

## 順調な改善を示した6月短観

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

### 1. 業況判断DIは市場予想を下回るも順調な改善

6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+14と、3月調査の+5から9ポイントの大幅改善となった。事前の市場予想は11ポイント改善の+16で、これを2ポイント下回ったもの

の、当研究所の予測には先行き含め一致した(図表1)。大企業・製造業の業況判断DIはこれで4期連続の改善で、底だった昨年の6月短観の▲34からは、実に48ポイントの大幅改善となっている(図表2)。3月の時点ですでにコロナ前の水準を取り戻しており、これより高かったのは、2年半前の2018年12月短観の+19まで遡る。

大企業・製造業の業況判断の選択肢別社数構成比の3月から6月の変化を見ると、良い:19%→23%、さほど良くない:67%→68%、悪い:14%→9%で、「悪い」が1割以下に減る一方、「良い」が2割以上に増加した。

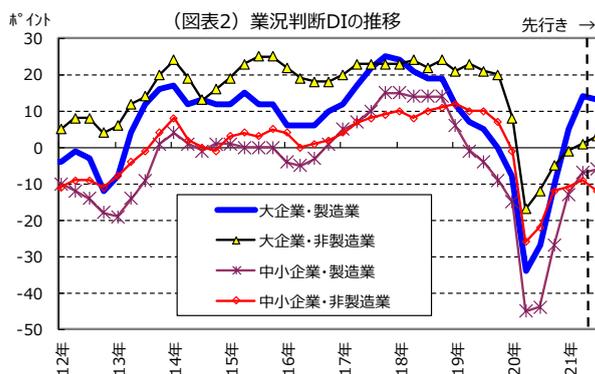
国内外とも需給環境は大きく改善している。需給判断DIを見ると、海外での製商品需給判断は9ポイント改善の+3、国内での製商品・サービス需給判断は8ポイント改善の▲5と、いずれも4期連続の改善となった(図表3)。海外需給判断DIがプラス圏に浮上するのは、やはり2018年12月以来2年半ぶりのことである。そもそも、過去10年間でDIがプラス圏に浮上したのは、2017年12月短観から2018年12月短観までの5回のみで、昨年後半以降の海外景気のモメンタムの強さを示している。また、3回目の緊急事態宣言が製造業の国内需給にほとんど影響を与えていないことも明らかになった。

業況判断DIの上昇が市場予想に若干届かなかった理由を一つ挙げるとすれば、資源価格上昇に伴う交易条件の悪化と考えられる。原油等の一次産品価格の上昇に伴い、大企業・製造業の仕入価格判断は14ポイント上昇したが、販売価格判断の上昇幅は6ポイントにとどまり、この結果、交易条件を示す販売価格DI-仕入価格DIは、2018年6月以来の水準にまで低下した(図表4)。特に川下の加工業種の悪化が顕著になっている。

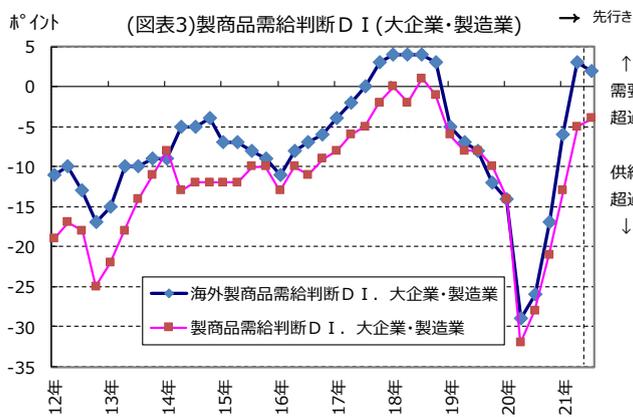
(図表1) 日銀短観業況判断DI

	3月調査実績		6月調査実績				6月調査の当社予測値			
	3月最近	6月先行き	6月最近	9月		6月予測	9月			
				変化	先行き		変化	予測	変化	
大企業	2	2	8	6	8	0	9	7	10	1
製造業	5	4	14	9	13	▲1	14	9	13	▲1
非製造業	▲1	▲1	1	2	3	2	2	3	6	4
中小企業	▲12	▲15	▲8	4	▲10	▲2	▲10	2	▲8	2
製造業	▲13	▲12	▲7	6	▲6	1	▲7	6	▲9	▲2
非製造業	▲11	▲16	▲9	2	▲12	▲3	▲10	1	▲7	3

