

2023. 7. 3

【日銀短観（23年6月）】

大企業・製造業の業況は予想以上の改善

～仕入れ価格低下に伴う交易条件の改善が押し上げ要因に～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 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と、3月調査から4ポイント上昇した。これは、2ポイントの上昇を予想していた市場予想を上回った
- 大企業・製造業の需給判断DIは国内、国外とも悪化しており、価格面の要因、すなわち仕入れ価格判断の大幅低下が交易条件の改善を通じ業況を押し上げた面が大きい
- 製造業にとっては予想以上に弱い中国経済や、利上げによる欧米経済への影響が不安材料となる。非製造業はコロナ禍からの反動増一巡後のモメンタム維持が課題になりそう

1. 大企業・製造業の業況判断DIは予想以上の改善

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（現状判断）が+5と、3月調査から4ポイント上昇した。7期ぶりの上昇で、2ポイントの上昇を予想していた市場予想も上回った（図表1、2）。

前回3月のDIは、回答期間が米国における金融不安の台頭と時期が重なったことで大きく低下していたため、今回は反動増が出やすいという側面もあった。加えて、価格判断DIからは、仕入れ価格の低下に伴う交易条件の改善が業況の押し上げ要因になった様子が見て取れる。

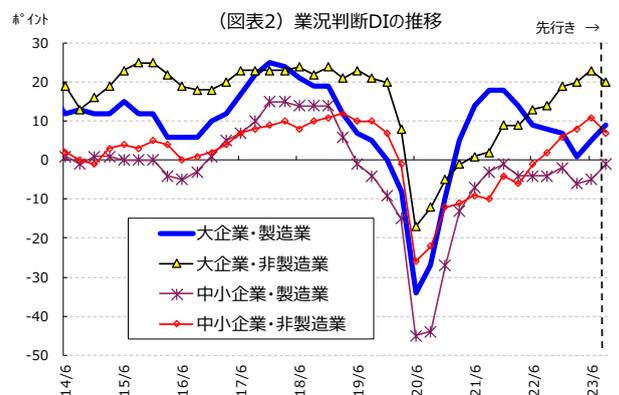
大企業・非製造業の業況判断DIも3ポイント改善の+23となった。宿泊・飲食サービスの改善幅が36ポイントと突出しており、国内の人流回復や、インバウンド需要の増加が下支え要因になったとみられる。中堅企業、中小企業に

についても、製造業、非製造業とも業況は改善しており、この結果全規模・全産業ベースでも3ポイント改善の+8となった。ただ、先行きについては製造業が規模問わず改善基調の持続を見込む一方、非製造業はいずれも悪

(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	変化	9月先行き	変化	6月予測	変化	9月予測	変化
大企業	10	9	13	3	14	1	11	1	11	0
製造業	1	3	5	4	9	4	2	1	4	2
非製造業	20	15	23	3	20	▲3	21	1	19	▲2
中小企業	3	0	5	2	4	▲1	4	1	4	0
製造業	▲6	▲4	▲5	1	▲1	4	▲5	1	▲3	2
非製造業	8	3	11	3	7	▲4	10	2	8	▲2

