

【日銀短観（22年12月）】

大企業・非製造業の業況が大きく回復

～ただし先行き不透明感は拭えず～

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は小幅低下

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+7と、9月調査から1ポイント低下した。これは、2ポイントの低下を予想していた市場予想を上回ったものの、4期連続の低下となった（図表1、2）。

足元の原油価格の軟化により、石油・石炭製品が40ポイントもの大幅低下となった影響が大きかった。この結果素材業種が5ポイントの低下となったが、加工業種は逆に2ポイント改善した。供給制約が緩和に向かいつつある自動車が1ポイントの小幅回復になったのをはじめ、円安が輸出企業の業況を全体的に押し上げた影響とみられる。

大企業・非製造業は5ポイント大きく改善した。人流の回復や政府の観光テコ入れ策に支えられて、対個人サービスと宿泊・飲食サービスが大きく改善したことが全体を押し上げた。この結果、景気全体の姿に近い全規模・全産業の業況判断DIは3ポイント上昇の+6となった。

足元の日本経済がなお回復基調にある様子が示されたと言えるが、先行き判断については大企業・製造業が1ポイントの悪化、大企業・非製造業が8ポイントの悪化となった。製造業については、海外経済への不透明感や原燃料高が引き続き業況の重石になっているとみられる。非製造業については、夏場の感染拡大局面からの反動増の一巡や、観光支援策の縮小、物価高等が影響している可能性が高い。先行きの日本経済が楽観できない状況であることを示す結果と言える。

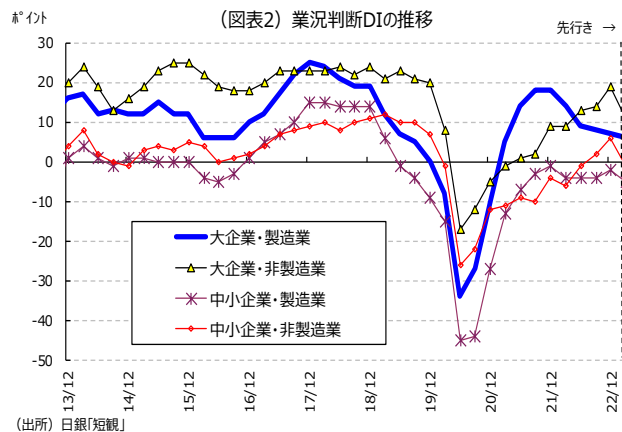
2. 販売価格への転嫁が進む

大企業・製造業の国内外の需給判断は、国内が横ばいだったのに対し、海外が5ポイントの大幅悪化となった。歴史的な高水準で推移していた海外の需給判断だが、先行きも1ポイント低下しており、海外経済への見方が急

（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月調査の当研究所予測値			
	9月最近	12月先行き	12月最近	変化	3月先行き	変化	12月予測	変化	3月予測	変化
大企業	11	11	13	2	8	▲5	11	0	9	▲2
製造業	8	9	7	▲1	6	▲1	6	▲2	5	▲1
非製造業	14	11	19	5	11	▲8	16	2	14	▲2
中小企業	0	▲4	4	4	2	▲6	0	0	▲3	▲3
製造業	▲4	▲5	▲2	2	▲5	▲3	▲7	▲3	▲9	▲2
非製造業	2	▲3	6	4	▲1	▲7	4	2	1	▲3