(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」

## 2. 素材、加工とも改善

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、14 業種が改善、2 業種が悪化となった。素材、加工別では、素材業種が 12 ポイント改善の+13、加工業種が 9 ポイント改善の+16 と、いずれも改善している。

改善した業種の中では、造船・重機等（3月：▲44 → 6月：▲18、+26）、木材・木製品（▲6 → +18、+24）、はん用機械（+12 → +34、+22）、化学（+5 → +23、+18）、非鉄金属（+15 → +33、+18）、生産用機械（+8 → +26、+18）といった業種の改善幅が大きかった。

造船に関しては、海運大手による、脱炭素要請に対応した LNG 燃料船の、世界最大規模の発注が明らかになったばかりである。木材・木製品は、足元の木材価格の高騰を反映した形と考えられるが、元々振れの大きい業種であり、先行き DI は 30 ポイントの低下となっている。はん用機械、生産用機械はいずれも中国等の海外需要の回復を反映していると考えられる。5月の工作機械受注額は前年同月比 2.4 倍の 1,233 億円で、好不況の目安とされる 1,000 億円を 4 ヶ月連続で上回っている。半導体関連製品の需要も好調で、大企業・製造業の業況判断 DI と相関の高い 6 月のロイター短観では、「半導体市場活況で関連製品の売り上げが伸びている（機械）」との声が出ていた。

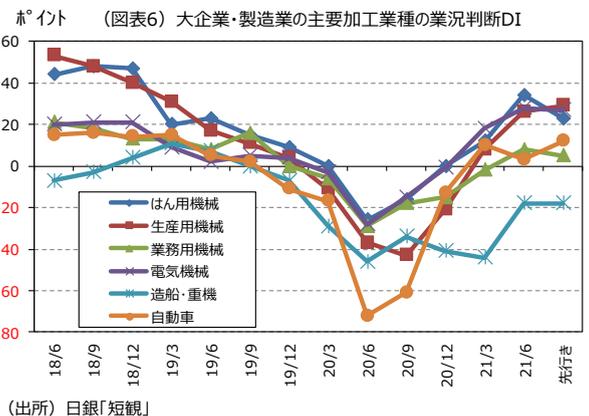
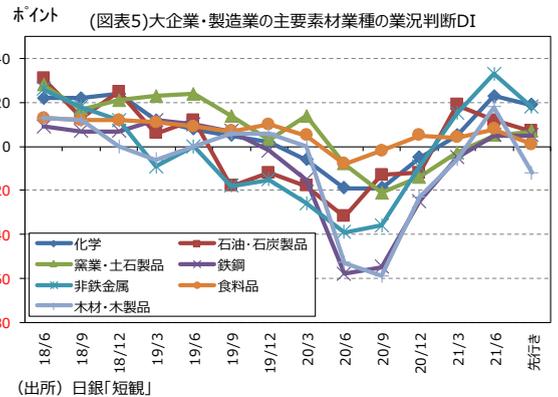
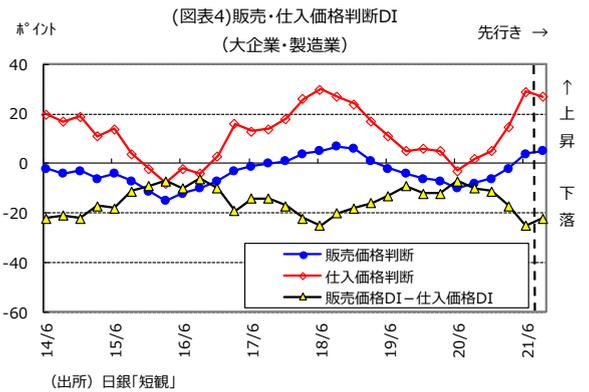
化学では、原油価格の上昇を受け合成樹脂を値上げしているほか、マスクなどの衛生用品向けの需要も好調である。化学製品の基礎原料である 5 月のエチレン生産量は前年同月比 20.6%増で、設備稼働率は 93.8%と、好不況の目安となる 90% を 12 ヶ月連続で上回っている。非鉄金属は、スマホや 5G 向

