24年1~3月は30.1%へ上昇しており、生産活動や個人消費の弱含みなどが影響した。また、「求人難」は、23年1~3月の23.5%から24年1~3月に28.1%へ上昇し、人手不足が深刻化しているうえ、金利が上昇

(図表23) 中小企業の経営上の問題点 (構成比推移)



(備考) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査」

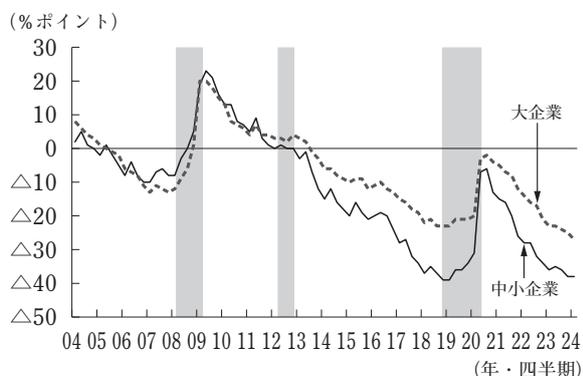
基調にあることから、「人件費や支払利息等の増加」も4.9%から7.9%に上昇した。一方、「原材料高」は23年1～3月の31.6%から24年1～3月には18.2%に低下した。23年度に入って輸入物価指数が前年比マイナスで推移するなど、原材料高に対する懸念は大幅に後退した。中小企業における経営上の問題点が、「原材料高」から、人手不足、人件費負担増、金利上昇、販売不振などに移行しつつある。

(中小企業の雇用者数は5年連続で減少)

2023年度平均の完全失業率は2.6%で、前年度と同率だった。完全失業者数は178万人で前年度と同数である。一方、就業者数は28万人増加し、6,756万人になった。特に、経済活動の正常化やインバウンド需要の回復で宿泊・飲食サービスが16万人増、部品不足等の供給制約の緩和やDX等の進展などから製造業と情報通信が各々9万人増となった。

日銀「短観（全国企業）」の雇用人員判断DI（「過剰」－「不足」）をみると（図表24）、

(図表24) 雇用人員判断DIの推移
(「過剰」－「不足」)

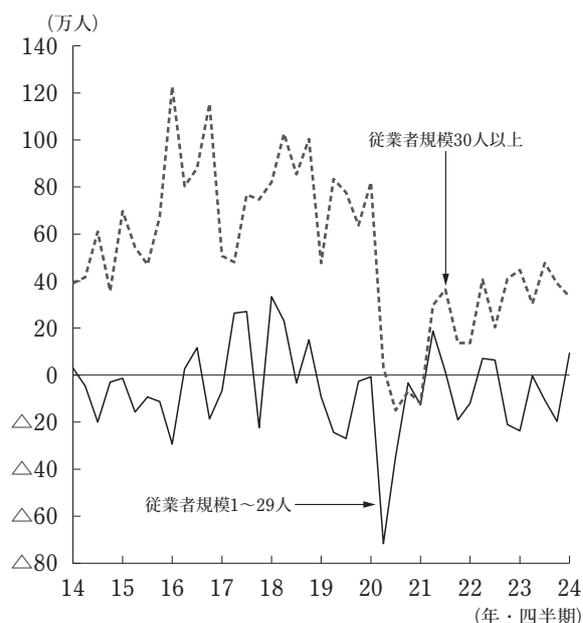


(備考) 1. 中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満、大企業は10億円以上の民間企業
2. シャドー部分は景気後退期
3. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査（短観）」

中小企業は、コロナ禍で人員過剰感が高まった20年9月調査で△6に上昇した後、経済活動が正常化に向かうにつれて低下基調をたどった。23年12月調査では△38となり、人員不足感がコロナ前である19年3月調査の水準に強まった。24年3月調査は△38で前回調査と同水準であり、人員不足の深刻化は一服している。対面型や労働集約型サービスを含む非製造業で人手不足が深刻であり、特に宿泊・飲食サービス、運輸・郵便、建設、対個人サービスなどで不足感が著しい。一方、大企業は24年3月調査で△27と中小企業より11ポイント高く、不足感は中小企業の方が強い。

総務省「労働力調査」によると、2023年度平均の中小企業（非農林業、従業者規模1～29人）の雇用者数は、前年度比0.4%減で5年連続のマイナスとなった（図表25）。四半期ベースでみると、2023年4～6月は、前年同期

