

【日銀短観（22年6月）】

製造業と非製造業で明暗分かれる

～製造業は原燃料価格が重荷、非製造業は対面サービスが改善～

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は大きく悪化

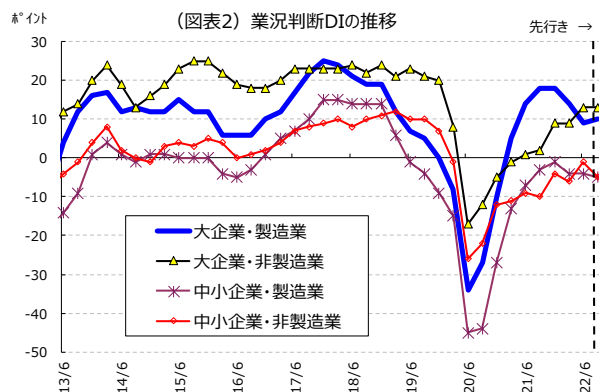
6月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断DIが+9と、3月調査から5ポイント低下した。これは、1ポイントの低下を予想していた市場予想を大きく下回った(当研究所の予測は2ポイント低下)(図表1)。

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

(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成

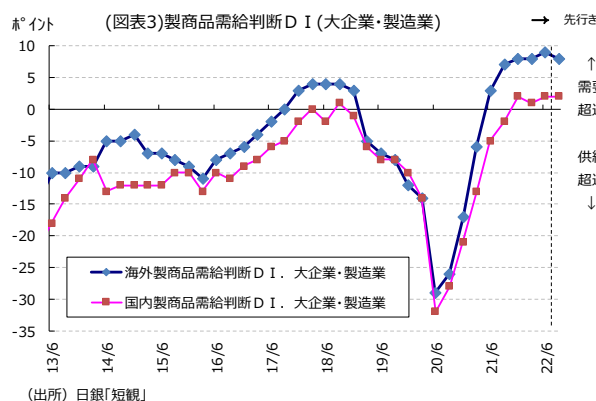
大企業・製造業の業況判断DIは、これで2期連続の低下となる(図表2)。それ以前は、5期連続の上昇を続けていたが、足元ではウクライナ情勢と、それに起因した物価高が業況の主たる下押し圧力になっている。業況判断の選択肢別社数構成比の3月から6月の変化を見ると、良い:24%→21%が3ポイント低下した一方、さほど良くない:66%→67%が1ポイント上昇、悪い:10%→12%が2ポイント上昇するという結果だった。



2. 需給判断は良好、交易条件も意外な改善だが

大企業・製造業の国内外の需給判断は、国内、海外ともに1ポイントずつ改善している(図表3)。業況感は大幅悪化した。自社製品の内外の需給環境への見方が悪化しているわけではない。国内での製商品・サービス需給判断DIの水準は、これで3期連続のプラスだが、これ以外に、過去10年間でプラスになったのは、2018年9月の1回だけである。

海外での製商品需給判断DIも、ウクライナ情勢の混迷や、上海のロックダウンがあったなかで改善している。米国をはじめ、先進各国の景気が概ね回復基調にあ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、仕入価格判断DIとも上昇傾向が続いている。大企業・製造業の仕入価格判断DIは、3月から7ポイント大幅上昇の+65となった。これにより、WTIが147ドルに達した直前の2008年6月の+59をも大きく上回った。今回はそれ以上に販売価格判断DIが上昇しているため、販売価格判断DI-仕入価格判断DIで示される交易条件は改善しているが(図表4)、両DIの水準自体は大きく乖離した状態が続いており、これが業況の下押し圧力になり続けているのが実態とみられる。素材、加工別に見ると、素材業種の交易条件が6ポイント改善しているのに対し、加工業種は1ポイント悪化しており、相対的に価格転嫁が容易な素材業種主導で改善する形となっている。