(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成



化を見込む結果となっており、景気全体の方向性に関する全規模・全産業ベースでは1ポイントの小幅悪化と、先行きについては不安を残す結果となった。

2. 交易条件の改善が業況を押し上げる

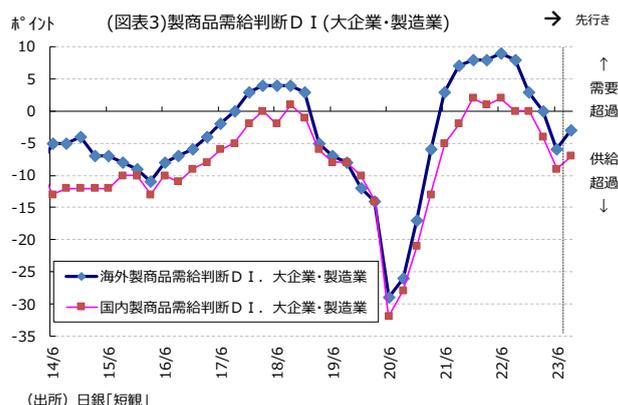
予想以上の改善となった製造業の業況判断だが、企業は販売環境の好転を評価しているわけではない。大企業・製造業の国内外の需給判断は、国内が5ポイントの悪化、海外が6ポイントの悪化といずれも悪化した。国内は2期連続のマイナス圏、海外は9期ぶりのマイナス圏である(図表3)。歴史的な高水準で推移していた海外の需給判断だが、昨年9月短観以降、急速に落ち込んでいる。2022年後半の中国経済の悪化とその後の回復の鈍さ、欧米におけるインフレと利上げの同時進行等を反映しているとみられる。

業況判断の改善に寄与したのは価格面の動きである。大企業製造業の販売価格判断DIは3ポイント低下の+34、仕入価格判断DIは8ポイント低下の+52と、両者とも低下したが、仕入価格判断DIの低下幅がより大きく、販売価格判断DI-仕入価格判断DIで示される交易条件は大きく5ポイント改善した(図表4)。仕入価格上昇の主因であった原油等の一次産品価格がすでにピークアウトしていることが、時間差を置いて仕入価格判断DIの低下、ひいては販売価格判断DIの低下に波及しつつあるとみられ、近い将来、消費者物価の上昇圧力が緩和に向かうことを期待させる動きである。

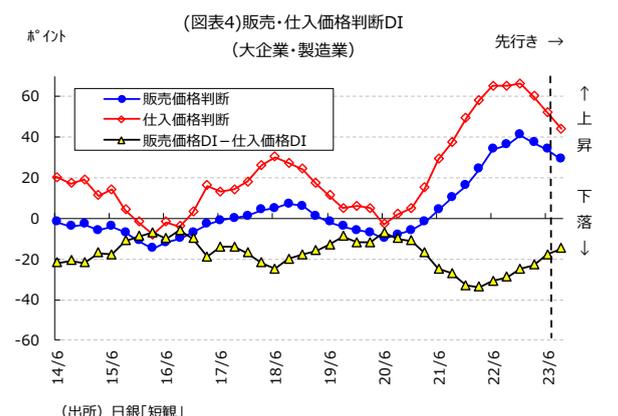
3. 素材業種が相対的に改善

大企業・製造業の業種別の業況判断DIを見ると、16業種中10業種が改善、5業種が悪化、1業種が横ばいという結果だった(図表5、6)。原料費低下の影響を直接受ける素材業種(3月:▲5 → 6月:+1、+6)の改善幅が、加工業種(+4 → +7、+3)の改善幅を3ポイント上回っている。

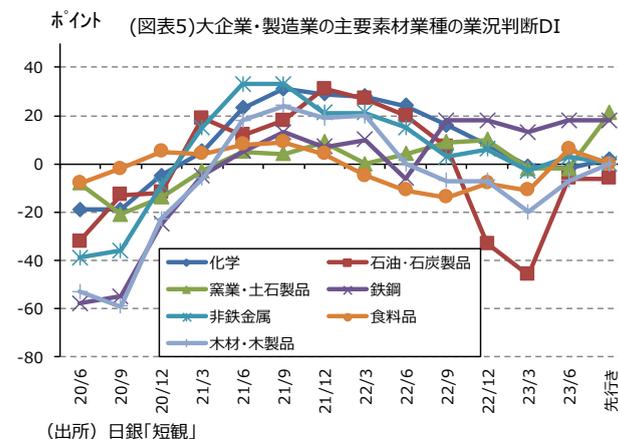
素材業種のうち、改善幅が大きかったのは石油・石炭製品(▲46 → ▲6、+40)、紙・パルプ(▲25 → ▲7、+18)、木材・木製品(▲20 → ▲7、+13)といった業種である。いずれも振れの大きい業種であり、今後も安定的な回復傾向が続く可能性が高いとは言えないが、大企業・製造業の業況判断DIと関連の高いロイター短観のアンケート(3



