

2022年3月16日 全3頁

2022年3月日銀短観予想

原材料価格高騰とまん延防止等重点措置の影響が顕在化

経済調査部 エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- 2022年4月1日に公表予定の3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+11%pt（新ベースにおける前回調査からの変化幅：▲6%pt）、大企業非製造業では+3%pt（同：▲7%pt）を予想する。大企業製造業に関しては半導体不足や原材料価格の高騰による収益環境の悪化が、大企業非製造業に関してはまん延防止等重点措置の実施による経済社会活動の抑制が業況判断DIを押し下げたであろう。
- 大企業製造業の内訳を見ると、「自動車」の業況判断DIが低下すると予想する。半導体不足による生産抑制が長期化していることが業況判断DIを押し下げるとみられる。さらに「自動車」における減産は、「金属製品」、「鉄鋼」、「化学」といった関連業種にも悪影響を及ぼしているとみられ、原材料価格の高騰と併せて収益環境の悪化をもたらしている。
- 2022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▲1.0%を予想する。3月調査においては企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという統計上のクセがある。このため、今回調査では前年割れを予想するが、最終的には（2023年6月調査における2022年度実績値では）同プラス圏での着地を見込む。新型コロナウイルス感染が収束に向かい、経済活動をより高い水準で維持できることへの期待感が企業の設備投資行動を活性化させるとみている。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2021年 9月調査 (最近)	2021年12月調査		2022年3月調査（予想）			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅 ^(注)
大企業 製造業	18	17	13	11	▲6	12	1
大企業 非製造業	2	10	9	3	▲7	9	6
中小企業 製造業	▲3	▲1	▲1	▲8	▲7	▲9	▲1
中小企業 非製造業	▲10	▲3	▲6	▲12	▲9	▲11	1

(注1) 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。

(注2) 2021年12月調査以降は定例見直しによる新ベースの数値。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

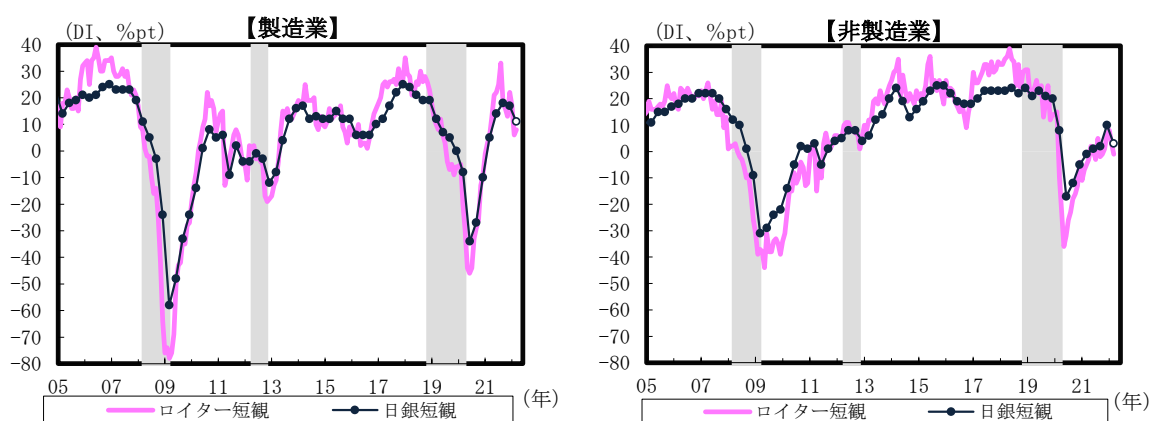
【業況判断 DI (最近)】 原材料価格高騰やまん防実施により業況判断 DI が悪化

2022年4月1日に公表予定の3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断 DI (最近) は +11%pt (新ベースにおける前回調査からの変化幅: ▲6%pt)、大企業非製造業では +3%pt (同: ▲7%pt) を予想する (図表 1)。

大企業製造業に関しては、企業物価指数の急騰に象徴されるように、全体として原材料価格の高騰による収益環境の悪化が業況判断 DI (最近) を押し下げたであろう。内訳を見ると、「自動車」の業況判断 DI (最近) が低下すると予想する。半導体不足による生産抑制が長期化していることが業況判断 DI (最近) を押し下げるとみられる。さらに「自動車」における減産は、「金属製品」、「鉄鋼」、「化学」といった関連業種にも悪影響を及ぼしているとみられ、原材料価格の高騰と併せて収益環境の悪化をもたらしている。このほか、「繊維」では販売価格へのコストの転嫁が十分に進んでおらず、業況判断 DI (最近) の悪化を見込む。

