

12 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 は改善を予想

日銀短観における大企業・製造業の12月の業況判断DIは、9月調査の+18から2ポイント改善の+20と予想する（図表1）。半導体不足が最悪期を脱しつつあるほか、自動車生産が回復に向かっていることなどが業況の改善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、9月調査の▲3から、2ポイント改善の▲1と予想する。

大企業・製造業の業況判断DIと関連の高いロイター短観を見ると、12月の製造業DIは+22と、9月の+18から3ヵ月で4ポイント改善した（図表2）。月次の推移を見ると、10月は+16（前月比2ポイント悪化）、11月は+13（同3ポイント悪化）と、半導体不足や東南アジアのコロナ感染拡大による部品供給の遅れが尾を引き、月を追うごとに悪化していたが、12月は+22（同9ポイント改善）と、一転して改善した。

業種別に11月からの動きを見ると、9業種中7業種（化学製品、電機、輸送用機器、食品、金属・機械、鉄鋼・非鉄、精密機器・その他）が改善、1業種（石油・窯業）が悪化、1業種（繊維・紙パ）が横ばいとなった。特に、輸送用機器は29ポイントの大幅改善となっている。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。また、半導体需要が旺盛なことから「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）」といった声が聞かれた。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、商品相場の高止まりが仕入れコストの上昇につながり、企業収益を圧迫しているとの声も上がっている。

なお、大企業・製造業の3月の先行きDIは+22、中小企業は±0と、それぞれ改善を予想する。半導体不足は順調に解消に向かうと見込まれる。オミクロン株については、ワクチンのブースター接種開始により、感染者数が増加したとしても重症化リスクはある程度抑えられるとみる。大企業・製造業の業況判断DIは9月調査時点で、コロナで最も落ち込んだ2020年6月調査（▲34）から52ポイント改善している。すでに直近10年の最高水準に近付いてきており、ここからの大幅上昇は見込みづらいが、引き続き改善傾向が続くとみる。

2. 非製造業の業況判断 DI も改善を予想

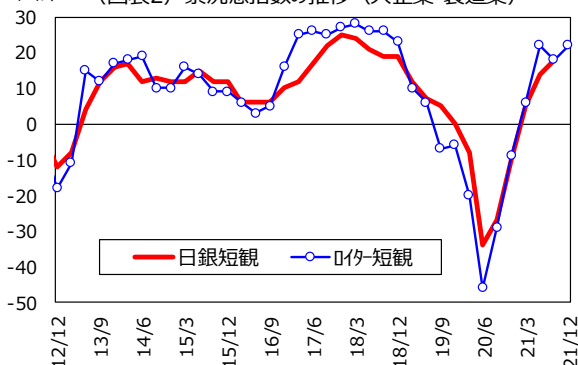
大企業・非製造業の12月の業況判断DIについては、緊急事態宣言解除に伴い、宿泊業、飲食業などの対面サ

（図表1）日銀短観（12月調査）業況判断DIの予想

	9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 予測	変化	3月 予測	変化
大企業	10	9	14	4	16	2
製造業	18	14	20	2	22	2
非製造業	2	3	7	5	10	3
中小企業	▲8	▲10	▲4	4	▲2	2
製造業	▲3	▲4	▲1	2	0	1
非製造業	▲10	▲13	▲6	4	▲4	2

（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

ービス業を中心に業況の回復が見込まれることから、9月調査の+2から、5ポイント改善の+7と予想する。また、中小企業・非製造業の業況判断DIは、9月調査の▲10から、4ポイント改善の▲6と予想する。

ロイター短観における12月の非製造業DIは+6と、9月の▲2から8ポイントの改善となった(図表3)。月次の推移を追うと、10月は▲1(前月比1ポイント改善)、11月は+1(同2ポイント改善)、12月は+6(同5ポイント改善)と3ヵ月連続で改善している。業種別に11月からの動きを見ると、6業種中4業種(卸売、小売、建物・不動産、サービス・その他)