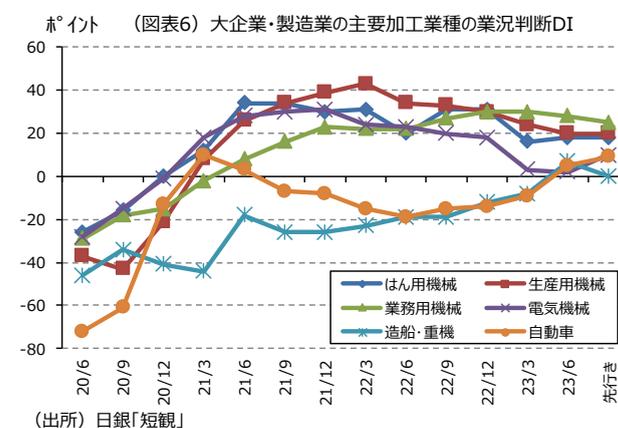
(出所) 日銀「短観」



(出所) 日銀「短観」



(出所) 日銀「短観」



(出所) 日銀「短観」

月)では、「コロナ禍が落ち着き、一般消費の回復と、インバウンドの回復が見込める(紙・パルプ)」と、一部需要の改善を指摘する声も上がっている。

加工業種のなかでは、食料品(▲11 → +6、+17)、造船・重機等(▲8 → +7、+15)、自動車(▲9 → +5、+14)が二桁プラスとなっている。食料品は原燃料価格の製品価格への転嫁の進展、自動車は部品不足の緩和に伴う生産体制の正常化等を反映していると考えられる。ロイター短観では輸送用機器から、「4月の自動車生産の削減に対して挽回生産が進んできた」、「受注量がコロナで冷え込んだ時期に比べ少しずつ戻っている」、「生産計画が安定してきた」といった声が上がっている。一方、食料品については「売り上げは昨年より増加しているが、原材料の高騰に起因するもので、利益は昨年より減少している(食品)」との声もあった。

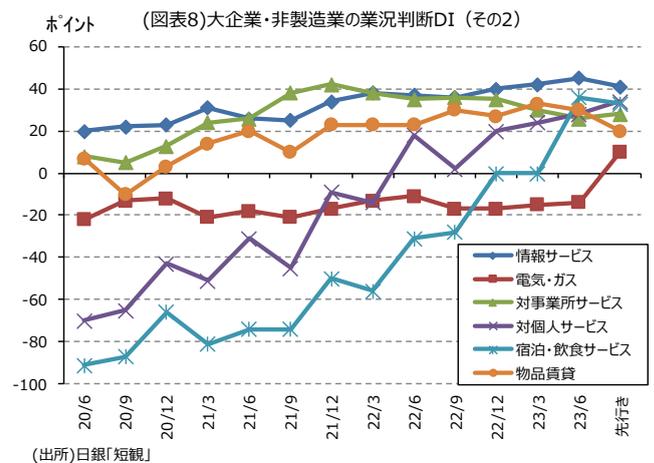
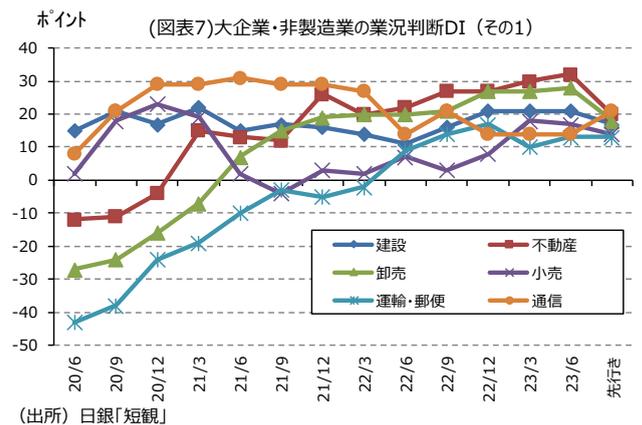
大企業・製造業の先行きは4ポイント改善の+9と、改善傾向が続く見通しになっている。素材業種が5ポイントの改善(6月:+1 → 9月:+6、+5)、加工業種が3ポイントの改善で(+7 → +10、+3)、引き続き素材業種の改善幅が大きい。業種別では、窯業・土石製品(▲2 → +21、+23)と金属製品(▲14 → ▲3、+11)が二桁の改善となっている。ロイター短観では、「プラント向け工事・販売をはじめ倉庫・工場向けの断熱財の需要が堅調(窯業)」、「需要が堅調で原燃料価格も落ち着いてきている(ガラス・土石)」等の声が上がっている。