（出所）「日銀短観」等より明治安田総研作成



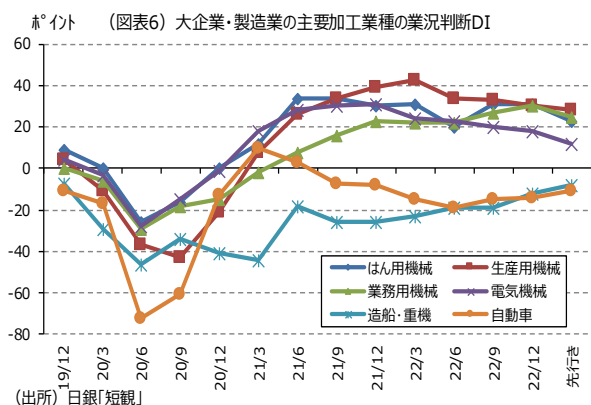
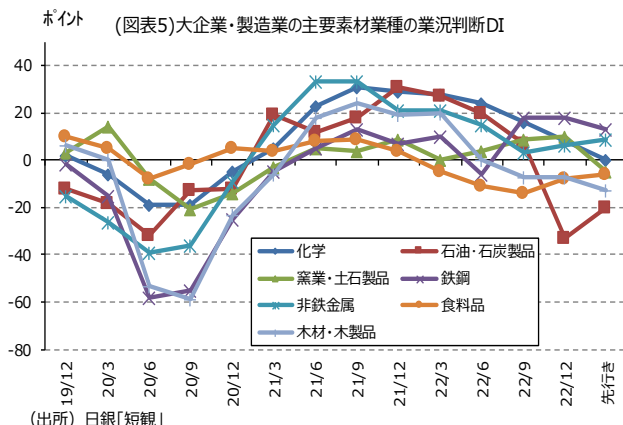
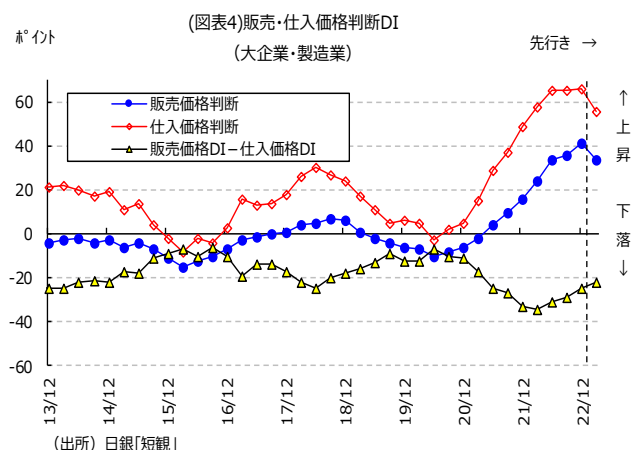
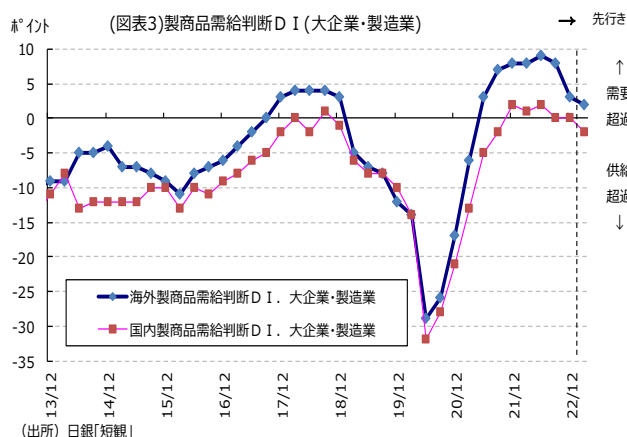
速に悪化しつつある様子が見て取れる（図表 3）。中国経済が軟調に推移しているのに加え、米国経済の見通しが、インフレと利上げ加速を背景に悪化していることを反映していると考えられる。

価格面の動きを見ると、販売価格判断 DI は 5 ポイント上昇の 41、仕入価格判断 DI は 1 ポイント上昇の 66 となり、企業の価格転嫁が着実に進んでいる様子を示した。この結果、販売価格判断 DI－仕入価格判断 DI で示される交易条件は 4 ポイント改善した（図表 4）。