けの需要が伸びており、大手企業のなかでは関連製品の生産能力を増強するところも出ている。ただ、非鉄市況が不安定化していることもあって、先行きは▲15 ポイントの悪化となっている。

一方、16 業種中、石油・石炭製品（+19 → +12、▲7）と自動車（+10 → +3、▲7）の 2 業種のみが低下となった。石油・石炭製品は、原油価格上昇を反映し、3 月時点ですでに+31 ポイントの大幅上昇となっていた反動が出たと考えられる。自動車の悪化が半導体不足の影響なのは間違いない。ロイター短観では、「半導体調達問題による自動車減産の影響が出ている（鉄鋼）」と、より幅広い業種に半導体不足の影響が波及している様子が示されている。

## 3. 先行きは小幅悪化だが

大企業・製造業の 9 月の先行き判断 DI は、6 月から 1 ポイント低下の+13 となった。主要 16 業種中、改善が 4 業種、悪化が 9 業種、横ばいが 3 業種という結果である。素材業種が 4 ポイントの悪化、加工業種が 2 ポイントの悪化となっている。



ワクチン接種がここへきて加速していることは好材料だが、ワクチン接種が進んでいた英国でもデルタ株が猛威を振るうなど、感染症に関する先行き不確実性は依然として高く、需要回復に自信を持ちきれない企業が多いことが一因と考えられる。また、半導体不足の影響がいつまで続くかが不透明であることや、資源価格の高止まりも引き続き懸念材料になっていると考えられる。ロイター短観でも、「コロナや半導体不足の状況で顧客が生産調整に入っている（輸送用機器）」、「原材料市況の高騰で業績に悪影響が出ている（輸送用機械）」といった声が挙がっていた。

ただ、3月短観時点でも、6月の先行き判断DIは1ポイントの低下だったことを考えれば、状況次第でこの先の業況が大幅に好転する可能性はある（もちろんその逆のパターンもありうる）。ワクチン普及の効果は大きく、どちらかと言えば、改善する確率の方が高いと見ている。

なお、全規模・全産業ベースの想定為替レートを見ると、2021年度は106.71円/ドルとなっており、足元の水準よりもかなり円高水準にある。もし、足元の円安トレンドが定着するようなら、製造業の業況判断には、加工業種を中心にさらなる上振れ余地がある。

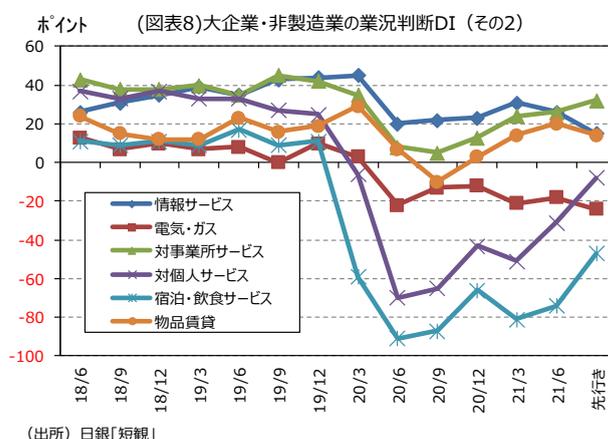
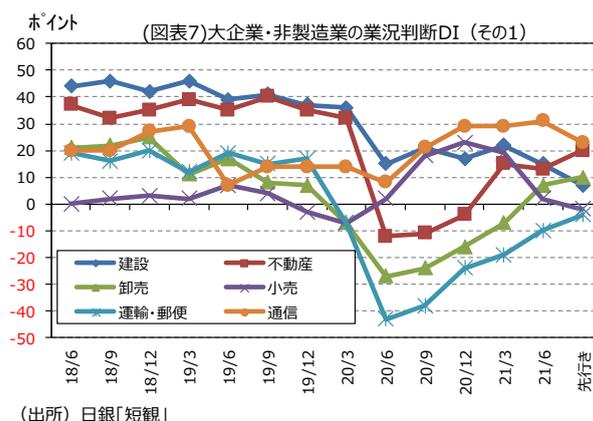
#### 4. 大企業・非製造業も予想上回る