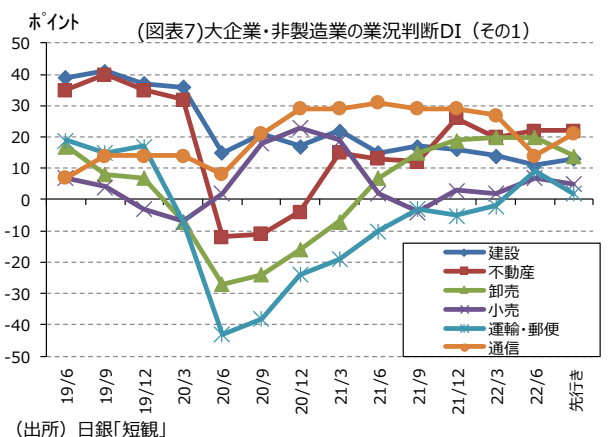
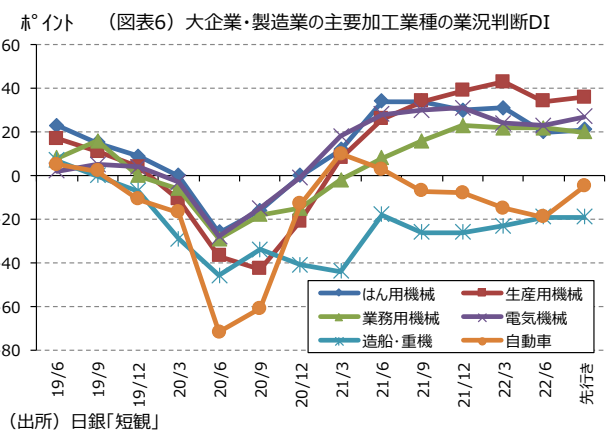
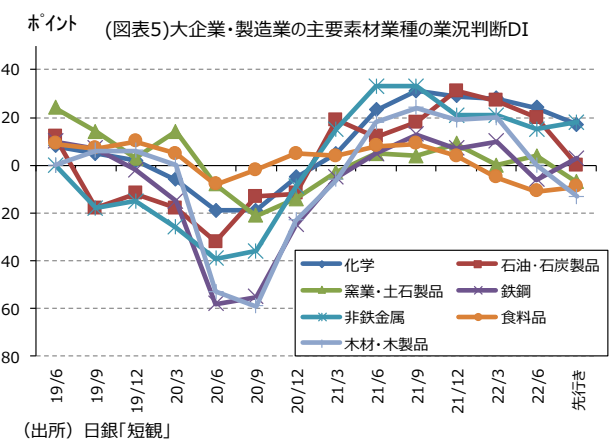
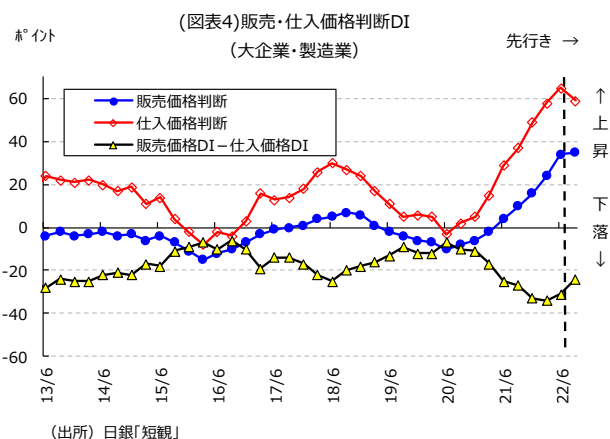
3. ウクライナ、上海、物流混乱、物価が業況を下押し

大企業・製造業の業種別の業況判断DIを見ると、内訳の16業種のうち、12業種が悪化、2業種が改善、2業種が横ばいという結果だった(図表5、6)。素材、加工別では、素材業種が6ポイント悪化の+10、加工業種は4ポイント悪化の+8で、素材業種の悪化幅がより大きい。

