

3月調査の日銀短観予測

政策・経済研究部 エコノミスト 前田 和孝

1. 製造業の業況判断DIは悪化を予想

日銀短観における大企業・製造業の3月の業況判断DIは、12月調査の+18から、4ポイント悪化の+14と予想する（図表1）。オミクロン株の感染拡大とそれに伴う部品調達の遅滞や、原材料価格の上昇が企業収益を圧迫していることなどが業況の悪化につながったとみる。また、中小企業・製造業の業況判断DIは、12月調査の▲1から、4ポイント悪化の▲5と予想する。

大企業・製造業の業況判断DIと相関の高いロイター短観を見ると、3月の製造業DIは+8と、12月の+22から3ヵ月で14ポイント悪化した（図表2）。月次の推移を見ると、1月は+17（前月比5ポイント悪化）、2月は+6（同11ポイント悪化）と月を追うごとに悪化していたが、3月は+8（同2ポイント改善）と持ち直した。

業種別に2月からの動きを見ると、9業種中6業種（電機、輸送用機器、食品、金属・機械、鉄鋼・非鉄、精密機器・その他製造）が改善、3業種（繊維・紙・パルプ、化学製品、石油・窯業）が悪化となった。企業のコメントを見ると、「半導体業界を中心とした好調な環境が続き、需要に供給が追いつかない状況が続いている（精密機器・その他製造）」と、半導体需要が引き続き旺盛である様子がうかがえる。一方、「需要は回復基調で良いが、エネルギー価格、原材料価格において値上げ案件ばかりで、収益維持が難しい（繊維・紙・パルプ）」や「原燃料価格の高騰に値上げが追いつかず、さらに出荷量の落ち込みも見られる（化学製品）」など、国際商品市況の上昇による仕入れコストの増加が悪材料として指摘されている。

なお、大企業・製造業の6月の先行きDIは+15、中小企業は▲4と、いずれも小幅の改善を予想する。ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギーや穀物価格の上昇が企業収益をさらに圧迫する可能性がある一方で、オミクロン株の感染拡大はピークアウトしている。ロイター短観でも、「コロナによる影響は最悪期を脱し、回復基調にある（精密機器・その他製造）」といった声が企業から聞かれており、半導体不足や部品調達難が解消することへの期待から景況感は持ち直すとする。

2. 非製造業の業況判断DIも悪化を予想

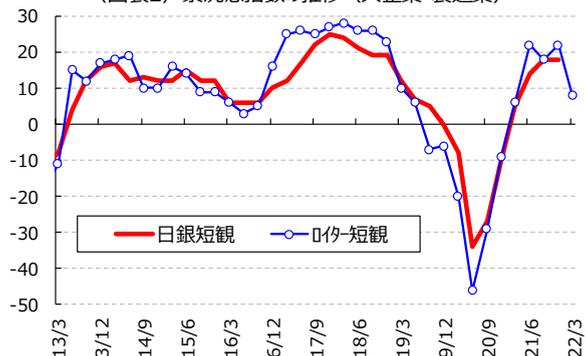
大企業・非製造業の3月の業況判断DIについては、オミクロン株の感染拡大による対面サービス業の業況悪化が重荷となり、12月調査の+9から、4ポイント悪化の+5と予想する。また、中小企業・非製造業の業況判断DIは、12月調査の▲4から、2ポイント悪化の▲6と予想する。

（図表1）日銀短観（3月調査）業況判断DIの予想

	12月調査実績		3月調査の当研究所予測値			
	12月最近	3月先行き	3月予測	変化	6月予測	変化
大企業	14	11	10	▲4	11	1
製造業	18	13	14	▲4	15	1
非製造業	9	8	5	▲4	7	2
中小企業	▲3	▲4	▲5	▲2	▲3	2
製造業	▲1	▲1	▲5	▲4	▲4	1
非製造業	▲4	▲6	▲6	▲2	▲3	3

（出所）日銀短観等より明治安田総研作成

（図表2）景況感指数の推移（大企業・製造業）



（出所）日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

ロイター短観における3月の非製造業DIは▲1と、12月の+6から7ポイントの悪化となった(図表3)。月次の推移を追うと、1月は+8(前月比2ポイント改善)、2月は+3(同5ポイント悪化)、3月は▲1(同4ポイント悪化)と2ヵ月連続で悪化した。1月の改善に関しても、調査期間が1月7日までで、オミクロン株の感染拡大前だった影響が大きい。業種別に2月からの動きを見ると、6業種中2業種(情報サービス、運輸・ユーティリティ)が改善、3業種(小売、建物・不動産、サービス・その他)が悪化、1業種(卸売)が横ばいとなった。

