

2021年9月15日 全3頁

2021年9月日銀短観予想

製造業の急速な業況判断DIの改善は一服へ

経済調査部 エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- 2021年10月1日に公表予定の9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+15%pt（前回調査からの変化幅：+1%pt）、大企業非製造業では+1%pt（同：±0%pt）を予想する。業況判断DIの水準は製造業と非製造業の間に大きな差があり引き続き業種間格差が見られるものの、コロナショック以降に顕著であった製造業における業況判断DIの急速な改善は一服する公算が大きい。
- これまで素材業種と加工業種の業況判断DIは概ね同程度のペースで改善を続けてきたが、9月短観では商品市況の上昇を主因とした素材業種の業況判断DIの改善が製造業全体をけん引する見込みだ。加工業種に関しては、原材料価格の上昇が収益を圧迫することに加え、供給制約の影響が顕在化しており、業況判断DIは悪化に転じるとみている。
- 2021年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は、前年度比+7.9%を予想する。世界的な景気回復を反映する形で、製造業では全体として堅調な見通しが示されるとみている。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2021年 3月調査 (最近)	2021年6月調査			2021年9月調査（予想）			
		最近	変化幅	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅(注)
大企業 製造業	5	14	9	13	15	1	16	1
大企業 非製造業	▲1	1	2	3	1	0	6	5
中小企業 製造業	▲13	▲7	6	▲6	▲9	▲2	▲10	▲1
中小企業 非製造業	▲11	▲9	2	▲12	▲12	▲3	▲11	1

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（最近、予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

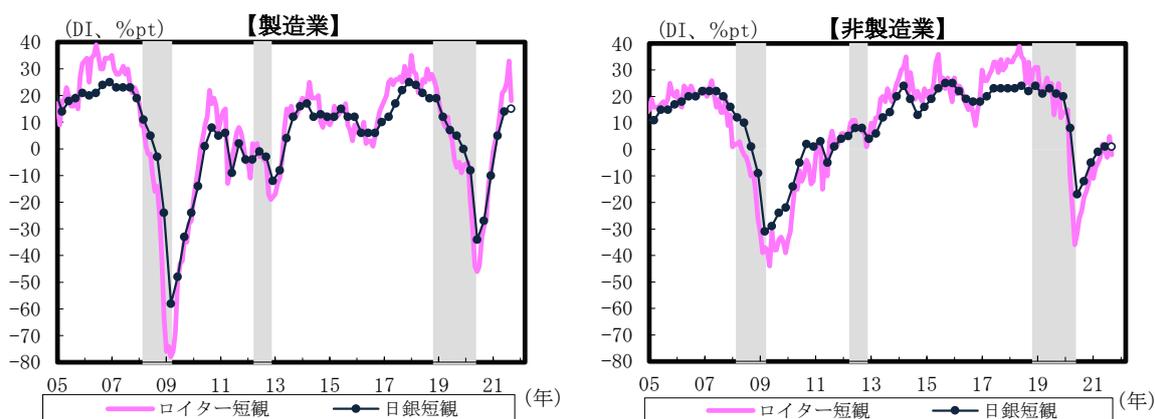
【業況判断DI(最近)】 製造業で供給制約の影響が顕在化

2021年10月1日に公表予定の9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI(最近)は+15%pt(前回調査からの変化幅:+1%pt)、大企業非製造業では+1%pt(同:±0%pt)を予想する(図表1)。業況判断DIの水準は製造業と非製造業の間に大きな差があり引き続き業種間格差が見られるものの、コロナショック以降に顕著であった製造業における業況判断DIの急速な改善は一服する公算が大きい。