が改善、2業種(情報サービス、運輸・ユーティリティ)が横ばいとなった。企業からは「停滞していた案件が動き出し半導体関連等の引き合いが増加した(卸売)」と、製造業同様、半導体関連の好調さが示されている。対面サービス業に関しては、「リベンジ消費の傾向がみられる(小売)」といった前向きな声が聞かれる一方で、「自粛ムードは和らぎつつあるが旅行レジャー需要の回復まではいかない(サービス)」と、個人消費は回復傾向にあるものの、大幅反発とまではいかない実態が示されている。

先行きについては、コロナの感染状況次第ではあるものの、年明けにはGo To Travelキャンペーンの再開が見込まれる。足元では大幅反発とまではいえない個人消費が、改めて盛り上がる展開も期待できることから、大企業・非製造業の3月の先行きDIは、3ポイント改善の+10を予想する。また、中小企業の予測DIは▲4と、2ポイントの改善を見込む。

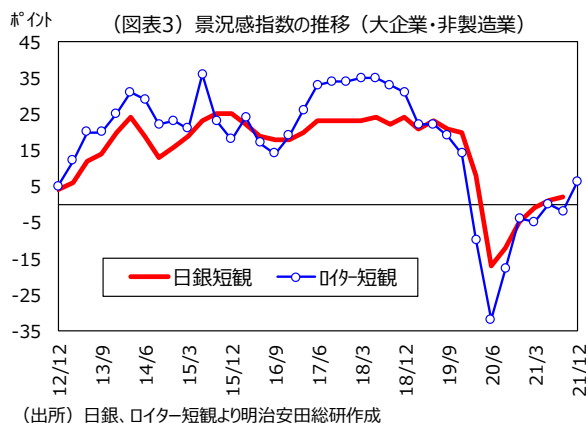
3. 設備投資計画は小幅下方修正へ

2021年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)については、前年比+7.4%と、9月調査の同+7.9%から小幅下方修正を見込む(図表4)。

業種別では、製造業(全規模ベース)は9月調査の同+12.0%から同+8.9%へと、小幅下方修正を予想する。半導体不足は解消に向かっていものの、様子見姿勢が一旦強まったとみられる。非製造業は、緊急事態宣言解除により対面サービス業を中心に事業環境の見通しが明るくなりつつある。設備投資への姿勢も前向きに転じると見込まれ、9月の同+5.5%から同+6.7%へと、上方修正を見込む。

規模別では、大企業は、製造業による設備投資計画の先送りを反映し、同+10.1%から同+9.2%に下方修正されると予想する。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+4.7%から同+7.6%に上方修正されると予想する。

日本でも既に感染が報告されているオミクロン株の拡大は、今後の設備投資の下押し要因となり得る。ただ、感染力に比して毒性はそこまで強くないとの報告もあり、不確実性は依然として高いものの、現段階では過度に悲観する必要はなさそうである。外需も中国向けは翳りが見えるものの、米国向けが下支え役となり、底堅く推移すると見込



(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			
			3月 調査	6月 調査	9月 調査	12月 当社予測
		%	%	%	%	%
全規模	全産業	▲ 8.5	0.5	7.1	7.9	7.4
	製造業	▲ 10.0	3.0	11.5	12.0	8.9
	非製造業	▲ 7.5	▲ 1.0	4.5	5.5	6.7
大企業	全産業	▲ 8.3	3.0	9.6	10.1	9.2
	製造業	▲ 8.8	3.2	13.3	13.3	10.5
	非製造業	▲ 8.1	2.9	7.4	8.2	8.4
中小企業	全産業	▲ 8.5	▲ 5.5	0.9	4.7	7.6
	製造業	▲ 12.4	▲ 1.1	2.3	6.4	8.2
	非製造業	▲ 6.3	▲ 7.9	0.2	3.8	7.4

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

まれる。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、外需やDX（デジタル・トランスフォーメーション）関連の投資需要が、企業の設備投資の押し上げ要因になると予想する。

※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