素材業種の内訳を見ると、もともと振れの大きい木材・木製品(3月:+20 → 6月:±0、▲20)が大きく悪化したほか、鉄鋼(+10 → ▲6、▲16)、はん用機械(+31 → +20、▲11)、繊維(±0 → ▲10、▲10)、生産用機械(+43 → +34、▲9)等のマイナス幅が大きかった。鉄鋼は原料高やエネルギー高に加え、自動車向け需要の不安定化等が影響したと考えられる。はん用機械、生産用機械の悪化は、上海ロックダウンに伴う中国需要の悪化が影響しているとみられるが、水準自体はまだ高い。繊維も原燃料高が重しになったとみられる。

大企業・製造業の業況判断DIと相関の高い、3月のロイター短観での企業コメントを見ると、「ウクライナ侵攻長期化と上海のロックダウン、半導体、ナイロン系部品の価格高騰と部品不足、世界的物流の分断と混乱などネガティブな要因が多すぎる(機械)」とのコメントが寄せられている。

大企業・製造業の先行きは1ポイント上昇の+10となった。自動車が14ポイントの大幅改善となっていることが寄与しているが、自動車に関してはこのところ生産計画を実績が大きく下回る状況が続いている。半導体不足や中国要因で、7月まで工場の稼働停止を発表している自動車メーカーもあるなど、先行きの不確実性は高い。



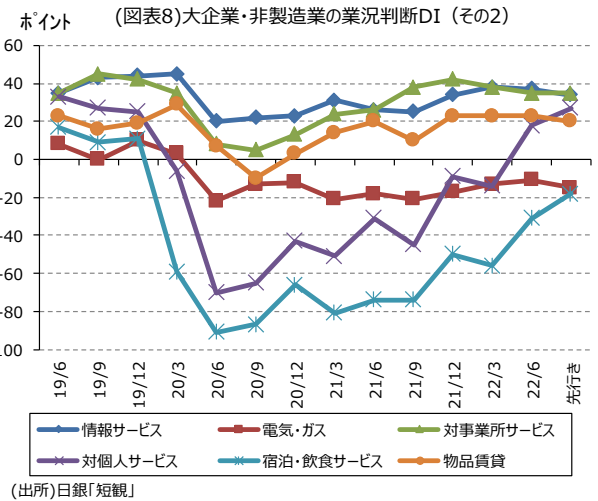
なお、全規模・全産業ベースの想定為替レートは、2022年度は118.96円/ドルで、3月調査の111.93円/ドルから大きく円安方向に修正された。円安の影響については意見が分かれているが、輸出主導のグローバル企業が多く含まれる大企業・製造業に限れば、先行きの業況の改善要因となる可能性が高い。

4. 対面サービス関連の業況が大幅改善

大企業・非製造業の業況判断DIは4ポイント上昇の+13となり、製造業と明暗が分かれる形となった。こちらは事前の市場予想と一致した。内訳を見ると、対個人サービス(3月: ▲14 → 6月: +18、+32)と宿泊・飲食サービス(▲56 → ▲31、+25)の改善幅が突出している。小売も含め、対面サービス産業が全般的に回復しているのが特徴で(図表7、8)、ロイター短観でも「百貨店都心店は若年層やファミリー層を中心に賑わいを見せ、インバウンドを除く国内売上高がコロナ前の水準を上回った(小売)」等の声が寄せられていた。

大企業・非製造業全体の先行き判断DIは6月から横ばいとなった。6月10日には外国人観光客の受け入れが約2年ぶりに再開されたほか、旅行代金を補助する観光支援策も拡大が予定されており、これらが対面サービス業を中心に先行きの業況の下支え要因になっているとみられる。一方で、物価高は下押し要因になっているとみられるほか、人流の拡大に伴う新たな変異株の流行も不確定要因として残る。

中小企業・製造業の業況判断DIは▲4で、3月調査から横ばいとなった。こちらは市場予想を2ポイント上回った。中小企業・非製造業の業況判断DIは▲1で、3月調査から5ポイントの改善、大企業同様、製造業と非製造業の明暗が分かれる形となっている。



5. 2022年度の設備投資計画は大幅上方修正

2022年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、3月調査の前年度比+0.8%から同+14.1%へと大きく上方修正された(図表9、10)。

