

6 月調査の日銀短観予測

政策・経済研究部 研究員 前田 和孝

1. 製造業の業況判断DIは改善傾向を維持

日銀短観における大企業・製造業の6月の業況判断DIについて3月調査の+5から、9ポイント改善の+14と予想する(図表1)。3度目の緊急事態宣言下でも製造業の活動は大きな影響を受けておらず、生産や輸出が堅調に推移していることから、業況の改善が続いたとみる。また、中小企業・製造業の業況判断DIも、3月調査の▲13から、6ポイント改善の▲7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、6月の製造業の業況判断DIは+22と、3月の+6から3ヵ月で16ポイント改善した(図表2)。月次の推移を見ると、4月は+13(前月比7ポイント改善)、5月は+21(同8ポイント改善)、6月は+22(同1ポイント改善)と、改善が続いた。5月からの動きに関して、企業のコメントを見ると、「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、半導体関連業種が好調である実態が示されている。一方、「ワクチン接種が進み経済状況も改善してきてはいるが、コロナ禍以前の水準までは戻っていない(非鉄)」、「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、業種によってはいまだにコロナ禍や半導体不足の影響を受けている様子もうかがえる。

日銀短観より早く発表され、ロイター短観同様に日銀短観の先行指標として利用されているQUICK短観を見ると、製造業の6月の業況判断DIは+26と、3月の+4から22ポイント改善したほか、前月からも10ポイント改善した。業種により景況感にバラツキは見られるものの、全体としては改善傾向が続いているとみられる。

なお、大企業・製造業の9月の予測DIは+13、中小企業は▲9と、どちらも小幅の悪化を見込む。昨年6月調査を底に、製造業の景況感は急速に回復しており、大企業の業況判断DIは、3月調査時点ですでにコロナ前の2019年9月の水準を取り戻している。日本でワクチン接種が加速していることは好材料だが、半導体不足の影響がどこまで続くか不透明であり、原材料となる資源価格の高止まりも懸念材料となっている。ロイター短観でも、先行きに関して「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)」といった声が挙がり、先行きDIが低下していることも加味すれば、日銀短観でも先行きの見通しには若干ながら警戒感が漂っているものと予想する。

2. 非製造業の業況判断DIは小幅改善にとどまると予想

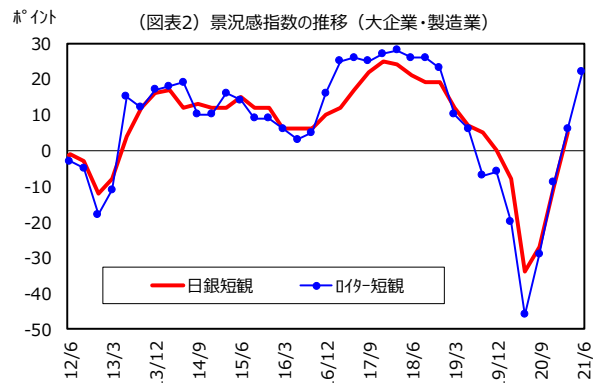
大企業・非製造業の業況判断DIについては、宿泊業、飲食業を中心にサービス業が緊急事態宣言の影響を受

(図表1) 日銀短観(6月調査) 業況判断DIの予想

	3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月予測	9月変化	9月予測	9月変化
大企業	2	2	9	7	10	1
製造業	5	4	14	9	13	▲1
非製造業	▲1	▲1	2	3	6	4
中小企業	▲12	▲15	▲10	2	▲8	2
製造業	▲13	▲12	▲7	6	▲9	▲2
非製造業	▲11	▲16	▲10	1	▲7	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

けていることから、3月調査の▲1から+2へ、3ポイントの小幅改善にとどまると予想する。また、中小企業・非製造業の業況判断DIは、3月調査の▲11から、1ポイント改善の▲10と予想する。

ロイター短観における6月の非製造業の業況判断DIは0と、3月の▲5から5ポイントの改善となった(図表3)。月次の推移を見ると、4月は▲3(前月比2ポイント改善)、5月は+2(同5ポイント改善)、6月は0(同2ポイント悪化)となり、6月は緊急事態宣言の延長発表が景況感の回復に水を差した形である。企業からは「鋼材価格高騰の恩恵を全般的に受けている(卸売)」といった前向きな声が聞こえる一方、「既存店の売り上げ、客数ともに前年割れ(小売)」、「緊急事態宣言の影響で宿泊・宴会部門ともに予約のキャンセルが相継いでいる(サービス)」と、時短営業や外出自粛による影響が景況感の悪化に一定程度寄与した実態も同時に示されている。

QUICK短観を見ても、非製造業の6月の業況判断DIは+18と、3月の+9から9ポイント改善したものの、製造業と比べれば、改善幅は小幅となっている。

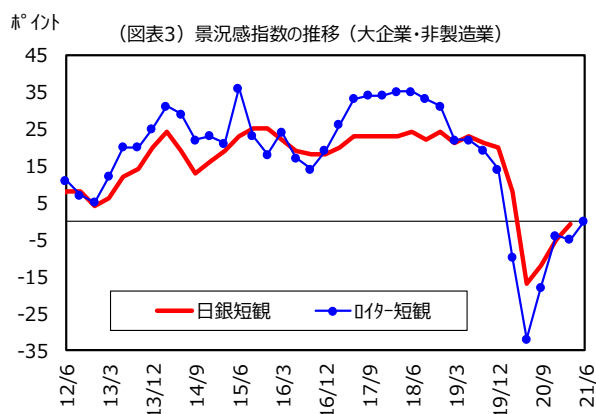
一方、先行きについては、緊急事態宣言が解除されれば、蓄積されているペントアップディemand(繰越需要)の発現による消費回復が見込まれることから、大企業・非製造業の9月の予測DIは、4ポイント改善の+6を予想する。また、中小企業の予測DIは▲7と、3ポイントの改善を見込む。

3. 設備投資計画は上方修正へ

日銀短観において、業況判断DIと並んで注目度が高いのが設備投資計画である。4-6月期の法人企業景気予測調査では、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)が前年度比+5.4%と、1-3月期調査(同▲4.8%)から上方修正された。規模別にみると、大企業が同+4.9%から同+7.8%へ上方修正となり、中小企業が同▲24.0%から同+2.4%とプラスに転じた。上方修正の背景には、1-3月期調査時点では、決算確定前であり、例年同様、新年度の計画が固まっていなかったことなどがあるとみられる。

日銀短観でも、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+4.3%と、3月調査の同+0.5%から上方修正を見込む(図表4)。規模別では、大企業が同+3.0%から同+8.0%に、中小企業が同▲5.5%から同▲2.8%にそれぞれ上方修正されると予想する。足元の企業業績が回復傾向で推移していることに加え、ワクチン接種も進展していることから、企業の設備投資マインドが上向くことが予想される。また、景気回復が続く米国がけん引役となり、外需も堅調に推移すると見込まれることも設備投資を後押しするとみる。

中小企業の設備投資計画はもともと期を追うごとに上方修正される傾向があるが、宣言明け後もコロナに対する警戒感は依然として残り続けることを考慮すると、財務基盤が大企業に比べて弱い中小企業の上方修正幅は小幅にとどまると予想する。



(出所) 日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

(図表4) 日銀短観設備投資計画予想(全産業・前年比)

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

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

※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