素材、加工別に見ると、素材業種の仕入価格判断 DI が 1 ポイントの上昇、販売価格判断 DI が 4 ポイントの上昇となり、交易条件は 3 ポイント改善した。加工業種は仕入価格判断 DI が 1 ポイントの低下、販売価格判断 DI が 5 ポイントの上昇で、交易条件は 6 ポイントの改善となった。素材、加工問わず、仕入価格の上昇が一巡する一方で、販売価格への転嫁が進んでいる。これは、業況にとって一定の下支え要因になったとみられるが、結果として販売量が落ち込めば、逆に下押し圧力ともなる。現状ではまだ多くの企業が、販売価格への転嫁が不十分と感じているとみられ、今後一段と価格転嫁が進めば、日本経済が冷え込むリスクが増す。ただ、足元では仕入価格上昇の主因である原油価格、為替相場とも急激な値動きが収まっている。このまま仕入価格の上昇が止まれば、来年以降、販売価格 DI の上昇トレンドもピークアウトに向かうと考えられる。

3. 素材業種が軟調

大企業・製造業の業種別の業況判断 DI を見ると、16 業種中 8 業種が改善、5 業種が悪化、3 業種が横ばいという結果だった（図表 5、6）。数の上では改善した業種が多いが、石油・石炭製品的大幅悪化が足を引っ張ったのは前述のとおりである。石油・石炭製品を除けば、他に二桁の変動を示した業種はなく、全体的に変動幅が小動きと言える結果だった。こうしたなか、低下した業種のなかでは、化学（9 月：+16 → 12 月：+8、▲8）、紙・パルプ（▲14 → ▲22、▲8）の低下幅が相対的に大きかった。いずれも円安に伴う輸入コストの増加が影響しているのに加え、化学は IT サイクルの一巡に伴う半導体材料やパソコン部材の需要減、紙・パルプは、値上げに伴う各種紙製品の需要減等を反映していると考えられる。原油価格の下落は、化学にとっては在庫評価益の押し下げにもつながる。



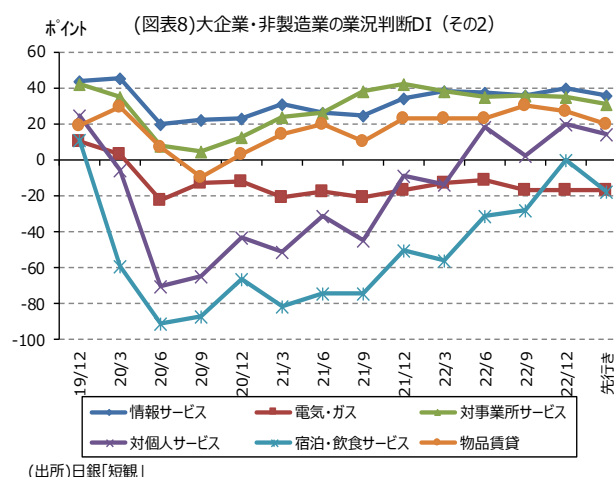
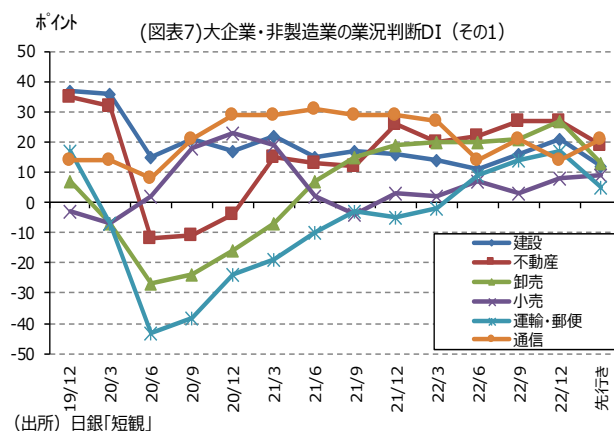
加工業種では、金属製品（±0 → +8、+8）、食料品（▲14 → ▲8、+6）などの改善幅が相対的に大きかった。前者は自動車の生産回復による需要増や円安の進行に伴う輸出増、後者は値上げによる収益改善を反映していると考えられる。