大企業非製造業の業況判断DIは2ポイント改善の+1となった。製造業同様、こちらも事前の市場予想を2ポイント下回った。

業種別に見ると、感染症の悪影響を象徴する宿泊・飲食サービス（3月：▲81 → 6月：▲74、+7）と対個人サービス（▲51 → ▲31、+20）に関しては、3月に大きく下がったこともあって、今回は逆に改善している（図表7、8）。繁華街の人出は、緊急事態宣言が終了する前の6月上旬からすでに増加していたほか、大阪の大手テーマパークも6月初旬から段階的に営業を再開しており、こうした動きが反映されたと考えられる。もっとも、水準自体はまだ低く、DIの水準がもっとも高い通信と、宿泊・飲食サービスとのDIにはまだ100ポイント以上の格差がある。

対個人サービスに次ぐ改善幅だったのが卸売（▲7 → +7、+14）である。製造業の業況改善の恩恵を受けた形と考えられる。ロイター短観では、「鋼材価格高騰の恩恵を全般的に受けている（卸売）」との声が出ていた。運輸・郵便（▲19 → ▲10、+9）の改善は、世界的なコンテナ船のひっ迫等を反映した可能性がある。ただ、ガソリンや軽油価格の上昇は、陸運を中心に改善を抑える要因になったと考えられる。

悪化業種のなかでもっとも悪化幅が大きかったのは小売（+19 → +2、▲17）である。緊急事態宣言下でも、小売販売額が比較的健闘していることを考えれば、ここまでの大幅悪化はやや意外であった。ロイター短観では「既存店の売り上げ、客数ともに前年割れ（小売）」との声が挙がっていたが、業態別の格差が大きいものならぬかの形で影響している可能性がある。また、情報サービス（+31 → +26、▲5）も悪化しており、ここへきて、巣ごもり需要やテレワーク需要が関連業種のDIを押し上げる力がやや鈍ってきた可能性は捨てきれない。建設（+22 → +15、▲7）の悪化は、公共投資の伸びが一巡しつつあることを反映していると考えられる。



先行き判断DIを見ると、引き続き、宿泊・飲食サービス（6月：▲74 → 9月：▲47、+27）、対個人サービス（▲31 → ▲8、+23）の改善幅が大きく、自粛明けの需要の戻りへの期待の強さがうかがえる。一方、ここまで非製造業の業況をけん引してきた通信（+31 → +23、▲8）、情報サービス（+26 → +15、▲11）は悪化している。上昇する業種と低下する業種が分かれた結果、非製造業全体の先行き判断DIは+3と、6月から2ポイントの改善にとどまった。

## 5. 中小企業・製造業も大企業と同じ傾向

中小企業・製造業の業況判断DIは▲7と、3月調査から6ポイントの改善となった。こちらも市場予想を2ポイント下回った。16業種中10業種が改善、6業種が悪化という結果。先行きは1ポイント改善の▲6となった。

大企業同様、国内外とも需給判断が改善したが、国内の改善幅が5ポイントなのに対し、海外が9ポイントと改善幅がより大きい。中小企業の業況と相関の高い景気ウォッチャー調査（5月調査）では、「北米自動車向け設備では凍結されていた計画が再開するなど、納期の短い引き合いが増えている（東海＝一般機械器具製造業）」との声が挙がっていた。「新型コロナウイルスの影響により、半導体事業関連が増産傾向である（九州＝電気機械器具製造業）」等、半導体関連の好調を指摘する意見も大企業と同じである。

