

9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は悪化を予想

日銀短観における大企業・製造業の9月の業況判断DIは、6月調査の+14から2ポイント悪化の+12と予想する（図表1）。世界的な半導体不足による自動車減産に加え、原材料価格や物流コストの高止まりなどが、業況の悪化につながったとみる。中小企業・製造業の業況判断DIは、6月調査の▲7から、3ポイント悪化の▲10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、9月の製造業の業況判断DIは+18と、6月の+22から3ヵ月で4ポイント悪化した（図表2）。月次の推移を見ると、7月は+25（前月比3ポイント改善）、8月は+33（同8ポイント改善）と月を追うごとに改善していたが、9月は+18（同15ポイント悪化）と、一転して大幅悪化となった。8月からの動きに関する企業のコメントを見ると、「感染再拡大に伴う部品供給不足と半導体不足の影響により受注が頭打ち（輸送用機器）」、「半導体不足による生産調整と船、コンテナの需給ひっ迫による物流費用の悪化（電機）」など、半導体不足が悪材料となっている状況が示されている。また、「出荷は好調が継続しているが、原燃料価格が高騰（化学）」と、昨年後半から続く商品相場の高止まりが、仕入れコストにマイナスの影響を与えている様子もうかがえる。

なお、大企業・製造業の12月の予測DIは+14、中小企業は▲8と、どちらも小幅の改善にとどまるとみる。半導体不足の解消になかなか目途が立たないほか、コンテナ不足による物流費用の上昇も継続している。ロイター短観でも、先行きに関して「新型コロナ、半導体不足などの影響により主要顧客で減産が行われており、先の見通しも立っていない（化学）」と、慎重な姿勢が示されている。自動車メーカーの減産要因の一つとなっていた東南アジアのコロナ感染がピークアウトの兆しを見せていることは好材料だが、依然として先行きには警戒感が漂っており、日銀短観においても業況の改善は限定的なものになると予想する。

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9月の業況判断DIについては、宿泊業、飲食業などの対面サービス業を中心に緊急事態宣言延長が重荷となり、6月調査の+1から▲1へ、2ポイントの悪化を予想する。また、中小企業・非製造業の業況判断DIは、6月調査の▲9から、3ポイント悪化の▲12を予想する。

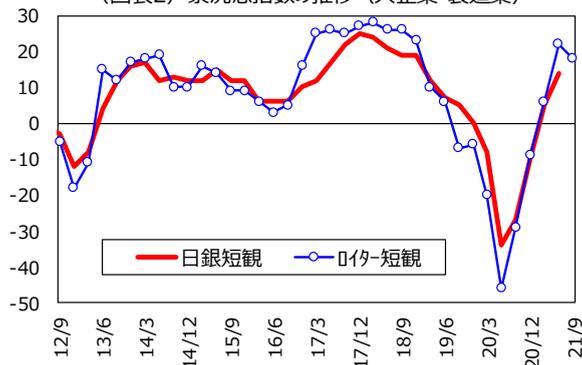
ロイター短観における9月の非製造業の業況判断DIは▲2と、6月の±0から2ポイントの悪化となった（図表3）。企業からは「緊急事態宣言・まん延防止等重点措置の拡大に伴う人流抑制（小売り）」が悪材料として指

（図表1）日銀短観（9月調査）業況判断DIの予想

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

摘されているほか、「感染症第5波により、宿泊・宴会両部門共に予約が入らない（その他・サービス）」と、コロナ感染拡大による外出自粛が景況感の悪化に寄与している実態が示されている。

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、非製造業の9月の業況判断DIは+14と、6月の+18から4ポイントの悪化となっている。日銀短観でも緊急事態宣言の延長が非製造業の業況回復に影を落としていると予想する。

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pent-up デマンド（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12月の予測DIは、6ポイント改善の+5を予想する。また、中小企業の予測DIは▲9と、3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

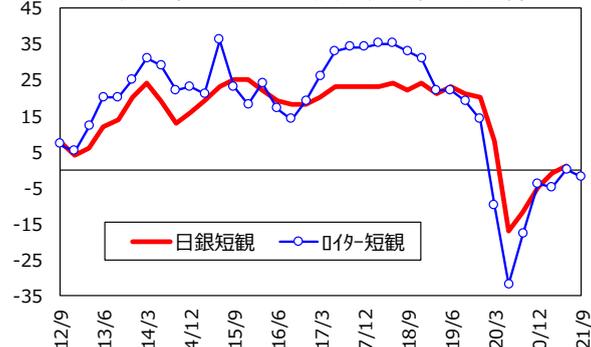
日銀短観において、業況判断DIと並んで注目度が高いのが設備投資計画である。7-9月期の法人企業景気予測調査では、2021年度の設備投資計画（ソフトウェアを除く、土地を含む、全産業・全規模）が前年度比+2.4%と、4-6月期調査（同+5.4%）から下方修正された。規模別に見ると、大企業が同+7.8%から同+7.1%へ小幅下方修正となり、中小企業が同+2.4%から同▲6.7%とマイナスに転じた。

日銀短観の設備投資計画も同様に慎重化するとみており、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+6.8%と、6月調査の同+7.1%から小幅下方修正を見込む（図表4）。業種別では、企業業績が好調で、投資余力が回復しているとみられる

製造業（全規模ベース）は同+11.5%から同+12.6%と、上方修正を予想する。一方、非製造業は、対面サービス業を中心に投資意欲の低迷が重石となり、同+4.5%から同+3.7%と、下方修正を見込む。規模別では、大企業が同+9.6%から同+9.1%に、中小企業が同+0.9%から同+0.8%にそれぞれ下方修正されると予想する。中小企業の設備投資計画はもともと期を迫うごとに上方修正される傾向があるが、想定以上に緊急事態宣言が長期化したことから、若干の下方修正を余儀なくされたとみる。

もっとも、ワクチン接種は着実に進展しており、11月に希望者全員が2回目の接種を完了する見通しも立ちつつある。19都道府県に発令されている緊急事態宣言は9月30日までの延長が決定したが、ワクチンパスポートの活用など「Withコロナ」に向けた動きを模索する議論も始まっている。行動制限が緩和されれば、企業の設備投資マインドが上向き展開が期待できる。加えて、米国向けが下支え役となり、外需も底堅く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。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、2021年度後半にかけては、外需やデジタル・トランスフォーメーション（DX）関連の投資需要が、企業の設備投資の押し上げ要因となることが予想される。

（図表3）景況感指数の推移（大企業・非製造業）



（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）

	20年度 実績	21年度		
		3月 調査	6月 調査	9月 当社予測
	%	%	%	%
全規模	▲ 8.5	0.5	7.1	6.8
製造業	▲ 10.0	3.0	11.5	12.6
非製造業	▲ 7.5	▲ 1.0	4.5	3.7
大企業	▲ 8.3	3.0	9.6	9.1
製造業	▲ 8.8	3.2	13.3	13.5
非製造業	▲ 8.1	2.9	7.4	6.6
中小企業	▲ 8.5	▲ 5.5	0.9	0.8
製造業	▲ 12.4	▲ 1.1	2.3	4.2
非製造業	▲ 6.3	▲ 7.9	0.2	▲ 0.6

（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