大企業・製造業の先行きは1ポイント低下の+6となった。自動車は3ポイント上昇と、引き続き回復を見込む形となっているが、16業種中9業種が悪化を見込んでいる。世界的な高インフレと景気減速、特に米国景気の失速への懸念が影響していると考えられる。

4. 大企業・非製造業は大きく改善

大企業・非製造業の業況判断DIは5ポイント上昇の+19となった。こちらは事前の市場予想を2ポイント上回った。内訳の12業種のうち、7業種が改善、3業種が悪化、2業種が横ばいで（図表7、8）、特に対個人サービス（9月：+2 → 12月：+20、+18）と宿泊・飲食サービス（▲28 → ±0、+28）の回復が突出している。夏場の感染拡大に伴う需要減からの反動増に加え、全国旅行支援に代表される政府および各自治体の観光テコ入れ策や、水際対策の緩和が奏功した形とみられる。

ただし、対個人サービスの先行きは6ポイントの低下、宿泊・飲食サービスは18ポイントの低下で、両業種とも持続的な回復を見込んでいるわけではない。反動増等の一時的な要因の剥落や、年明けの観光支援策の縮減、物価高等を懸念した形と考えられる。他にも、先行き悪化を見込む業種は多く、12業種中9業種で悪化しており、大企業・非製造業全体では8ポイントの大幅悪化となっている。今回の改善幅以上の悪化を見込む形で、非製造業についても先行きは楽観できない情勢である。



5. 設備投資計画は依然良好だが

2022年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、9月調査の前年度比+16.4%から同+15.1%まで下方修正されたが、依然として高い伸びを保っている（図表9、10）。

オミクロン株やウクライナ紛争の影響で、元々2021年度に実施されるはずだった設備投資計画が2022年度に先送りされたことを割り引いて考える必要があるが、それでも良好な計画との評価は変わらない。円安進行に伴う輸出企業の投資余力の拡大や、底堅いDX（デジタルトランスフォーメーション）、GX（グリーントランスフォーメーション）需要を反映した形と考えられる。生産・営業用設備判断DIも、

(図表9) 日銀短観設備投資計画（全産業・前年比）

		21年度	22年度				
		実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査	12月当研究所予測
		%	%	%	%	%	%
全規模	製造業	▲0.8	0.8	14.1	16.4	15.1	16.9
	非製造業	▲1.9	▲4.0	10.5	13.6	12.1	14.4
大企業	製造業	▲2.3	2.2	18.6	21.5	19.2	22.4
	非製造業	▲0.5	8.4	21.5	22.0	21.1	21.5
中小企業	製造業	▲3.3	▲1.6	16.8	21.2	18.0	23.0
	非製造業	6.2	▲11.4	▲1.4	1.3	3.8	4.1
中小企業	製造業	6.8	▲1.0	4.8	8.6	11.0	10.5
	非製造業	5.9	▲16.9	▲4.6	▲2.4	0.1	0.5

(出所) 「日銀短観」等より明治安田総研作成

先行きは低下に向かうという見通しで（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）、水準的にも、設備の不足超を示すマイナス圏にある（図表 11）。

ただ、機械受注や資本財出荷等、各種の設備投資先行指標には陰りが見える。バブル崩壊とデフレ不況を経て、日本経済が外需主導の成長を余儀なくされるようになって以来、設備投資は、短期的には外需に左右される性格が強まった。大企業・製造業にとっては、今のところ円安が輸出の押し上げ要因になっているが、すでに中国景気が軟調な推移に転じているのに加え、米国景気も失速に向かえば、設備投資計画の下方修正は避けられない。

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 3 ポイントの低下となり、人手不足が一段と深刻さを増している様子が示された。先行きも 2 ポイントの低下で（図表 12）、同じ基準で遡れる過去最低値の▲35（2019 年 3 月）にあと 2 ポイントまで迫る水準となっている。

