

2021年12月13日 全8頁

## Indicators Update

# 2021年12月日銀短観

経済活動再開で現状判断DIが改善したが、先行きはコスト増に警戒

経済調査部 エコノミスト 久後 翔太郎

### [要約]

- 12月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+18%pt（前回差±0%pt）、大企業非製造業では+9%pt（同+7%pt）となった。経済活動の再開を背景に、業況回復のけん引役が製造業から非製造業へと移行していることが確認された内容である。
- 大企業製造業の業況判断DI（先行き）は+13%pt（今回差▲5%pt）、大企業非製造業は+8%pt（同▲1%pt）であった。製造業の多くの業種では先行きの業況悪化が見込まれており、足元で企業物価が急上昇するなど投入コスト増加への警戒感が色濃く表れている。
- 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%と、前回調査（同+7.9%）と同水準であった。大企業製造業（同+12.4%）では下方修正されたものの、その度合いは例年のパターンよりも小さく、世界的な景気回復を反映する形で堅調な見通しが示された格好だ。対照的に、中小企業非製造業（同+2.3%）は上方修正される例年のパターンに反して下方修正された。経済活動抑制の長期化に伴う収益の悪化等を背景に、設備投資が抑制される可能性には注意が必要だ。

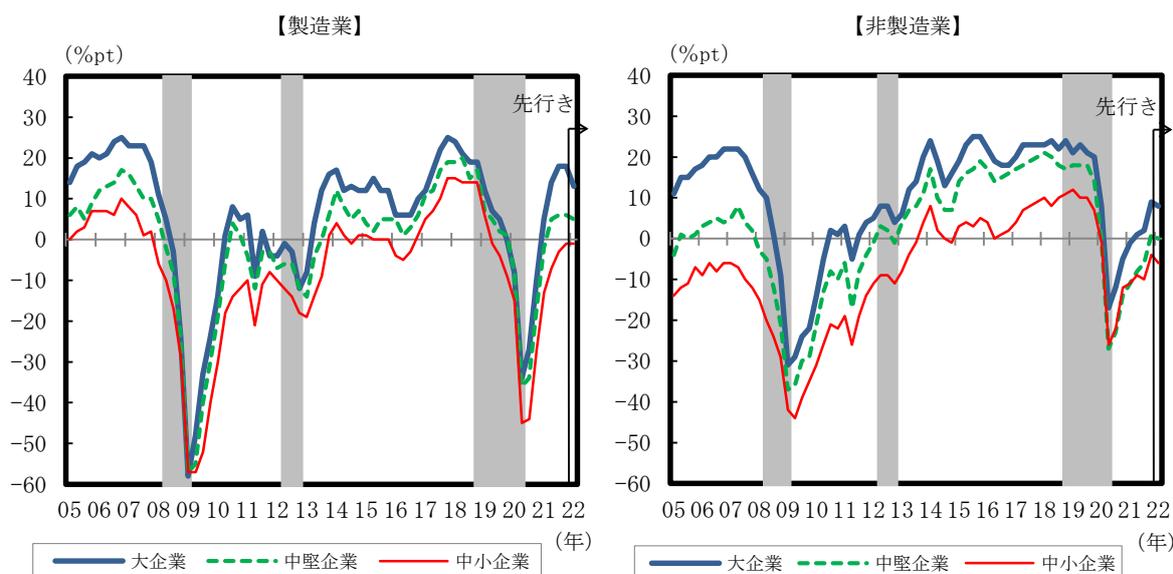
## 【業況判断】 経済活動の再開を主因に非製造業の業況判断 DI が急回復

12月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+18%pt（前回差±0%pt）、大企業非製造業では+9%pt（同+7%pt）となった。経済活動の再開を背景に、業況回復のけん引役が製造業から非製造業へと移行していることが確認された内容である。