逆に、2021年度は同+4.6%から同▲0.8%まで下方修正され、結局2021年度の設備投資は前年度比マイナスで終える形となった。年明けのオミクロン株の拡大や、ウクライナ問題の影響で2021年度に実行できなかった投資計画が2022年度に先送りされた形とみられるが、そうした要因を割り引いても伸びは大きい。

日本経済新聞社が発表している設備投資動向調査でも、2022年度の全産業の計画額は前年度比で+25%増との見通しになっている。これは、1973年度以来の高い伸びとのことである。生産・営業用設備判断DIも、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転じる形になっている(図表11)。

(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		22年度		
	実績	3月調査	6月調査	6月当研究所予測	3月調査	6月調査	6月当研究所予測
	%	%	%	%	%	%	%
全規模	▲ 8.5	4.6	▲ 0.8	2.5	0.8	14.1	3.3
製造業	▲ 10.0	7.6	1.1	3.9	9.0	20.5	11.0
非製造業	▲ 7.5	2.9	▲ 1.9	1.9	▲ 4.0	10.5	▲ 0.7
大企業	▲ 8.3	5.9	▲ 2.3	1.8	2.2	18.6	9.5
製造業	▲ 8.8	7.9	▲ 0.5	3.5	8.4	21.5	18.2
非製造業	▲ 8.1	4.7	▲ 3.3	1.0	▲ 1.6	16.8	4.4
中小企業	▲ 8.5	4.3	6.2	5.4	▲ 11.4	▲ 1.4	▲ 7.3
製造業	▲ 12.4	7.0	6.8	7.8	▲ 1.0	4.8	1.9
非製造業	▲ 6.3	3.0	5.9	4.6	▲ 16.9	▲ 4.6	▲ 11.8

(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成

2022年度の設備投資は期待できるかもしれない。2021年度の企業業績は大企業・製造業中心に大幅回復を遂げている(図表12)。また、国策ともいえる脱炭素関連投資は、多少の業況の振れにかかわら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、今後の設備投資は、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。

円安トレンドも設備投資の回復を一定程度後押しするだろう。当研究所の経済モデル(OEGM)では、円/ドルレートが年間を通じて115円/ドルで推移した場合をベースラインとし、120円/ドルまで円安が進んだとすると、年間の実質設備投資を+0.38%押し上げる。125円/ドルの場合は+0.74%、130円/ドルの場合は+1.08%、135円/ドルの場合は+1.41%である。すでに足元の設備投資計画にこうした円安トレンドがある程度織り込まれている可能性がある。