中小企業・非製造業の業況判断DIは▲9で、大企業同様、3月から2ポイントの小幅改善となった。こちらは市場予想と一致した。12業種中、改善が8業種、悪化が3業種、横ばいが1業種と言う結果。卸売がもっとも大きく改善する一方、小売が大きめの悪化を示すという傾向も大企業と同じだった。小売に関し、景気ウォッチャー調査では、「緊急事態宣言の発出で、土日の休業を要請され、食料品や化粧品のみ販売となり、平日の来客数や売上も激減している（中国＝百貨店）」との声が挙がる一方、「新型コロナウイルスの影響もあり、白物家電の売上が良いなど、景気は比較的上向きとなっている（近畿＝家電量販店）」との声もあるなど、業態別の格差が現れている。先行きは▲3ポイント悪化の▲12となっているが、先行きを厳しめに見積もるのは、中小企業・非製造業の最近の傾向である。

(図表9) 日銀短観設備投資計画（全産業・前年比）

	19年度	20年度				21年度	
	実績	3月調査	6月調査	6月当社予測	3月調査	6月調査	6月当社予測
	%	%	%	%	%	%	%
全規模	▲0.6	▲5.5	▲8.5	▲7.4	0.5	7.1	4.3
製造業	0.9	▲5.7	▲10.0	▲7.0	3.0	11.5	6.3
非製造業	▲1.5	▲5.3	▲7.5	▲7.7	▲1.0	4.5	3.4
大企業	0.3	▲3.8	▲8.3	▲6.3	3.0	9.6	8.0
製造業	4.3	▲3.0	▲8.8	▲4.6	3.2	13.3	9.4
非製造業	▲2.0	▲4.3	▲8.1	▲7.2	2.9	7.4	7.3
中小企業	▲0.2	▲11.1	▲8.5	▲8.4	▲5.5	0.9	▲2.8
製造業	▲1.2	▲13.1	▲12.4	▲9.3	▲1.1	2.3	3.1
非製造業	▲0.5	▲9.9	▲6.3	▲8.1	▲7.9	0.2	▲4.8

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

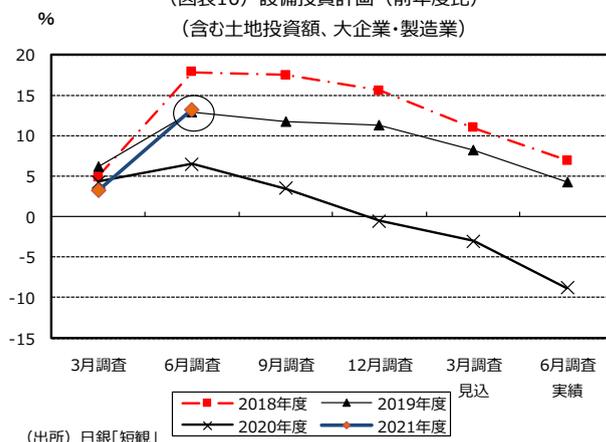
## 6. 設備投資計画は予想を上回る

設備投資計画は、予想以上の改善となった（図表9、10）。2021年度の大企業・製造業の設備投資計画は、前年比+13.3%と、3月の同+3.2%から大きく上方修正された。この時期の計画としては3年ぶりの高い伸びとなる。事前の市場予想が確認できる大企業・全産業ベースでは同+9.6%で、予想値の同+7.2%を上回った。

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。昨年度の外需は主として中国にけん引されていたが、ここへきて米国経済が一段と力強さを増してきたことが、輸出企業を中心に設備投資計画の上方修正に繋がっている可能性が考えられる。米中二大経済大国が世界経済をけん引する状況がしばらく続くとみられるのはプラス材料である。