(図表25) 雇用者数の推移（前年同期差）



(備考) 1. 非農林業雇用者数
2. 総務省「労働力調査」

経 済 概 況

比横ばい、7～9月は0.7%減、10～12月は1.3%減とマイナスが続いた後、24年1～3月は0.6%増でプラス圏に浮上した。一方、23年度平均の大企業・中堅企業（非農林業、従業者規模30人以上）の雇用者数は、前年度比1.0%増で3年連続のプラスとなった。増加率は前年度の0.9%増から加速しており、雇用者数は中小企業で減少する一方、大企業・中堅企業は堅調に増やしている。大企業・中堅企業の雇用者数は、コロナ禍の後に増加ペースが

徐々に強まっており、24年1～3月は3,932万人で、21年1～3月の3,840万人から92万人、2.4%増加している。一方、中小企業は、24年1～3月に1,489万人で3年前の1,516万人から27万人、1.7%減少した。大企業で賃上げ率を大幅に引き上げる動きがみられるなど、賃金格差の拡大なども影響して、大企業・中堅企業の雇用者数が増加しているのとは対照的に、中小企業は減少基調が続いた。

4. 全国中小企業景気動向調査

(概要)

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約16,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2024年1～3月期で195回を数える。

本調査の特徴は、約16,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2024年1～3月期は89.5%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象となる中小企業が資本金2,000万円以上1億円未満であり、比較的規模の大きな事業者とみられるのに対して、本調査では従業員20人未満が約70%を占めており、小規模な事業者が中心となっている。

(業況は改善)

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（Diffusion Indexの略。「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△14.1とマイナスに転じてから、2017年10～12月期にプラスに転換するまで、26年間にわたっ

て一貫してマイナス圏で推移した（**図表26**）。その後、2018年度までゼロ近辺で推移したが、2019年度後半から、消費税率引上げや米中貿易摩擦の影響から低下傾向となる。2020年4～6月期には、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、△56.9と過去最低の水準にまで落ち込んだものの、その後は回復傾向にある。

2023年度も回復傾向は続き、マイナス値も一桁台に縮小。2024年1～3月期には△9.3となった。

(5業種で業況が改善)

2023年度における業況判断DIの推移を業種別にみると、製造業を除く5業種で改善した（**図表27**）。特に建設業や不動産業は、コロナ禍の鎮静化に伴い、足元ではプラス水準で推移している。

(9地域で業況が改善)

2023年度における業況判断DIの推移を地域別にみると、東北、東海を除く9地域で改善した（**図表28**）。九州北部および南九州については、2019年12月期以来となるプラス水準に転じている。

(図表26) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移（1991年10～12月期～2024年1～3月期）



経 済 概 況

(設備投資実施企業割合は20%台で推移)

設備投資実施企業割合は、リーマンショックで落ち込んだ後は回復し、2013年以降は20%を超える水準で推移してきた。その後、新型コロナウイルス感染症の影響を受け大幅に低下したが、2022年度には再度20%台まで回復した。

2023年度に入ってから改善傾向が続いたものの、2024年1～3月期は2023年12月期比で1.9ポイント下落し、改善が一服した。

(資金繰り判断DIはわずかに改善)

資金繰り判断DI(「楽」と回答した企業の構成比から「苦しい」と回答した企業の構成比を差し引いたもの)は、新型コロナウイルス感染症の影響を受け、2020年4～6月期に大

幅に低下したものの、その後は実質無利子・無担保融資や各種補助金・助成金等により、企業の資金繰りは急速に改善した。

2024年1～3月期は△8.8と前年同月比では2.0ポイント改善となった。

(人手過不足判断DIは「不足」が拡大)

人手過不足判断DI(「過剰」と回答した企業の構成比から「不足」と回答した企業の構成比を差し引いたもの)は、2020年4～6月期に新型コロナウイルス感染症の影響を受けて不足感が急速に縮小したものの、その後は再度拡大傾向にある。