大企業製造業の内訳を見ると、「自動車」（前回差▲1%pt）が小幅に悪化した。半導体不足や部品供給元である東南アジアでの新型コロナウイルス感染症の拡大を受けた生産抑制の悪影響が背景にあるとみられる。また、自動車減産の影響に加え、原材料価格上昇の影響もあり、「非鉄金属」（同▲12%pt）、「鉄鋼」（同▲6%pt）といった業種の業況判断DI（最近）も低下した。他方で、原油価格が高値で推移したことで「石油・石炭製品」（同+13%pt）の業況判断DI（最近）は上昇したほか、小売店向けを中心とした受注の回復が「繊維」（同+8%pt）の業況判断DI（最近）の上昇に寄与した。加えて、設備投資需要の拡大が「業務用機械」（同+7%pt）、「生産用機械」（同+5%pt）を押し上げたとみられる。

大企業非製造業に関しては、緊急事態宣言等の全面解除が「対個人サービス」（前回差+36%pt）、「宿泊・飲食サービス」（同+24%pt）、「小売」（同+7%pt）といった業種の業況判断DI（最近）の上昇に寄与した。このほか「不動産」（同+14%pt）、「物品賃貸」（同+13%pt）、「情報サービス」（同+9%pt）などの業種でも業況判断DIが上昇した。資源価格高騰に伴う投入コストの増加が、「建設」（同▲1%pt）や「運輸・郵便」（同▲2%pt）の業況判断DI（最近）を小幅に押し下げたものの、非製造業全体として見れば幅広い業種で業況判断DI（最近）の上昇が確認された。

図表1：業況判断DI



(注) シャドローは景気後退期（直近は暫定）。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期（直近は暫定）。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 【先行き】製造業を中心にコスト増加への警戒感が強まる

大企業製造業の業況判断DI（先行き）は+13%pt（今回差▲5%pt）、大企業非製造業は+8%pt（同▲1%pt）であった。製造業では、「自動車」（同+10%pt）が挽回生産を見込んで大幅に上昇したが、その他の業種では、「木材・木製品」（同▲19%pt）、「紙・パルプ」（同▲15%pt）に代表されるように、軒並み業況判断DI（先行き）が低下した。足元で企業物価が急上昇するなど、投入コスト増加への警戒感が色濃く表れた内容だ。非製造業に関しても、「対事業所サービス」（同▲13%pt）、「物品賃貸」（同▲10%pt）、「情報サービス」（同▲9%pt）、「通信」（同▲8%pt）など幅広い業種において、業況判断DI（先行き）が低下している。ただし、経済活動の再開に伴う人出増加への期待感が、「宿泊・飲食サービス」（同+22%pt）、「対個人サービス」（同+5%pt）といった業種の業況判断DI（先行き）を押し上げたことで、非製造業全体としては小幅の悪化にとどまった。