大企業製造業の業況判断DIは小幅ながらも上昇が続く見込みだが、その内容はこれまでの傾向と異なる。これまで素材業種と加工業種の業況判断DIは概ね同程度のペースで改善を続けてきたが、9月短観では商品市況の上昇を主因とした素材業種の業況判断DIの改善が製造業全体をけん引する見込み。具体的には、「石油・石炭製品」や「鉄鋼」といった業種の業況判断DIが改善を示すとみている。対照的に加工業種に関しては、原材料価格の上昇が収益を圧迫することに加え、供給制約の影響が顕在化しており、業況判断DIは悪化に転じるとみている。特に、「自動車」に関しては半導体不足や部品調達の難航を受けた生産抑制の影響が顕在化しており、業況判断DIの悪化を見込む。

大企業非製造業に関しては、緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置の対象地域拡大や期間延長を受け「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」といった業種の業況判断DIは引き続き低水準で推移するとみている。「小売」は新型コロナウイルス感染症対策の悪影響を受けやすいものの、東京オリンピック・パラリンピック関連需要の拡大が収益を下支えしたとみられる。他方、「卸売」に関しては資源価格の上昇が恩恵として働いたことで業況判断DIの改善が見込まれる。

図表2：日銀短観業況判断DI(大企業)とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) シャドローは景気後退期(直近は暫定)。直近の景気の谷は大和総研による判断に基づく。

(出所) 日本銀行、内閣府、Refinitivより大和総研作成

【業況判断 DI（先行き）】非製造業を中心に宣言の解除への期待感が強まる

9月日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI（先行き）は+16%pt（最近からの変化幅：+1%pt）、大企業非製造業は+6%pt（同：+5%pt）といずれも改善を予想する。

大企業非製造業では、緊急事態宣言等の解除に伴う経済活動の活性化への期待感が、「小売」、「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」といった業種を中心に先行きの業況判断 DI を押し上げよう。対照的に、大企業製造業では資源価格の上昇が一服していることを受け、素材業種の業況判断 DI（先行き）の改善ペースは鈍化するとみられる。加工業種に関しては、全体として世界的な景気回復に伴う需要の拡大が業況判断 DI（先行き）を小幅に改善させるとみられる。ただし、資源高に遅行する形で投入コストが増加することや、半導体不足や感染拡大に起因する供給制約による影響には警戒が必要だ。

【設備投資計画】2021 年度計画：前年度比+7.9%を予想

2021 年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は、前年度比+7.9%を予想する。世界的な景気回復を反映する形で、製造業では全体として堅調な見通しが示されるとみている。非製造業に関しても、概ね例年通りの修正パターンを予想する。

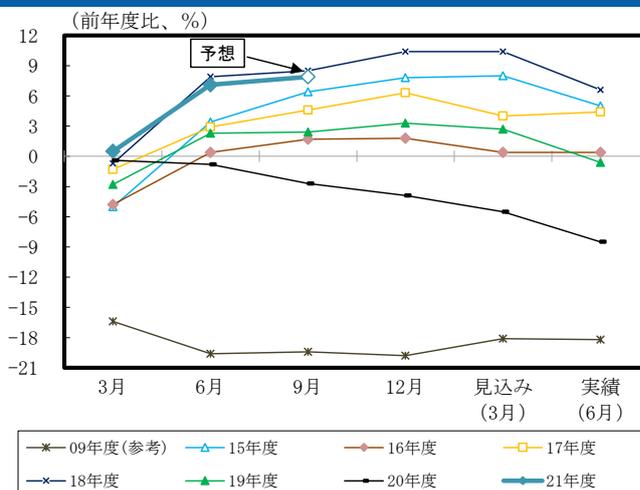
図表 3：設備投資計画

(前年度比、%)		2021 年度		
		3月調査	6月調査	9月調査 (予想)
全規模 全産業		0.5	7.1	7.9
大企業	全産業	3.0	9.6	9.1
	製造業	3.2	13.3	12.5
	非製造業	2.9	7.4	7.0
中小企業	全産業	▲5.5	0.9	6.1
	製造業	▲1.1	2.3	6.7
	非製造業	▲7.9	0.2	5.7

(注) 含む土地投資額、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 4：設備投資計画の修正過程（全規模全産業）



(注) 21年度の直近値は大和総研予想。09年度はリース会計対応ベース。含む土地投資額、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成