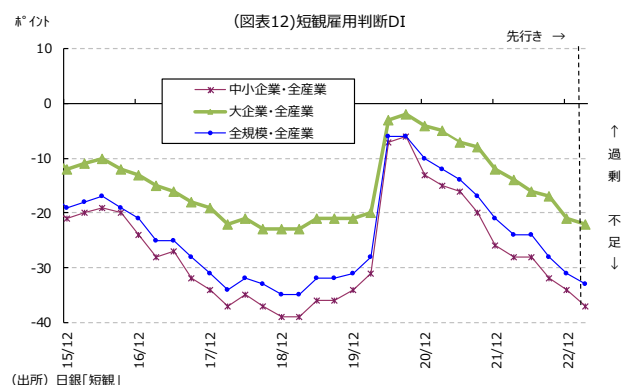
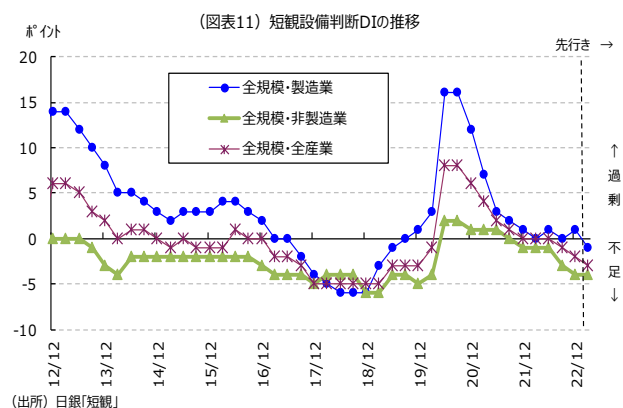
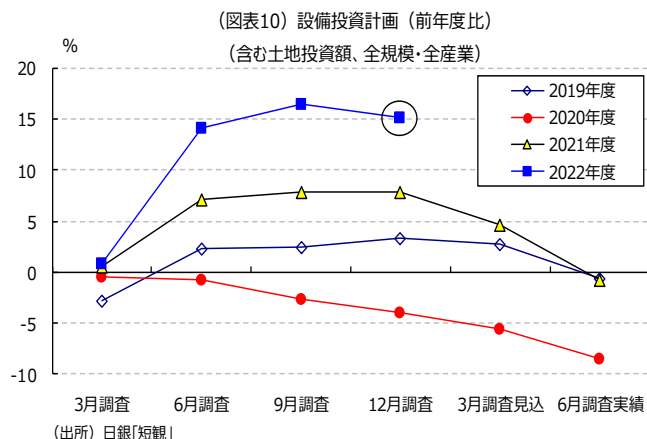
全産業ベースの雇用判断 DI は、コロナ禍でも一度もプラス圏（過剰＞不足）に浮上していない。景気が力強さを欠く状況が続いているにもかかわらず、雇用需給がこれだけ引き締まっているのは、日本の構造的な人手不足の深刻さと、マクロ的には潜在成長率の低下の現れである。米国景気の失速で日本の景気も悪化に向かえば、雇用需給はいったん緩む可能性があるが、再び回復に向かう過程で、地方を中心とした人手不足が、日本経済が抱える深刻な問題として改めてクローズアップされる可能性が高い。

6. 来年前半の業況判断は軟調な推移を予想

12 月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断 DI が 1 ポイント低下、大企業・非製造業は 5 ポイントの上昇で、製造業、非製造業で明暗が分かれる結果となった。ただ、先行き判断はいずれも低下しており、日本経済の先行きが楽観できない情勢であることが示された。

製造業にとっては、世界的な高インフレと景気減速に伴う、需要鈍化懸念が根強い。特に米国景気の失速は大きな不安材料である。中国経済の急回復も考えにくい。ウクライナ紛争や北朝鮮に起因した地政学リスクの高まりなど、他にも不確実要因は多い。

非製造業にとっては、いずれコストプッシュ的な物価高が収まる一方で、年明けの春闘で大きめの賃上げが実現すれば、個人消費の回復要因になる展開が期待できるが、時期については見通せない。2023 年前半の業況判断 DI は、製造業、非製造業とも軟調な推移となる可能性が高い。



※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