大企業非製造業に関しては、製造業ほどには原材料価格高騰の悪影響を受けていない一方で、まん延防止等重点措置の実施に伴って国内の経済社会活動が抑制されていることが業況判断 DI (最近) を悪化させる要因となっている。こうした影響をとりわけ強く受ける、「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」、「小売」の業況判断 DI (最近) の低下を予想する。さらに、これらの業種における需要の減少が「卸売」に波及したことが同業種の業況判断 DI (最近) を押し下げたとみられるほか、長引く経済社会活動の抑制による廃業の増加やテナントの稼働率の低下などが「不動産」の業況判断 DI (最近) を悪化させたとみられる。他方、国際運輸価格の上昇が「運輸・郵便」の収益の改善に寄与しており、同業種においては業況判断 DI (最近) の上昇を見込む。

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) シェードは景気後退期 (直近は暫定)。

(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)】 経済活動の再開が好影響も不確実性は強い

3月日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI (先行き) は +12%pt (最近からの変化幅: +

1%pt)、大企業非製造業は+9%pt (同: +6%pt) といずれも改善を予想する。まん延防止等重点措置の解除が見込まれるなか、経済社会活動の活性化への期待感が高まっていることが「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非製造業の業況判断 DI (先行き) の改善に寄与するとみられる。

大企業製造業では、半導体不足の緩和によって生産拡大を見込む「自動車」の業況判断 DI (先行き) が改善するとみている。さらに、同業種における増産が関連業種に波及することで「鉄鋼」の業況判断 DI (先行き) も上昇を見込む。こうした好材料がある一方で、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻によって資源価格の見通しに不確実性が強まっており、資源価格高騰に伴う投入コストの増加が収益を押し下げるリスクへの警戒が高まっている。このため、大企業製造業における業況判断 DI (先行き) の改善幅は非製造業よりも小さくなるとみている。

【設備投資計画】2022年度計画:前年度比▲1.0%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+7.1%を予想する。経済活動抑制の長期化に伴う収益の悪化等を背景に、とりわけ非製造業における設備投資の回復の鈍さが示されたと見込む。

2022年度の設備投資計画(全規模全産業、同ベース)は、前年度比▲1.0%を予想する。3月調査においては企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという統計上のクセがある。このため、今回調査では前年割れを予想するが、3月調査の値としては底堅く、最終的には(2023年6月調査における2022年度実績値では)同プラス圏での着地を見込む。新型コロナウイルス感染が収束に向かい、経済活動をより高い水準で維持できることへの期待感が企業の設備投資行動を活性化させるとみている。

図表3: 設備投資計画

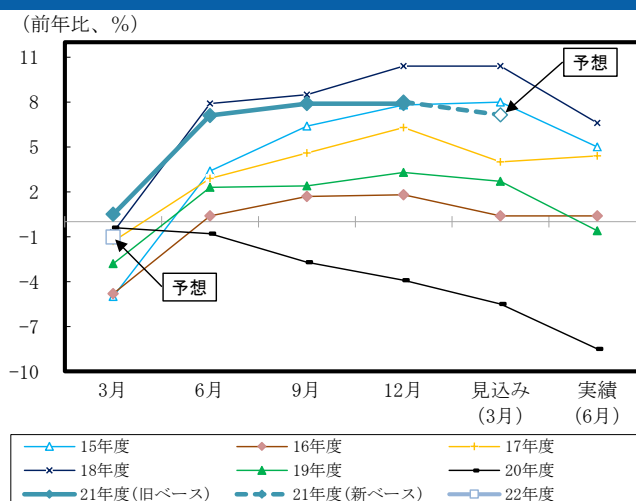
(前年度比、%)		2021年度			2022年度
		9月調査	12月調査	3月調査 (見込み、予想)	3月調査 (予想)
全規模	全産業	7.9	8.0	7.1	▲1.0
大企業	全産業	10.1	10.3	8.7	2.1
	製造業	13.3	12.0	8.5	4.7
	非製造業	8.2	9.3	8.8	0.5
中小企業	全産業	4.7	3.6	5.8	▲14.3
	製造業	6.4	9.4	7.9	▲7.8
	非製造業	3.8	0.6	4.6	▲17.9

(注1) 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。

(注2) 2021年12月調査以降は定例見直しによる新ベースの数値。

(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年度の直近値及び22年度は大和総研予想。

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