

宿泊・飲食の業況が大きく改善

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 大企業・製造業の業況判断DIは予想を小幅下回る

12月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断DIが+18と、9月調査から横ばいにとどまった。これは、1ポイントの上昇を予想していた市場予想を1ポイント下回った（当研究所の予測は2ポイント上昇）（図表1）。大企業・製造業の業況判断DIは、9月まで5期連続の改善が続いていたが、これといった途切れる形となった（図表2）。業況判断の選択肢別社数構成比の9月から12月の変化を見ると、良い：27%→27%、さほど良くない：64%→64%、悪い：9%→9%といずれも変わらなかった。

一方、3月の先行き判断DIは、12月から5ポイント低下の+13となった。市場予想では、+19と、横ばいとの見通しになっていたことから、市場予想対比では6ポイントも下回る結果となった。おそらくは、中国経済やオミクロン株などへの懸念から、製造業が先行きに不透明感を抱き始めている様子が示された。

一方、3月の先行き判断DIは、12月から5ポイント低下の+13となった。市場予想では、+19と、横ばいとの見通しになっていたことから、市場予想対比では6ポイントも下回る結果となった。おそらくは、中国経済やオミクロン株などへの懸念から、製造業が先行きに不透明感を抱き始めている様子が示された。

2. 製造業の交易条件が悪化

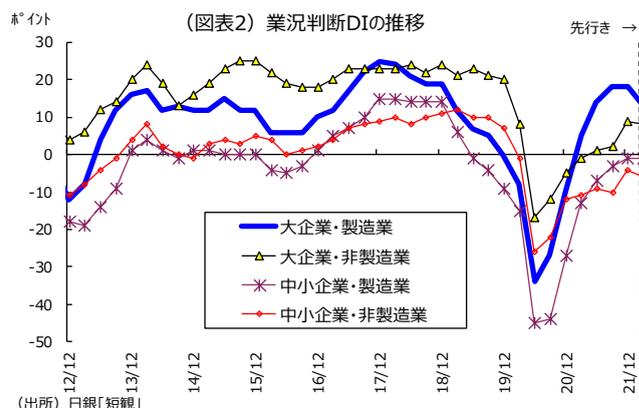
国内外の需給判断は引き続き回復基調が続いている。国内の製商品・サービス需給判断DIは4ポイント改善の+2、海外での製商品需給判断DIは1ポイント改善の+8となった（図表3）。国内需給判断DIは、2018年9月以来のプラス圏浮上であり、過去10年間でプラスになったのはこの2回しかない。海外需給判断DIは、中国景気の急減速にもかかわらず、回復基調が途切れなかった形で、欧米等、他地域向けの需要好調等を反映したと考えられる。

ただ、一次産品価格の上昇に伴い、交易条件が一段と悪化しており、これが加工業種を中心に、業況の下押し圧力になっているとみられる。大企業・製造業の仕入価格判断DIは、9月から12ポイント大幅上昇の+49で、WTIが147ドルに達した直後の2008年9月以来の水準にまで上昇した（図表4）。これに対し、販売価格判断DIの上昇幅は半分の6ポイントにとどまった。この結果、交易条件を示す販売価格DI-仕入価格DIは9月から6

(図表1) 日銀短観業況判断DI

	9月調査実績		12月調査実績				12月調査の当社予測値			
	9月最近	12月先行き	12月最近	3月先行き		12月予測	3月予測			
				変化	変化		変化	変化		
大企業	10	9	14	4	11	▲3	14	4	16	2
製造業	18	14	18	0	13	▲5	20	2	22	2
非製造業	2	3	9	7	8	▲1	7	5	10	3
中小企業	▲8	▲10	▲3	5	▲4	▲1	▲4	4	▲2	2
製造業	▲3	▲4	▲1	2	▲1	0	▲1	2	0	1
非製造業	▲10	▲13	▲4	6	▲6	▲2	▲6	4	▲4	2