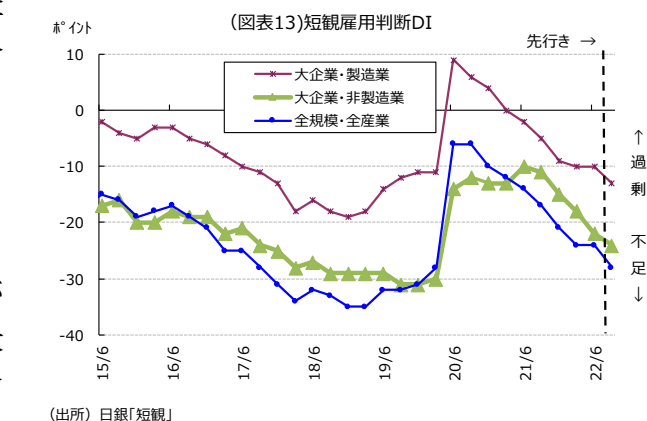
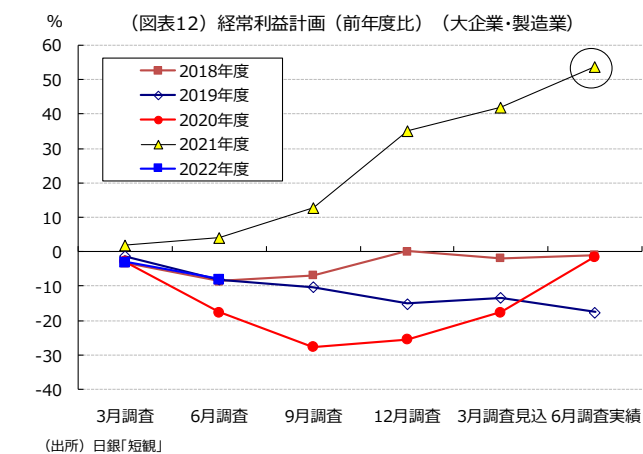
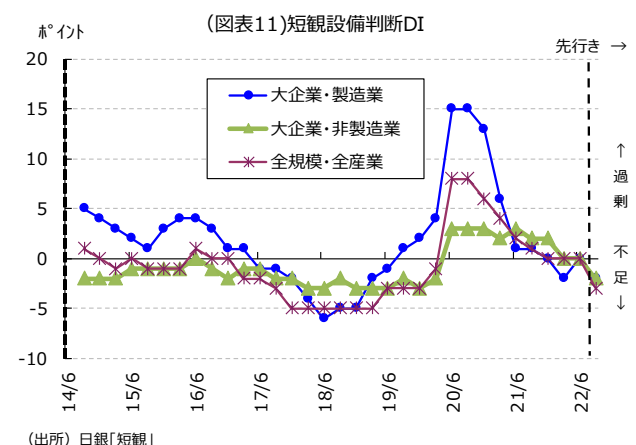
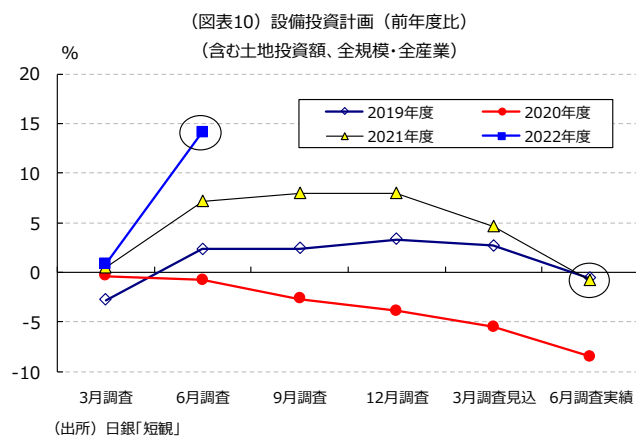
一方、ウクライナ情勢が深刻化し、原油価格が再び上昇した場合は、加工業種を中心に企業の設備投資を押し下げる。上記のモデルで、原油価格(ブレント)が年間を通じて90ドル/バレルで推移した場合をベースラインとし、これを110ドル/バレルまで引き上げると、年間の実質設備投資には▲0.50%の下押し圧力がかかる。130ドル/バレルの場合は▲0.96%、150ドル/バレルの場合は▲1.37%、200ドル/バレルの場合は▲2.30%である。

6. 人手不足は深刻化

雇用人員判断DI(過剰-不足)は、全規模・全産業ベースで3月から横ばいだったが、先行きは4ポイントの低下で(図表13)、人手不足の加速を見込む形となっている。そもそも、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。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。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。

7. 安定的な業況回復は見込みにくい

6月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが5ポイント大きく低下したが、非製造業は逆に4ポイント大きく改善、業況が悪化した製造業も、設備投資計画について



は大きく上方修正されるなど、強弱材料の入り混じる内容となった。

先行きについては、まず、ウクライナ情勢が引き続き不確定要因として残る。これがエネルギー価格や穀物価格に与える影響、レアメタルの調達見通し等が焦点となる。米国における利上げの加速が、景気の早期腰折れを招く可能性も高まっている。現状では、FRB（米連邦準備制度理事会）のかじ取りでなんとかソフトランディングに成功するというのがメインシナリオだが、しばらくは、先行きの見通しがなかなか定まらない状況が続くとみられる。日本企業も、多くの不安を抱えたままのかじ取りを余儀なくされよう。一方的な業況の悪化傾向には早晩歯止めがかかるとみるが、その後は一進一退の推移となる可能性を見込む。

※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