4. 大企業・非製造業も改善、先行きは悪化

大企業・非製造業の業況判断DIは3ポイント上昇の+23となった。こちらは事前の市場予想を1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業種が横ばいである(図表7、8)。前述のとおり宿泊・飲食サービス(3月:±0 → 6月:+36、+36)の改善幅が突出しており、他に5ポイント以上振れた業種はない。ただ、ロイター短観ではホテル・観光業・飲食店を含む「その他サービス」から、「人手不足などの課題がある」という声も上がっており、急回復する需要を十分取り込めていない部分もあるとみられる。

一方、先行きは3ポイントマイナスの+20となった。不動産(6月:+32 → 9月:+20、▲12)、物品賃貸(+30 → +20、▲10)、卸売(+28 → +18、▲10)が二桁マイナスとなっている。いずれも水準的にはまだ高いが、不動産については価格高騰に伴う需給の悪化、物品賃貸については、コロナ対策収束で企業倒産がリース債権の貸し倒れにつながることへの警戒感、卸売は物流コスト等、物価上昇への不安を反映している可能性がある。ロイター短観では「原価の高騰(不動産)」、「原燃料価格高騰により各メーカーが値上げを実施した結果、購入が減少している(卸売)」等の声が上がっていた。

宿泊・飲食サービスも先行きは3ポイントのマイナスである。人手不足のほか、人流回復に伴う反動増の一巡、観光支援策の縮減、物価高等の懸念材料を反映しているとみられ、先行きは手放しで楽観できる状況では



ない。一方、大手電力会社7社が6月から値上げを実施している電気・ガス（▲14 → +10、+24）は大きく改善している。

5. 設備投資計画は引き続き堅調

今回が実績となる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+11.4%から同+9.2%まで下方修正されたが、二桁近い伸びを確保。2022年度の設備投資が堅調だったことを改めて示した（図表9、10）。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）需要の存在が大きい。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が2021年度の下方修正と2022年度の上方向修正につながった面もあり、その意味では2022年度の実績は若干下駄を履いている。また、GDPベースの2022年度の設備投資が名目値で前年比+7.4%、実質値で同+3.1%と差が出ているように、物価高の影響も割り引いて考える必要がある。

2023年度の計画は3月調査の前年比+3.9%から同+11.8%まで上方修正された。昨年6月調査の伸びは下回ったが、引き続き堅調な推移が続いている。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での推移が続いている（図表11）。

もっとも、機械受注や資本財出荷等、各種の設備投資先行指標は必ずしも順風満帆ではない。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ている面もある。この点、足元の中国景気の回復力が予想以上に弱いのに加え、欧米景気もこれから利上げの影響が顕在化することを考えれば、設備投資の先行きは必ずしも楽観視できる状況にはない。