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

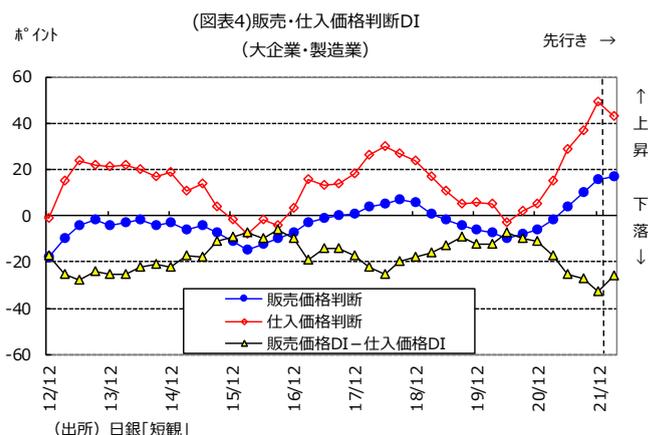


(出所) 日銀「短観」



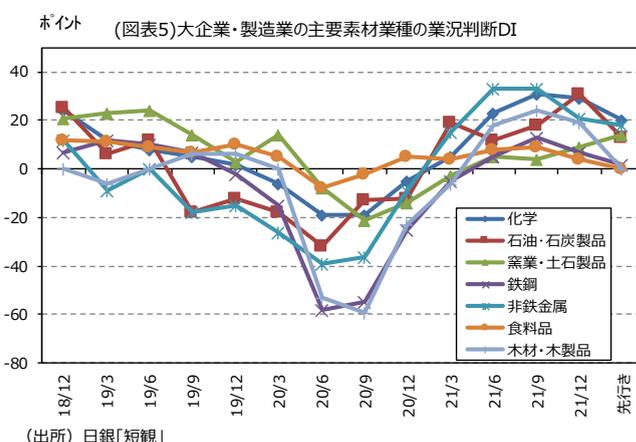
(出所) 日銀「短観」

ポイント低下した。この点、素材業種は販売価格DI、仕入価格DIとも10ポイントの上昇であり、仕入価格の上昇をそのまま販売価格に転嫁できている。素材業種の販売価格DI-仕入価格DIは横ばいだが、加工業種の交易条件は7ポイントの低下であり、2011年6月以来の水準にまで低下した。これが加工業種の収益および業況の下押し圧力になっていると考えられる。素材業種も、需要面への不安から業況自体は冴えない結果となった。

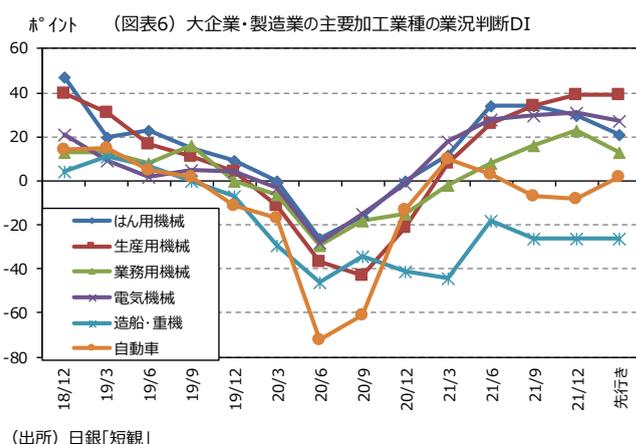


3. 素材業種の業況が冴えない

大企業・製造業の業種別の業況判断DIをより詳細に見ると(図表5、6)、内訳の16業種のうち、6業種が改善、8業種が悪化、2業種が横ばいとなった。素材、加工別では、素材業種が2ポイント悪化の+18、加工業種は横ばいの+17となっている。先行きDIに関しては、上昇は3業種のみで、11業種が悪化、2業種が横ばいという結果である。



素材業種の内訳を見ると、非鉄金属(9月:+33 → 12月:+21、▲12)、鉄鋼(+13 → +7、▲6)等の悪化幅が大きく、これは少し意外な結果であった。非鉄業界では、銅の価格上昇などが業績の追い風になっているほか、鉄鋼でも鋼材の需要が旺盛で、自動車向けの値上げにも成功するなど業績は好調である。ただ、12月調査に関しては、半導体不足で自動車生産が抑制された影響などが一定程度残っていた可能性はあろう。