企業からは「まん延防止等重点措置の継続等によりコロナ前水準の売上・来店客数の回復には至っていない(小売)」や「まん延防止等重点措置の適用により、警戒感からか宴会の予約のキャンセルが相次ぎ、宿泊も県境移動の抑制推奨によって客足が伸びない(サービス・その他)」などといった声が聞かれ、政府による人流抑制策が景況感の回復に影を落としている。

一方、6月の先行きDIに関しては、大企業・非製造業は2ポイント改善の+7を予想する。また、中小企業は3ポイント改善の▲3を見込む。企業の景況感を下押ししていたまん延防止等重点措置は、3月21日に解除する方向で調整されているほか、Go To Travel キャンペーンの再開についても検討が進められている。物価上昇が個人消費の抑制要因となる可能性はあるものの、経済活動が再開することで対面サービス業を中心に業況の改善が期待できる。

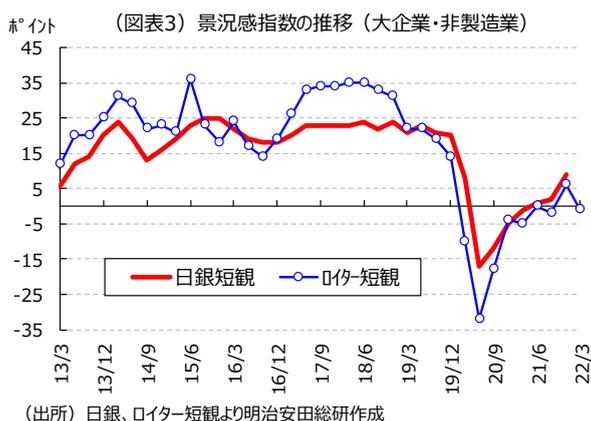
3. 設備投資計画は下方修正へ

1-3月期の法人企業景気予測調査を見ると、2021年度の設備投資計画(ソフトウェアを除く、土地を含む、全産業・全規模)は前年度比+0.7%と、10-12月期調査(同+1.5%)から下方修正された。業種別では、製造業が前回調査の同+5.7%から同+3.0%へと下方修正された一方、非製造業は同▲0.5%から同▲0.3%へと、小幅に引き上げられた。規模別では、大企業は同+6.2%から同+2.1%に

下方修正となり、中小企業は同▲8.2%から同▲1.9%へと上方修正された。

日銀短観における2021年度の設備投資計画(全産業・全規模ベース)も同様に慎重化するとみており、12月調査の前年度比+7.9%から同+5.8%へと下方修正を見込む(図表4)。業種別では、製造業(全規模ベース)は同+11.6%から同+7.8%、非製造業は同+5.7%から同+4.9%へと、いずれも下方修正されると予想する。オミクロン株の感染拡大や原材料価格の上昇による企業収益の悪化懸念が投資意欲を削いだとみている。規模別では、大企業は同+9.3%から同+7.8%に下方修正されると予想する。一方、中小企業は期を追うごとに設備投資計画を引き上げる通常のパターンが踏襲され、同+5.1%から同+5.8%に上方修正されると見込む。

今回新たに発表される2022年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は前年度比▲1.6%と、弱めのスタートになると予想する。今後のウクライナ情勢の展開次第では、国際商品市況のさらなる上昇やサプライチェーン



(図表4) 日銀短観設備投資計画予想(前年比)

		20年度 実績	21年度					22年度	
			3月 調査	6月 調査	9月 調査	12月 調査	3月 当研究所予測	3月 当研究所予測	
			%	%	%	%	%	%	
全規模	全産業	▲8.5	0.5	7.1	7.9	7.9	5.8	▲1.6	
	製造業	▲10.0	3.0	11.5	12.0	11.6	7.8	2.9	
	非製造業	▲7.5	▲1.0	4.5	5.5	5.7	4.9	▲4.3	
大企業	全産業	▲8.3	3.0	9.6	10.1	9.3	7.8	2.4	
	製造業	▲8.8	3.2	13.3	13.3	12.4	9.2	5.1	
	非製造業	▲8.1	2.9	7.4	8.2	7.5	7.1	0.4	
中小企業	全産業	▲8.5	▲5.5	0.9	4.7	5.1	5.8	▲9.2	
	製造業	▲12.4	▲1.1	2.3	6.4	10.3	11.0	0.3	
	非製造業	▲6.3	▲7.9	0.2	3.8	2.3	4.2	▲13.6	

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

ンの混乱が企業収益への下押し圧力となることから、設備投資に対する様子見姿勢がいったん強まるとみている。

※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