### 図表2：業種別の業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大 企 業						中 小 企 業					
	2021年9月調査		2021年12月調査				2021年9月調査		2021年12月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	18	14	18	0	13	-5	-3	-4	-1	2	-1	0
繊維	-8	-8	0	8	2	2	-45	-37	-41	4	-38	3
木材・木製品	24	0	19	-5	0	-19	-10	-18	-5	5	-11	-6
紙・パルプ	19	11	15	-4	0	-15	-22	-24	-13	9	-7	6
化学	31	20	29	-2	20	-9	5	0	11	6	3	-8
石油・石炭製品	18	6	31	13	13	-18	-3	-3	0	3	-7	-7
窯業・土石製品	4	5	9	5	14	5	-10	3	2	12	8	6
鉄鋼	13	7	7	-6	2	-5	25	14	28	3	19	-9
非鉄金属	33	12	21	-12	18	-3	31	18	25	-6	18	-7
食料品	9	2	4	-5	0	-4	-24	-15	-21	3	-6	15
金属製品	9	3	9	0	-6	-15	4	2	3	-1	11	8
はん用機械	34	27	30	-4	21	-9	8	0	8	0	0	-8
生産用機械	34	38	39	5	39	0	5	5	8	3	6	-2
業務用機械	16	8	23	7	13	-10	10	8	17	7	12	-5
電気機械	30	26	31	1	27	-4	10	6	11	1	5	-6
造船・重機等	-26	-18	-26	0	-26	0	-20	-19	-9	11	-12	-3
自動車	-7	2	-8	-1	2	10	7	1	-17	-24	5	22
素材業種	20	11	18	-2	12	-6	-3	-5	2	5	-2	-4
加工業種	17	14	17	0	14	-3	-3	-4	-2	1	0	2
非製造業	2	3	9	7	8	-1	-10	-13	-4	6	-6	-2
建設	17	13	16	-1	14	-2	6	-2	12	6	2	-10
不動産	12	18	26	14	21	-5	-2	-8	6	8	-2	-8
物品賃貸	10	7	23	13	13	-10	-16	-15	-5	11	-2	3
卸売	15	15	19	4	16	-3	-11	-12	-7	4	-10	-3
小売	-4	0	3	7	-1	-4	-21	-18	-23	-2	-12	11
運輸・郵便	-3	-3	-5	-2	-4	1	-16	-20	-15	1	-15	0
通信	29	21	29	0	21	-8	23	13	24	1	27	3
情報サービス	25	25	34	9	25	-9	19	9	15	-4	9	-6
電気・ガス	-21	-24	-17	4	-14	3	15	13	10	-5	8	-2
対事業所サービス	38	30	42	4	29	-13	1	-4	6	5	3	-3
対個人サービス	-45	-18	-9	36	-4	5	-40	-36	-27	13	-23	4
宿泊・飲食サービス	-74	-59	-50	24	-28	22	-70	-60	-36	34	-25	11
全産業	10	9	14	4	11	-3	-8	-10	-3	5	-4	-1

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

## 【売上高・経常利益計画】21年度計画は大企業製造業で大幅な上方修正

全規模全産業の2021年度売上高計画は前年度比+3.8%（前回：同+3.2%）、経常利益計画は同+28.0%（前回：同+15.0%）といずれも上方修正された。全規模全産業の売上高計画と経常利益計画はいずれも2020年度の落ち込みからの反動を主因に増収・増益が見込まれている。特に大企業製造業では売上高計画・経常利益計画ともに大幅に上方修正されたが、円安の進行に伴う想定為替レートの修正などが背景にあるとみられる。

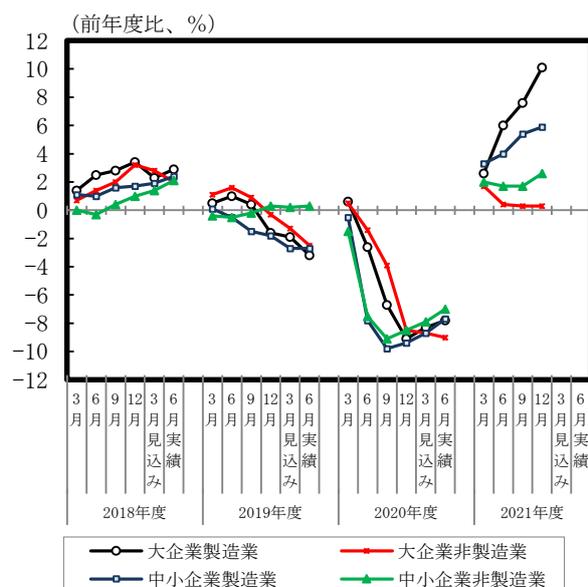
### 図表3：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2020年度	2021年度 (計画)	修正率			2020年度	2021年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	-7.8	10.1	2.3	大企業	製造業	-1.4	35.0	19.8
	国内	-7.2	6.9	1.2		うち素材業種	-5.7	42.4	29.4
	輸出	-9.0	17.0	4.5		加工業種	0.5	32.0	15.9
	非製造業	-9.0	0.3	-0.1		非製造業	-37.9	34.2	9.0
	全産業	-8.5	4.4	1.0		全産業	-21.6	34.7	14.8
中堅企業	製造業	-6.4	7.6	0.5	中堅企業	製造業	-11.5	20.1	5.1
	非製造業	-6.9	1.7	-0.8		非製造業	-23.9	15.8	2.7
	全産業	-6.8	3.2	-0.5		全産業	-20.0	17.3	3.6
中小企業	製造業	-7.7	5.9	0.4	中小企業	製造業	-10.2	28.7	4.3
	非製造業	-7.0	2.6	0.9		非製造業	-16.1	10.6	6.3
	全産業	-7.2	3.3	0.8		全産業	-14.7	15.2	5.8
全規模合計	製造業	-7.6	8.9	1.7	全規模合計	製造業	-3.8	32.5	16.2
	非製造業	-7.9	1.3	0.1		非製造業	-30.4	24.1	7.1
	全産業	-7.8	3.8	0.6		全産業	-20.1	28.0	11.3

