

5. 指標分析・注目点

南 武志

① 指標予想: 日銀短観(6月調査、7月1日公表予定)

新型コロナ感染「第6波」が収束に向かったことを受けて、政府は3月下旬には「まん延防止等重点措置」をすべて解除したことから、消費者マインドが好転し、飲食・宿泊・観光などのサービス業に持ち直しの動きが再び強まった。一方、半導体不足など供給の混乱が長期化しているほか、ロシアによるウクライナ軍事侵攻の影響もあり、原油・穀物など一次産品価格が高騰している。内外の金融政策の方向性の違いが円安を進行させたこともあり、国内にも輸入インフレが波及、物価上昇率が高まっており、実質家計所得を目減りさせる懸念が高まっている。また、直近は米国などでの金融政策の正常化ペースが加速し、景気後退につながるとの警戒が高まっており、内外金融市場では不安定な動きが続いている。

(1) 業況判断DI

前回3月調査では、代表的な大企業・製造業の業況判断DIは14と、12月調査(17)から▲3ポイントと2期連続の悪化であった(「良い」超は5期連続)。設備投資関連の業種は底堅かったが、紙・パルプ、窯業・土石製品、食料品、自動車が大きく悪化。また、中小企業・製造業は▲4と、12月調査(▲1)から▲3ポイントの悪化で、12期連続の「悪い」超だった。

4～5月にかけて、慢性化する半導体不足問題に加え、ゼロ・コロナ政策を堅持する中国での都市封鎖(上海市、長春市など)によって部品調達難が発生するなど、グローバル・サプライチェーンが大きな障害を受けた。また、混迷化するウクライナ情勢を背景に、一次産品価格が高騰、企業業績を圧迫する構図が強まった。鉱工業生産は半導体不足などもあり、主力の自動車を中心に頭打ち気味の展開が続いている。類似のビジネスサーベイの結果を見ると、法人企業景気予測調査(4～6月期)、景気ウォッチャー調査はともに景況感が悪い状態となっている。以上を踏まえ、製造業の業況判断DIは、大企業で12と、前回調査から▲2ポイントの悪化(3期連続、「良い」超は6期連続)、中小企業も▲6と前回調査から▲2ポイントの悪化(7期連続、13期連続の「悪い」超)と予想する。

一方、前回3月調査での大企業・非製造業の業況判断DIも9と、12月調査(10)から▲1ポイントの悪化(7期ぶり、4期連続の「良い」超)。中小企業・非製造業も▲6と、12月調査(▲3)から▲3ポイントと2期ぶりの悪化(9期連続の「悪い」超)で、コロナ感染「第6波」の襲来によって宿泊、飲食、運輸などが低調だった。

冒頭でも触れたとおり、4月以降は人流の回復が再開、対面型サービス業などで持ち直しがみられている。そのため、非製造業については、大企業は13(5期連続の「良い」超)と前回調査から+4ポイントと2期

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2022年3月調査		22年6月調査			
		最近①	先行き	最近②	変化幅②-①	先行き③	変化幅③-②
大企業	製造業	14	9	12	▲2	11	▲1
	非製造業	9	7	13	4	16	3
中小企業	製造業	▲4	▲5	▲6	▲2	▲7	▲1
	非製造業	▲6	▲10	▲3	3	▲2	1

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

ぶりの改善、中小企業も▲3(10期連続の「悪い」超)と同じく+3ポイントと2期ぶりの改善と予想した。

先行きに関しては、引き続き、一次産品価格の高騰による収益圧迫への警戒が強いほか、欧米諸国での利上げ加速による景気鈍化懸念や夏場の電力不足も不安材料ともみられるが、5%台半ばの成長を目標とする中国の景気テコ入れ策、サービス消費やインバウンド需要の回復への期待も強いと思われる。以上から大企業・製造業は11、中小企業・製造業は▲7と、今回予測からともに▲1ポイントの悪化予想と見込む。一方、大企業・非製造業は16と今回予測から+3ポイント、中小企業・非製造業は▲2で今回予測から+1ポイントと、いずれも改善方向と予想する。

(2)設備投資計画

1～3月期のGDP統計の実質民間企業設備投資は前期比▲0.7%と2四半期ぶりの減少となるなど、世界的な一次産品価格の高騰、グローバル・サプライチェーンの障害などに加え、国内での感染「第6波」による消費の停滞などから、設備投資行動が慎重化する動きがみられた。

一方、岸田内閣が推進する「新しい資本主義」実現に向けて、人への投資を筆頭に、科学技術・イノベーション、スタートアップ、GX、DXに対して計画的な重点投資を行う方針が示されており、今後の設備投資にとっては支援材料といえる。特に、脱炭素目標の達成に向けて、環境関連の投資は喫緊の課題となっている。新型コロナの新たな変異ウイルス登場の可能性、コスト高が業績圧迫につながるなどの警戒など、下押し材料は多いものの、今後はウィズコロナへの移行が進むと見込まれることもあり、22年度の設備投資計画は堅調なものとなるものと思われる。関連指標をみると、調査時期が5月中旬だった法人企業景気予測調査(4～6月期)では、資本設備の不足感が強まっており、設備投資計画も前年度比16.0%(3月時点:同8.2%)へ大きく上方修正されている。さらに、機械受注統計でも、「船舶、電力を除く民需」の4～6月期見通しは前期比▲8.1%と2四半期連続の減少であったが、4月分は前月比10.9%となるなど、設備投資意欲の底堅さが見て取れる。そのため、短観での22年度計画(土地投資額を含む、ソフトウェア投資を除く)は大企業(全産業)が前年度比8.0%、中小企業(同)は同▲5.0%と、ともに3月調査から上方修正されると予想する。全体でも同2.0%の増加計画へ上方修正されるだろう。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

	2021年度			2022年度	
	実績見込み	6月調査	3月調査	6月調査	3月調査
全規模	4.6	7.1	0.5	2.0	0.8
大企業	5.9	9.6	3.0	8.0	2.2
中小企業	4.3	0.9	▲5.5	▲5.0	▲11.4

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

(注)全産業ベース、土地投資額を含み、ソフトウェアは含まず。