改善した素材業種では、石油・石炭製品(+18 → +31、+13)の改善幅が大きかった。原油価格の上昇が寄与したとみられる。ただ、足元の原油価格はオミクロン株の影響で不安定な推移に転じている。したがって、石油・石炭製品の先行きDIは12月対比で▲18ポイントと、12月の改善幅以上の悪化を見込む形となっている。

他に、先行きDIが大きく悪化したのは、木材・木製品(▲19ポイント)、紙・パルプ(▲15ポイント)など。前者に関してはもともと振れの激しい業種であることを割り引いて考える必要がある。後者に関しては、原材料高を受け、1月から製紙各社が値上げを発表しており、先行きの需要への不安が台頭した結果と考えられる。

4. 自動車の先行きが改善

加工業種では、9月は10ポイントの悪化だった自動車(▲7 → ▲8、▲1)の悪化幅が1ポイントにとどまり、先行きは逆に10ポイントの改善を見込む形となった。半導体不足が最悪期を過ぎつつある様子を反映していると考えられる。また、全規模・全産業ベースの想定為替レートを見ると、2021年度下期は109.35円/ドルとなっており、足元よりもかなり円高水準にある。これが、自動車のみならず、輸出関連業種全体の業況改善に繋がって

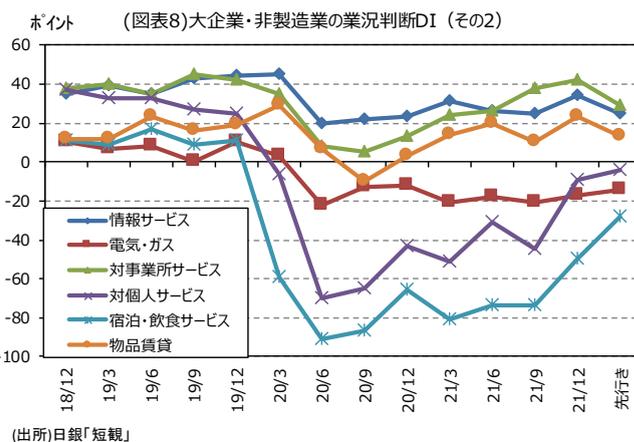
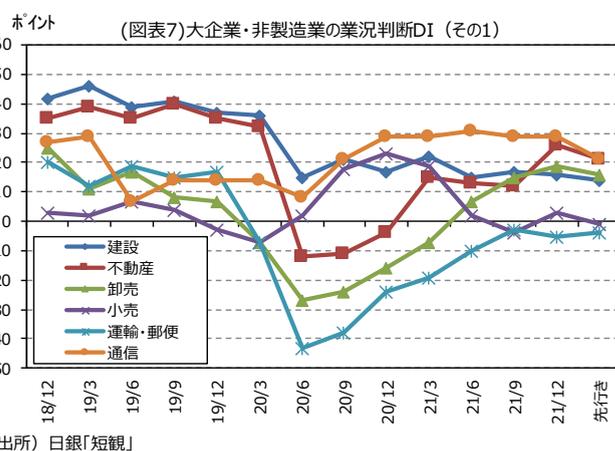
いとみられる。他に業況が改善した加工業種のなかでは、業務用機械（+16 → +23、+7）、生産用機械（+34 → +39、+5）などの改善幅が比較的大きい。旺盛な半導体関連需要や、EV 関連の需要等を反映した形と考えられる。ただ、中国景気の減速が続くなかで、業務用機械の先行きは10ポイントの低下、生産用機械は横ばいとなっている。

大企業・製造業の業況判断 DI と相関の高い12月のロイター短観で寄せられている企業のコメントを見ると、「顧客である自動車メーカーの生産回復（輸送用機器）」と、自動車増産の恩恵が関連産業に広がっている様子が示されているほか、「これまでで最高の受注環境が継続しており特に半導体分野からの引き合いが好調（精密機器）」といった声も上がっている。一方、「原料高による原価大幅アップで採算が取れない（窯業）」と、原材料高が企業収益を圧迫しているとの声もあった。