(注) 修正率は、前回調査との対比。

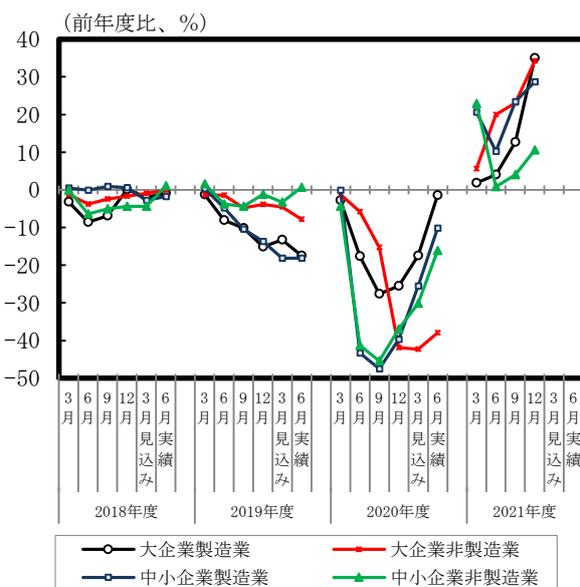
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

### 図表4：売上高計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

### 図表5：経常利益計画の修正パターン



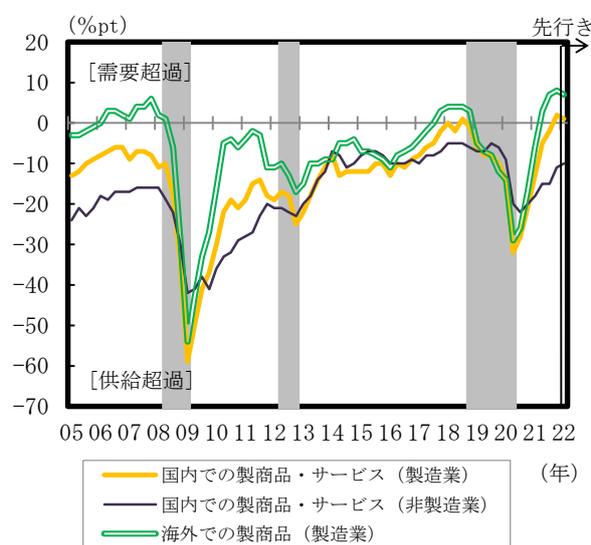
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 【需給・価格判断】大企業製造業の国内需給判断 DI が需要超過に転じる

「国内での製商品・サービス需給判断 DI (最近)」を確認すると、大企業製造業で+2%pt (前回差+4%pt)、大企業非製造業で▲11%pt (同+4%pt) であった。大企業製造業に関しては、これまで海外での製商品需給のタイト化が先行していたが、内需の回復に伴い、ようやく国内でも供給超過が解消された格好だ。一方、大企業非製造業では依然として大幅な供給超過の状態が続いている。先行きは、大企業製造業では小幅な悪化 (今回差▲1%pt)、非製造業では小幅な改善 (同+1%pt) が見込まれる。先行き判断 DI の水準からは、需給面で非製造業を中心に価格への下押し圧力の強い状況が継続することが示唆される。