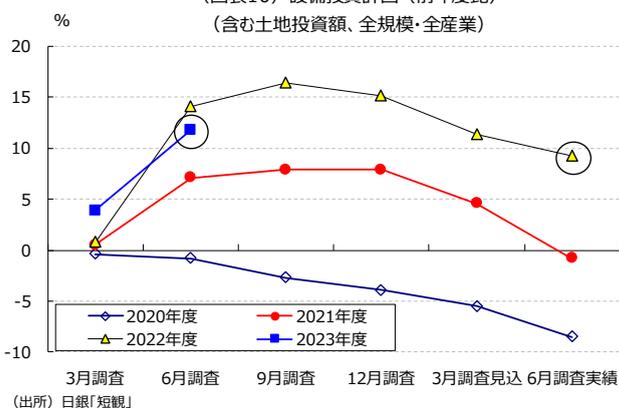
雇用人員判断DI（過剰-不足）は、全規模・全産業ベースで3月から横ばいとなったが、先行きは3ポイントの低下となった。水準的にも6月は▲32の大幅マイナスで、人手不足は深刻な状態が続いている（図表12）。

(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			23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	▲0.8	11.4	9.2	9.7	3.9	11.8	9.3
製造業	1.1	15.7	9.0	9.3	6.3	15.1	9.6
非製造業	▲1.9	8.9	9.3	5.3	2.4	9.9	5.2
大企業	▲2.3	16.4	11.7	10.7	3.2	13.4	11.0
製造業	▲0.5	17.8	6.5	11.0	5.8	19.3	14.9
非製造業	▲3.3	15.6	14.8	10.5	1.6	10.1	8.6
中小企業	6.2	0.7	3.9	3.1	1.4	2.4	2.6
製造業	6.8	10.0	17.2	11.9	2.2	▲3.1	3.5
非製造業	5.9	▲4.2	▲3.0	▲1.2	1.0	5.8	2.2

(出所)「日銀短観」等より明治安田総研作成

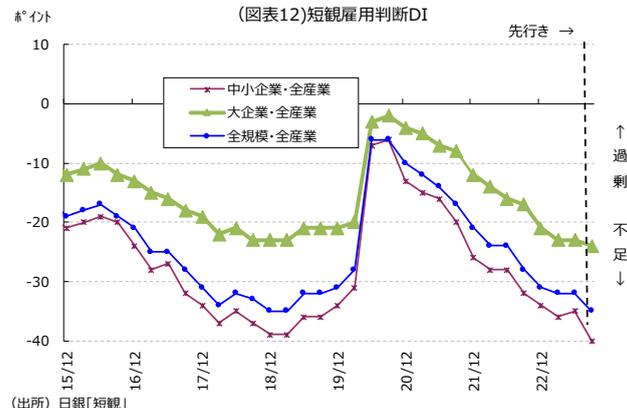
(図表10) 設備投資計画（前年度比）
（含む土地投資額、全規模・全産業）



(図表11) 短観設備判断DIの推移



(図表12) 短観雇用判断DI



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）に浮上したことがなかった。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がいかに深刻かを示しており、マクロ的には潜在成長率の低下の一因となっている。特に地方の人手不足は深刻である。「特定技能」を中心に足元では外国人労働者の流入が増えているが、円安の進行で今後日本行きを躊躇する向きも増えてくるとみられる。この点、地方自治体にとっては外国人労働者の受け入れ体制や住環境の整備も、地方創生に向けた課題になりそうである。

6. 先行きの業況は楽観視できず

6月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断 DI が4ポイント改善、大企業・非製造業は3ポイントの改善となった。製造業については7期ぶりの改善で、不安視されていたマイナス転換を免れ、悪化傾向によりやく歯止めがかかった形である。ただ、予想以上に弱い中国経済をはじめ、海外景気の先行き不透明感が先行きの不安材料として横たわっている。非製造業は5期連続の改善だが、DI の水準はコロナ前のピークだった+25 にあと2ポイントと、この先一段の改善が見込みにくい水準に達している。特に、コロナ禍からの反動増的な動きが一巡した後のモメンタムの維持が課題になる。

仕入れ価格判断 DI の大幅低下に伴う交易条件の改善は企業部門にとって好材料だが、これで CPI（消費者物価指数）が低下に向かえば、インフレ目標の達成が遠いことが改めて明らかとなる可能性もある。日銀はしばらく CPI の動向を慎重に見極めようとする姿勢を維持する可能性が高い。

※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