5. 大企業・非製造業は予想を上回る

大企業・非製造業の業況判断 DI は7ポイント大幅改善の+9となった。こちらは、3ポイントの上昇を見込んでいた市場予想を4ポイント上回った（前掲図表1）。主要12業種のうち、改善が9業種、悪化が2業種、横ばいが1業種という結果である（図表7、8）。緊急事態宣言の解除に伴い、対個人サービス（9月：▲45 → 12月：▲9、+36）、宿泊・飲食サービス（▲74 → ▲50、+24）が大きく改善したことが全体をけん引している。他には、経済活動再開に伴う需要増で物品賃貸（+10 → +23、+13）も改善、マンション販売の好調が続く不動産（+12 → +26、+14）も大きめの改善となった。

宿泊・飲食サービスに関しては、先行きも22ポイントの大幅改善となっている。Go To 再開への期待等を反映した形と考えられる。ただ、他の業種では、対事業所サービスが13ポイントの悪化を見込んでいるのをはじめ、全12業種中8業種が悪化を見込んでいる。製造業同様、再び経済活動が鈍るとの不安感が台頭しているためとみられ、大企業・非製造業全体の先行き判断 DI は1ポイント低下の+8となっている。



6. 中小企業・製造業は改善

中小企業・製造業の業況判断 DI は▲1と、9月調査から2ポイントの改善となった。こちらは市場予想を2ポイント上回った。16業種中12業種が改善、3業種が悪化、1業種が横ばいという結果である。先行きは12月から横ばいとなった。

国内外の需給判断を見ると、大企業以上に改善している。国内の製商品・サービス需給判断 DI は5ポイント改善の▲12、海外での製商品需給判断 DI は4ポイント改善の▲3という結果。実際、中小企業の業況と相関の高い景気ウォッチャー調査（11月調査）を見ると、「半導体不足の影響も少し緩和され、稼働が上がったようで受注量も若干上向いてきている。原油等の値上げも懸念材料としてあるが、このままの回復を期待している（北関東＝化学工業）」等の声が上がっている。一方で、「原材料高、原油高により仕入価格が10～20%の値上げラッ

ユとなっている。取引先とも値上げ交渉を行っているが、なかなか認めてもらえない。また、受注はあるものの、原材料不足により生産計画の見直しが続いているため、不安定である（南関東＝精密機械器具製造業）」と、原材料価格の上昇が圧迫要因との声も上がっている。

中小企業・非製造業の業況判断DIは▲4で、9月から6ポイントの改善となった。こちらは市場予想を2ポイント上回った。12業種中、改善が9業種、悪化が3業種という結果。やはり対個人サービス（▲40 → ▲27、+13）、飲食・宿泊サービス（▲70 → ▲36、+34）の改善幅が突出しており、先行きも大企業同様、改善を見込む形となっている。不動産や物品賃貸が改善したのも大企業と同じ傾向である。景気ウォッチャー調査では、「緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置が解除され、新規受注が増加しており、ビジネス需要も動き出している（四国＝旅行代理店）」等の声が上がっていた。

以上の結果、全規模・全産業ベースの業況判断DI（▲2 → +2、+4）は4ポイントの改善となり、2年ぶりのプラスとなった。

(図表9) 日銀短観設備投資計画 (全産業・前年比)

	20年度		21年度				
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査	12月当社予測	
	%	%	%	%	%	%	
全規模	▲8.5	0.5	7.1	7.9	7.9	7.4	
製造業	▲10.0	3.0	11.5	12.0	11.6	8.9	
非製造業	▲7.5	▲1.0	4.5	5.5	5.7	6.7	
大企業	▲8.3	3.0	9.6	10.1	9.3	9.2	
製造業	▲8.8	3.2	13.3	13.3	12.4	10.5	
非製造業	▲8.1	2.9	7.4	8.2	7.5	8.4	
中小企業	▲8.5	▲5.5	0.9	4.7	5.1	7.6	
製造業	▲12.4	▲1.1	2.3	6.4	10.3	8.2	
非製造業	▲6.3	▲7.9	0.2	3.8	2.3	7.4	