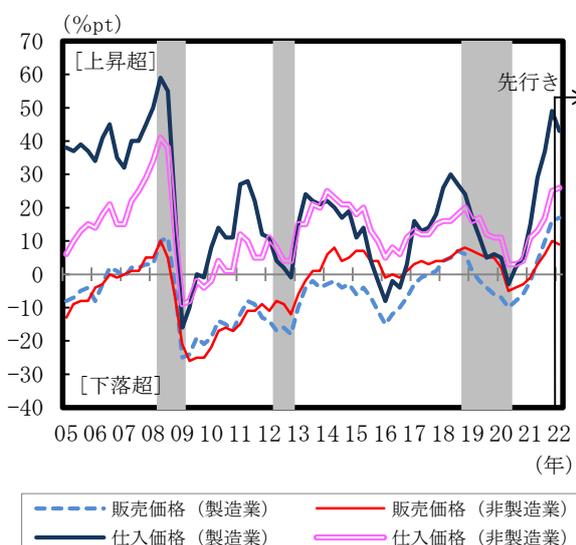
大企業の「販売価格判断 DI (最近)」は、製造業が+16%pt (前回差+6%pt)、非製造業が+10%pt (同+4%pt) となり、いずれも上昇超を維持している。販売価格判断 DI の先行きについては、大企業製造業が+17%pt (今回差+1%pt)、大企業非製造業が+9%pt (同▲1%pt) と、販売価格判断 DI の上昇が概ね一服する見込みが示された。また「仕入価格判断 DI (最近)」を見ると、大企業製造業で+49%pt (前回差+12%pt)、大企業非製造業で+25%pt (同+8%pt) と、いずれも前回調査から上昇した。大企業製造業・非製造業を問わず、原材料価格高騰の影響を受け、仕入価格が大幅に上昇しており、交易条件 (販売価格判断 DI (最近) と仕入価格判断 DI (最近) の差) は悪化した。

図表 6 : 需給判断 DI (大企業)



(注) シャドーは景気後退期 (直近は暫定)。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 7 : 価格判断 DI (大企業)

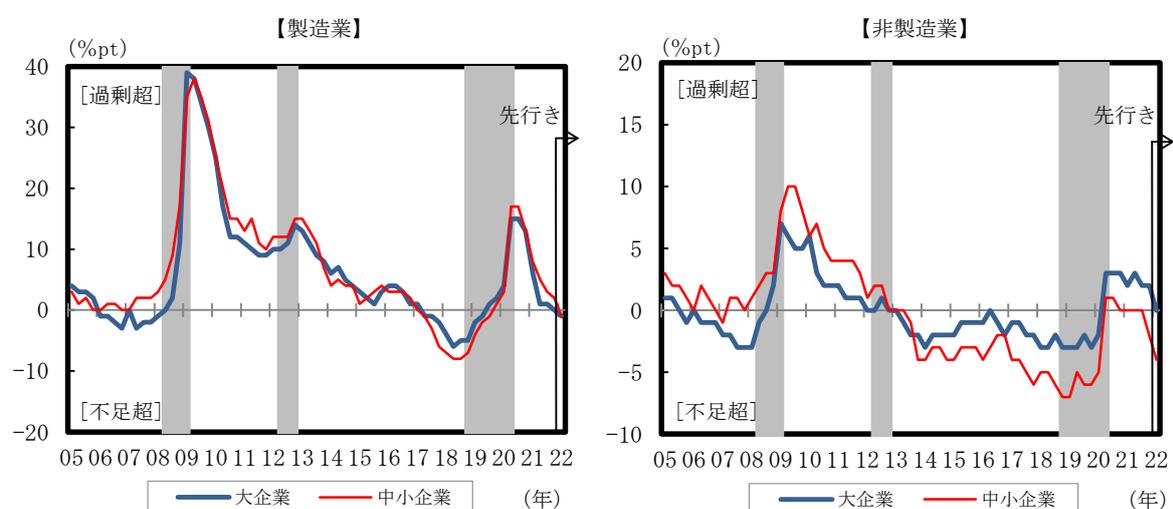


(注) シャドーは景気後退期 (直近は暫定)。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 【設備判断】全体として緩やかな過剰感の解消・不足感の強まりが続く