また、コロナ問題で、DX関連の投資推進の必要性を痛感した企業も多いとみられる。今回、大企業・製造業の2021

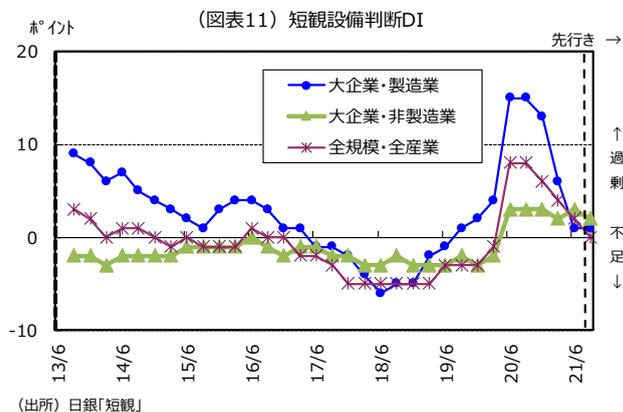
(図表10) 設備投資計画（前年度比）  
（含む土地投資額、大企業・製造業）



年度のソフトウェア投資計画は前年比+21.7%、中小企業・製造業は同+44.6%といずれも高い伸びになっている。両者とも3月から大きく上方修正された。環境関連の投資も待ったなしの状況と言ってよい。脱炭素に向けた取組みを国策とする国が増えており、日本も続いている。また、昨年以降、欧米を中心に、環境負荷の大きい「ブラウン企業」へのファイナンスの制限を宣言する金融機関が相次いでいる。

生産・営業用設備判断DIも改善が進んでいる。大企業・製造業（3月：+6 → 6月：+1、▲5）、大企業・非製造業（+2 → +3、+1）、大企業・全産業（+4 → +2、▲2）、全規模・全産業（+4 → +2、▲2）と、大企業・製造業を中心に不足方向への動きが続いている（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）（図表11）。先行きも低下傾向が続くと見通しである。

企業の設備投資意欲に影響する、中長期的な成長期待に改善が見られない状況下ではあるが、先行きの見通しは明るさを増している。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、環境等をけん引役に、回復基調が続くと予想する。

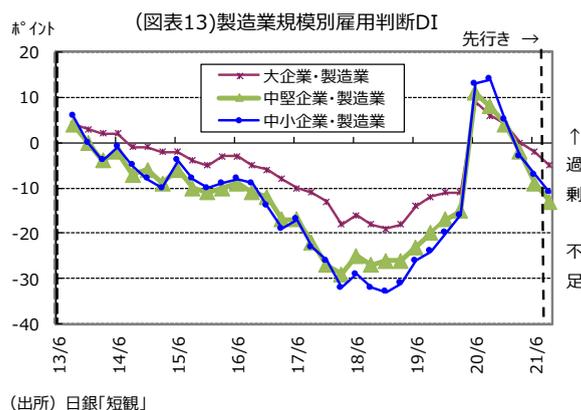


## 7. 再び人手不足が表面化か

雇用人員判断DI（過剰-不足）は、全規模・全産業ベースで3月から▲2ポイントの低下となった（3月：▲12 → 6月：▲14、▲2）（数字が下がれば需給ひっ迫、上がれば需給緩和）（図表12）。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（余剰>不足）に浮上していない。製造業では、特に中堅・中小の製造業が大きく低下している（図表13）。コロナ下で目立たないとはいえ、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可能性を示している。



6、12月調査でのみ実施される新卒採用計画を見ると、2021年度の採用計画は大・中堅・中小とも前年比マイナスだが、2022年度の計画については、大企業が前年比▲1.1%とマイナスが続く一方、中堅企業は同+2.6%、中小企業は同+7.3%と、特に中小企業で強気の採用計画となっている。今後、景気回復が進むにつれ、地方の中小企業の人手不足問題が再びクローズアップされる可能性もある。



## 8. 今後も業況判断は改善傾向が続く

6月の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIは順調な改善を示す結果となった。

すでに、コロナ前の水準を取り戻していることもあり、この先どんどん改善ペースが加速するという状況ではなく、ワクチン接種の進展や、海外景気の回復、各種経済対策を背景に、今後も緩やかな回復基調が続くと予想する。もちろん、先行きは引き続き感染症次第の面が大きく、不確実性は依然として高い。

英国では、ワクチン接種の進展にもかかわらず、デルタ株の感染が拡大している。オリンピック後も、なんらかの形で経済活動の抑制を続けざるを得ないということになれば、消費マインドは再び萎み、関連業種への打撃は避けられない。シナリオは幅広に見積もっておく必要があるが、総じてみれば、ワクチン普及のプラス効果が大きいとみている。感染が拡大に向かうリスクシナリオの示現確率は、3月短観時よりも下がっていると考える。

※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