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

7. 設備投資計画は足踏み

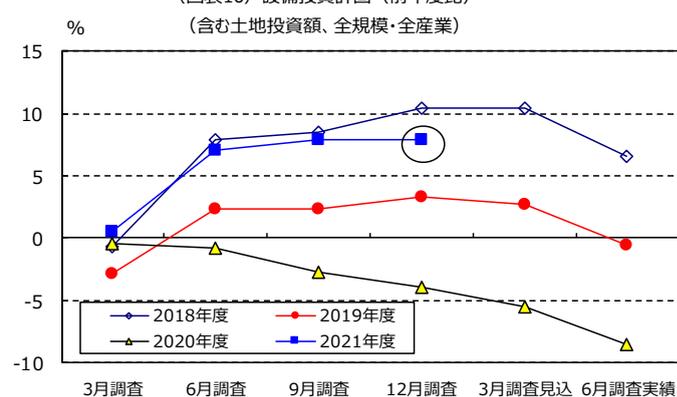
全規模・全産業ベースの設備投資計画は前年比+7.9%で、9月調査と同じ伸び幅となった。この時期としては3年ぶりの高い伸びだが、通常、9月から12月にかけては設備投資計画が上方修正されるケースが多い。今回は半導体不足の影響が見込まれたことから、当研究所では同+7.4%と下方修正を予想していたが、当研究所の予想は小幅上回った(図表9、10)。

中小企業の設備投資計画は、年度始の時点では決まっていなかった企業が多いため、期を追うごとに上方修正される傾向があるが、上昇幅は予想以上に小さかった。製造業、非製造業別に見ると、製造業の投資計画が相対的に底堅い。特に、ソフトウェア投資額が大企業、中小企業問わず好調で、大企業・製造業は前年比+20.2%、中小企業・製造業は同+54.4%の高い伸びとなっている。

生産・営業用設備判断DIも、改善傾向が続いている(図表11)。大企業・製造業(9月: +1 → 12月: 0、▲1)、大企業・非製造業(+2 → +2、±0)、全規模・全産業(+1 → 0、▲1)となった(低下なら不足方向、上昇なら過剰方向)。全規模・全産業の先行きは▲2と、2年ぶりに不足超に転じる見通しとなっている。

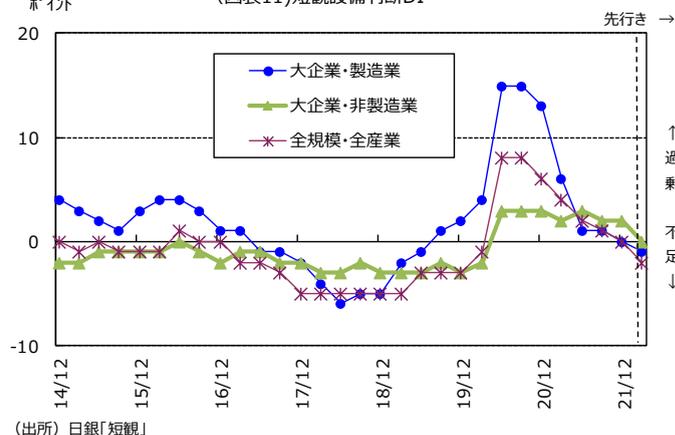
日本の設備投資の増減は、短期的には外需に左右される傾向が強い。この点、中国経済の急減速は痛手だが、今後、オミクロン株の劇的な拡大がなければ、経済活動が再開されたサービス業中心に、設備投資マインドの回復が期待できる。今年度の企業業績は大企業・製造業中心に大幅回復が見込まれている(図表12)。また、国策である脱炭素関連投資は、多少の業況の振れにかかわらず

(図表10) 設備投資計画 (前年度比)



(出所) 日銀「短観」

(図表11) 短観設備判断DI



(出所) 日銀「短観」

ず継続的な実施が求められる。ホテルや飲食店等の新設需要や、航空機や鉄道車両等の更新需要はしばらく低迷を余儀なくされるとみられるものの、来年にかけての設備投資は、外需、DX、脱炭素等をけん引役に、回復基調が続くと予想する。