設備の過不足感を表す「生産・営業用設備判断DI」（最近）は、大企業において製造業が0%pt（前回差▲1%pt）、非製造業が+2%pt（同±0%pt）であった。先行きは大企業製造業が▲1%pt（今回差▲1%pt）、大企業非製造業が0%pt（同▲2%pt）と見込まれている。大企業製造業では設備過剰感が解消し、徐々に不足超へと転じる姿が示された。非製造業に関しては、中堅・中小企業で先行きにおいて不足感が強まる見通しが示され、大企業についても過剰感が解消される見込みだ。

図表8：生産・営業用設備判断DI



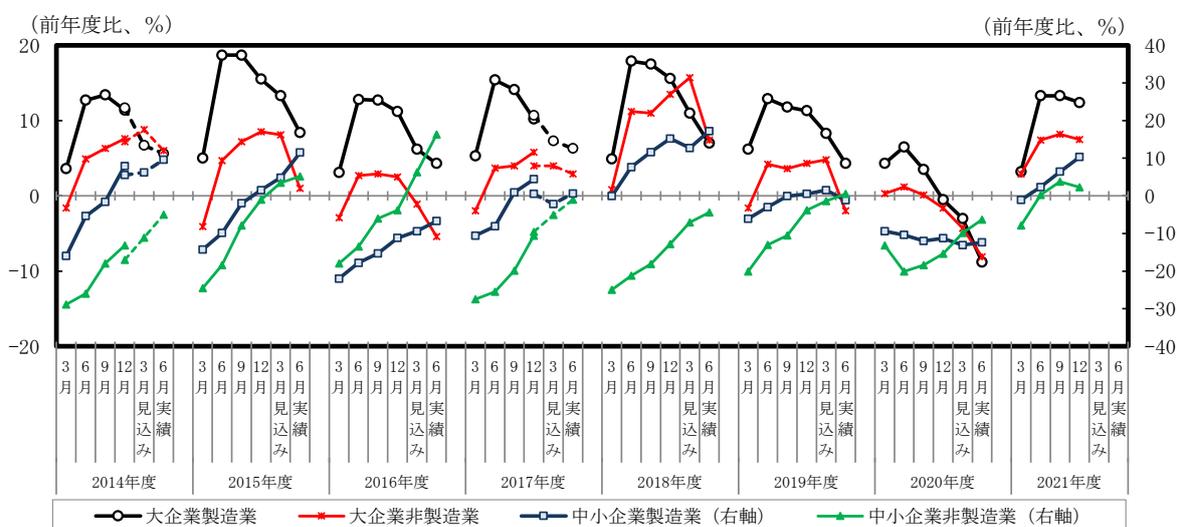
(注) シャドローは景気後退期（直近は暫定）。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期（直近は暫定）。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 【設備投資計画】大企業製造業がけん引も、中小企業非製造業は弱い

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%と、前回調査（同+7.9%）と同水準であった。大企業製造業（同+12.4%）では下方修正されたものの、その度合いは例年のパターンよりも小さく、世界的な景気回復を反映する形で堅調な見通しが示された格好だ。対照的に、中小企業非製造業（同+2.3%）では上方修正される例年パターンに反して下方修正された。経済活動抑制の長期化に伴う収益の悪化等を背景に、設備投資が抑制される可能性には注意が必要だ。