2023年度に入ってから人手不足感を訴える企業が増加傾向にあり、2024年1～3月期は△26.1となった。

(図表27) 業種別業況判断DIの推移

業 種	2021.1-3	4-6	7-9	10-12	2022.1-3	4-6	7-9	10-12	2023.1-3	4-6	7-9	10-12	2024.1-3
全業種計	△ 37.1	△ 31.6	△ 29.1	△ 19.7	△ 27.6	△ 19.9	△ 17.8	△ 10.8	△ 13.9	△ 7.4	△ 7.0	△ 3.3	△ 9.3
製 造 業	△ 42.4	△ 32.6	△ 27.8	△ 18.4	△ 24.9	△ 19.0	△ 17.2	△ 10.7	△ 16.1	△ 10.3	△ 11.4	△ 8.4	△ 16.3
卸 売 業	△ 46.0	△ 38.6	△ 36.5	△ 26.2	△ 36.8	△ 24.9	△ 22.9	△ 11.2	△ 16.6	△ 9.5	△ 9.1	△ 3.4	△ 12.3
小 売 業	△ 44.3	△ 46.3	△ 46.9	△ 37.7	△ 43.6	△ 32.6	△ 32.2	△ 25.5	△ 24.1	△ 17.0	△ 15.6	△ 11.0	△ 15.4
サービス業	△ 48.2	△ 42.1	△ 39.8	△ 26.7	△ 38.2	△ 23.2	△ 21.5	△ 11.3	△ 15.4	△ 1.4	△ 1.3	1.5	△ 5.3
建 設 業	△ 13.1	△ 10.7	△ 8.5	△ 1.2	△ 9.3	△ 10.6	△ 4.4	0.3	△ 1.5	△ 1.3	3.3	7.9	3.1
不動産業	△ 14.7	△ 9.2	△ 8.6	△ 1.5	△ 7.8	△ 1.9	△ 2.0	△ 1.0	△ 1.5	5.0	2.0	2.3	4.4

(図表28) 地域別業況判断DIの推移

地 域	2021.1-3	4-6	7-9	10-12	2022.1-3	4-6	7-9	10-12	2023.1-3	4-6	7-9	10-12	2024.1-3
全 国 計	△ 37.1	△ 31.6	△ 29.1	△ 19.7	△ 27.6	△ 19.9	△ 17.8	△ 10.8	△ 13.9	△ 7.4	△ 7.0	△ 3.3	△ 9.3
北 海 道	△ 36.5	△ 27.9	△ 24.1	△ 17.7	△ 34.3	△ 19.7	△ 12.9	△ 11.2	△ 19.3	△ 5.8	0.0	△ 2.1	△ 13.0
東 北	△ 43.3	△ 35.2	△ 33.0	△ 21.5	△ 36.5	△ 27.1	△ 23.2	△ 15.8	△ 24.1	△ 19.1	△ 18.0	△ 15.3	△ 27.9
関 東	△ 28.9	△ 24.2	△ 26.0	△ 15.4	△ 23.0	△ 15.6	△ 14.1	△ 5.0	△ 16.5	△ 12.5	△ 14.8	△ 7.5	△ 15.8
首 都 圏	△ 40.3	△ 33.5	△ 30.1	△ 22.7	△ 25.7	△ 19.2	△ 16.5	△ 13.3	△ 11.4	△ 5.8	△ 4.3	△ 1.3	△ 3.5
北 陸	△ 41.8	△ 38.6	△ 30.0	△ 13.6	△ 36.2	△ 16.9	△ 15.1	△ 4.9	△ 21.2	△ 7.0	△ 10.0	△ 6.9	△ 20.7
東 海	△ 33.6	△ 28.7	△ 28.2	△ 20.7	△ 26.4	△ 24.6	△ 21.4	△ 13.2	△ 13.2	△ 9.8	△ 9.3	△ 7.2	△ 16.8
近 畿	△ 39.3	△ 33.9	△ 30.1	△ 20.7	△ 25.9	△ 19.5	△ 19.3	△ 9.5	△ 14.5	△ 6.2	△ 7.2	△ 0.3	△ 7.5
中 国	△ 39.0	△ 33.6	△ 29.6	△ 19.0	△ 32.0	△ 20.2	△ 18.6	△ 13.1	△ 15.6	△ 12.4	△ 10.7	△ 4.5	△ 8.3
四 国	△ 30.2	△ 31.5	△ 32.2	△ 22.6	△ 33.1	△ 25.7	△ 24.6	△ 11.9	△ 12.2	△ 7.5	△ 6.7	△ 2.3	△ 7.7
九 州 北 部	△ 25.3	△ 21.8	△ 27.0	△ 11.5	△ 17.5	△ 13.0	△ 14.6	△ 5.9	△ 2.1	△ 1.5	0.7	△ 0.3	3.8
南 九 州	△ 32.0	△ 30.6	△ 29.1	△ 15.8	△ 23.6	△ 17.2	△ 17.7	△ 4.7	△ 3.5	2.5	△ 2.3	5.1	5.3

(備考) 地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県