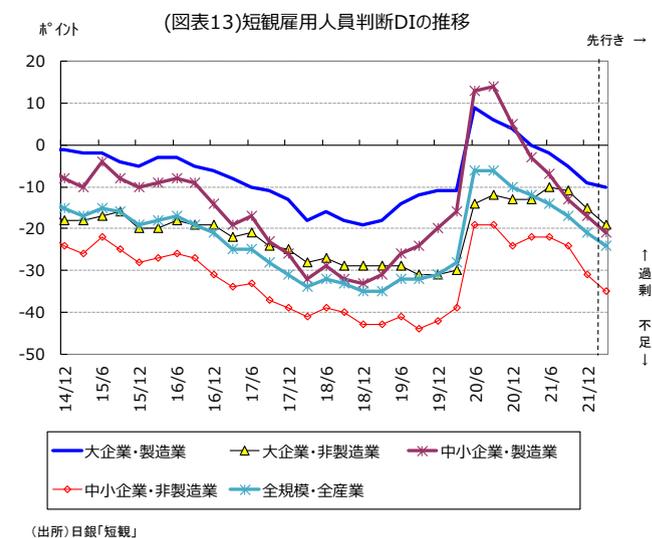
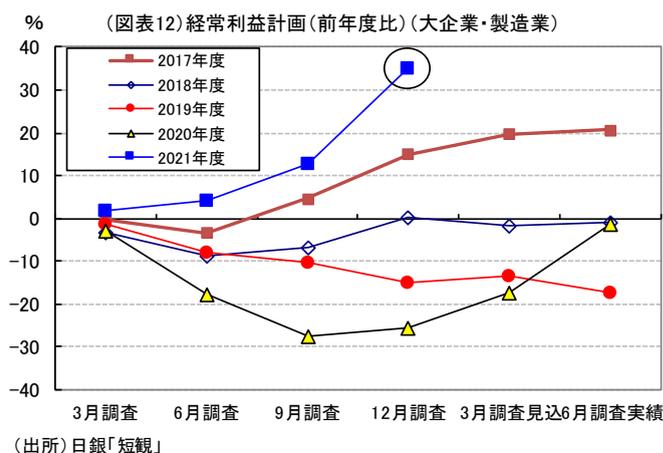
8. 再び人手不足が表面化

雇用人員判断DI（過剰-不足）は、全規模・全産業ベースで9月から4ポイントの低下となった（9月：▲17→12月：▲21、▲4）（数字が下がれば需給ひっ迫、上がれば需給緩和）（図表13）。再び人手不足が深刻化しつつある様子が示されている。特に中小企業・非製造業が7ポイント大きく低下しているのが目立つ。そもそも、全産業ベースの雇用判断DIは、コロナ下でも一度もプラス圏（過剰>不足）に浮上していない。コロナ下でここまで目立たなかったとはいえ、地方の中小企業を中心とした構造的な人手不足問題は変わっていない様子を示している。今後、景気回復が進むにつれ、地方の中小企業の人手不足が、深刻な問題として再びクローズアップされる可能性が高い。

9. 感染症の動向が引き続き焦点に

12月の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIは横ばいとどまる一方、先行きは5ポイントの低下と、先行きへの不安が台頭している様子を示す結果となった。大企業・非製造業は予想以上の改善で、特に対個人サービスや宿泊・飲食サービスの大幅回復が全体をけん引する形となったが、先行きへの不安を抱く業種が多いという点では製造業と変わらない。

今後、短期的にはオミクロン株の動向が焦点となる。ただ、デルタ株の時同様、製造業の業況には大きな影響を与えない可能性が高く、中国経済の動向がより大きな問題となる。一方、非製造業の業況は、対面サービス産業を中心に、引き続き感染症の動向に左右される状況が続くと考えられる。大きく回復したとはいえ、宿泊・飲食サービスの業況判断DIの水準自体はまだ大幅マイナスである。今後も変異株の登場が続く可能性が高いことを考えれば、コロナ下で変容した人々の行動様式は容易に変わらず、繁華街への人出も抑制された状況が続くと考えられる。インバウンドも皆減した状態が続いていることから、宿泊・飲食サービスの業況回復も早晚壁に当たる可能性が高い。政府としては、引き続き感染症対策が一番の経済対策となる。感染症が多少拡大しても、経済活動を止めずに済むよう、医療体制の充実が肝要である。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411