### 図表 9：設備投資計画の修正パターン



(注) 土地投資額を含む、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 10：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2020年度	2021年度 (計画)	修正率			2020年度	2021年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	-8.8	12.4	-0.8	大企業	製造業	-4.5	20.2	-2.0
	非製造業	-8.1	7.5	-0.6		非製造業	-9.5	8.0	0.3
	全産業	-8.3	9.3	-0.7		全産業	-7.8	12.3	-0.6
中堅企業	製造業	-12.5	9.8	-2.7	中堅企業	製造業	-5.3	38.5	-13.2
	非製造業	-6.8	2.6	5.5		非製造業	8.3	6.5	-1.4
	全産業	-8.9	5.1	2.4		全産業	6.2	11.0	-3.7
中小企業	製造業	-12.4	10.3	3.7	中小企業	製造業	-22.0	54.4	-1.9
	非製造業	-6.3	2.3	-1.5		非製造業	-9.5	22.6	6.5
	全産業	-8.5	5.1	0.4		全産業	-13.3	31.3	3.6
全規模合計	製造業	-10.0	11.6	-0.4	全規模合計	製造業	-5.9	23.7	-3.0
	非製造業	-7.5	5.7	0.2		非製造業	-6.4	8.8	0.5
	全産業	-8.5	7.9	0.0		全産業	-6.2	13.5	-0.7

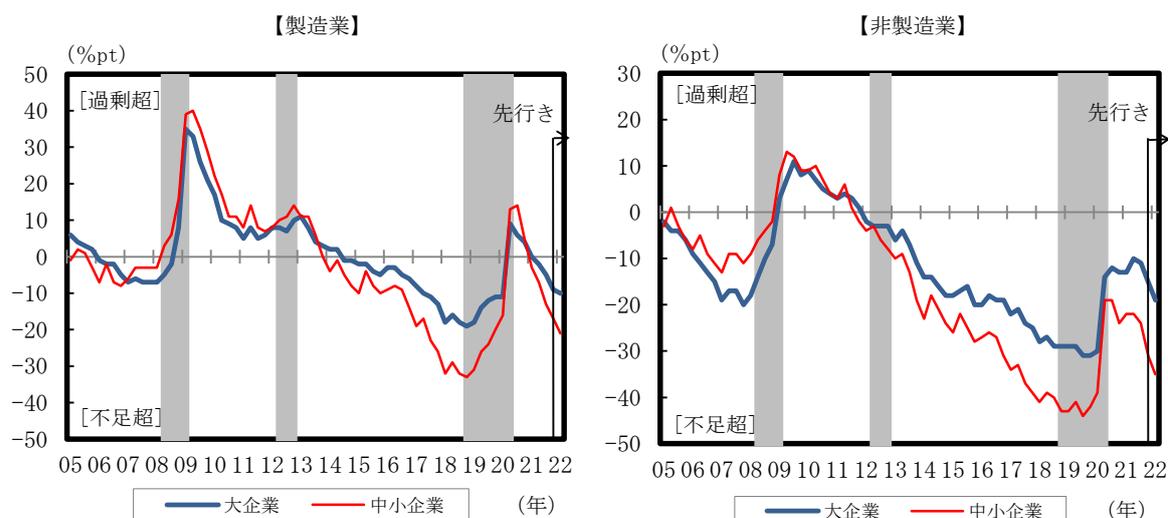
(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 【雇用判断】企業規模・業種を問わず雇用の不足感が強まる見込み

雇用の過不足感を示す、大企業の「雇用人員判断 DI」(最近)を確認すると、製造業で▲9%pt(前回差▲4%pt)、非製造業で▲15%pt(同▲4%pt)であった。景気が回復する中で労働需要が緩やかに増加していることを反映し、全体として雇用の不足感が徐々に強まっている。先行きの DI を見ても、業種・規模を問わず雇用の不足感が強まっており、景気回復に伴う労働需給のタイト化は継続する見込みである。

図表 11: 雇用人員判断 DI



(注) シャドローは景気後退期(直近は暫定)。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期(直近は暫定)。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成