

日銀短観 6 月調査: 景況感は製造業を中心に一段と改善、設備ストック調整の終了を確認

6 月調査の日銀短観では、海外需要の拡大や市況の好転により製造業の企業景況感が一段と改善、非製造業は 5 四半期ぶりのプラスとなるも小売の大幅悪化などから小幅改善にとどまった。2021 年度の業績見通しは大幅上方修正、設備投資計画は比較的高い伸びとなったが、特に非製造業で大幅に落ち込んだ前年の反動の域を脱せず。ただ、設備ストック調整の終了は確認でき、今後の復調に期待。労働需給は製造業で不足超過幅が拡大、全体として大幅な不足状態が続く。新卒採用計画が増加に転じ、労働力不足へ対応する動きも。

製造業の景況感は海外需要拡大などで一段と改善、非製造業は改善ペース鈍化

本日発表された 6 月調査の日銀短観では、景気の代表的な指標である業況判断 DI (良い-悪い) が、製造業 (大企業) で前回 3 月調査の +5 から +14 へ一段と上昇した。概ね事前予想通りの改善である。

改善が目立つ業種は、木材・木製品 (3 月▲6→6 月 +18)、はん用機械 (+12→+34)、生産用機械 (+8→+26)、化学 (+5→+23)、非鉄金属 (+15→+33) であり、中国など海外における生産活動や設備投資の回復、市況の好転が背景とみられる。出遅れていた造船・重機等 (▲44→▲18) も大幅に改善しており、需要が幅広く回復している様子が窺える。一方で、自動車 (+10→+3) は悪化、半導体不足の影響によるものとみられる。

非製造業 (大企業) の業況判断 DI も、前回 3 月調査の▲1 から 6 月は +1 となり 5 四半期ぶりのプラスへ転じたが、改善幅は小幅にとどまった。新型コロナウイルス感染第 4 波を受けて 3 度目の緊急事態宣言が出されたが、人手の落ち込みが 1~2 月よりも 4~5 月の方が小さかったことから、対個人サービス (▲51→▲31) や宿泊・飲食サービス (▲81→▲74) のマイナス幅が縮小、市況や荷動きの改善を受けて卸売 (▲7→+7) がプラスに転じるなど、幅広い業種で好転した。ただ、小売 (3 月 +19→6 月 +2) が大幅に悪化、需要伸び悩みなどから建設 (+22→+15) も悪化し、非製造業全体の改善を抑制した。

先行きについては、製造業大企業で悪化 (9 月 +13、6 月比▲1) が見込まれているが、二桁を超える水準では先行きを慎重にみる傾向があり、必ずしも悪材料が明確に想定されているわけではないだろう。価格上昇の恩恵を受けているとみられる木材・木製品 (6 月比▲30) や非鉄金属 (▲15) の悪化が目立つことが、一つの証左である。また、自動車 (6 月比 +9) は比較的大きな改善を見込んでおり、半導体不足の影響が数か月で収まる可能性を示唆した。一方、大企業非製造業は小幅ながら改善 (9 月 +3、6 月比 +2) を見込んでいる。脱コロナの目途がつけば改善するとみるのが自然であろう。

業況判断DIの推移(大企業、%Pt)



(出所) 日本銀行

2021 年度の業績見通しは大幅上方修正、設備ストック調整の終了を確認

2021 年度の売上・収益計画は、製造業、非製造業とも増収増益となった。売上高は、全産業（規模合計）で 2020 年度の前年比▲7.8%から 2021 年度は+2.8%へ、経常利益は前年比▲20.1%から+9.1%へ、当期純利益は▲19.5%から+19.3%へ、いずれも反転が見込まれている。前回調査から売上は非製造業で下方修正されたが全産業では 0.9%の上方修正、経常利益は製造業 18.9%、非製造業 12.4%、全産業で 15.2%の上方修正、当期純利益も全産業で 18.5%の大幅な上方修正となった。ただ、いずれも前年の落ち込みの範囲内にとどまっており、コロナ前の水準を取り戻すのは 2022 年度以降と見込まれている。

大幅増益見通しと歩調を合わせる形で、2021 年度の設備投資計画（全産業・規模合計）は前年比+7.1%、6 月調査として最近では 2018 年度に次ぐ高い伸びとなった。ただ、2020 年度実績見込みは 3 月調査の前年比▲5.5%から▲8.5%まで下方修正されていることを踏まえると、前年度から先送りされた投資が 2021 年度の計画を押し上げた部分が大いともみられ、設備投資計画についても現時点では前年の反動の域を脱していない。

業種別に見ると、製造業は 2020 年度実績の前年比▲10.0%に対して 2021 年度計画は+11.5%と落ち込みを取り返す勢いが見られる一方、非製造業は前年の▲7.5%に対して+4.5%の増加にとどまっている。景況感や業績回復の出遅れと整合的である。

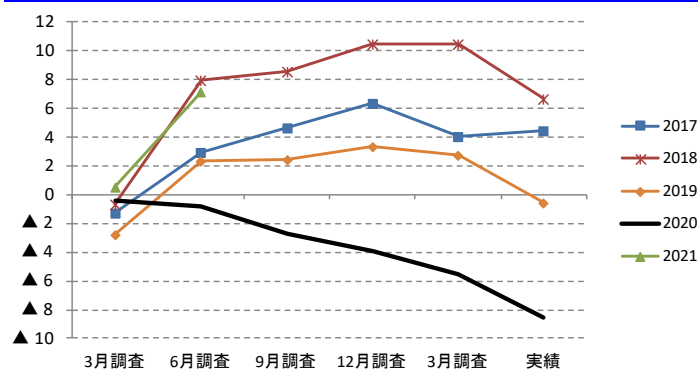
今後については、設備ストックの調整が十分に進捗していることを踏まえると、景気がこのまま順調に回復に向かえば設備投資は本格的に回復するという、これまでの見方を修正する必要はないだろう。設備の過不足を示す生産・営業用設備判断 DI（過剰-不足）は、全産業規模合計で 3 月調査の+4 から 6 月調査では+2 へ改善、先行き（9 月）は 0 と過剰感解消を見込んでおり、ストック調整の進展が確認できる。業種別では、製造業（3 月+7→6 月+3→9 月+2）で過剰感が着実に低下、非製造業（+1→+1→▲1）は足踏みしているが先行き不足が見込まれている。

製造業で労働力不足が加速

人員の過不足を示す雇用人員判断 DI（過剰-不足）は、全産業規模合計で 3 月調査の▲12 から 6 月調査では▲14 へマイナス幅が拡大、全産業で見れば労働力不足の度合いが一段と強まった。さらに 9 月には▲17 までマイナス幅が拡大、労働需給の逼迫を見込んでいる。

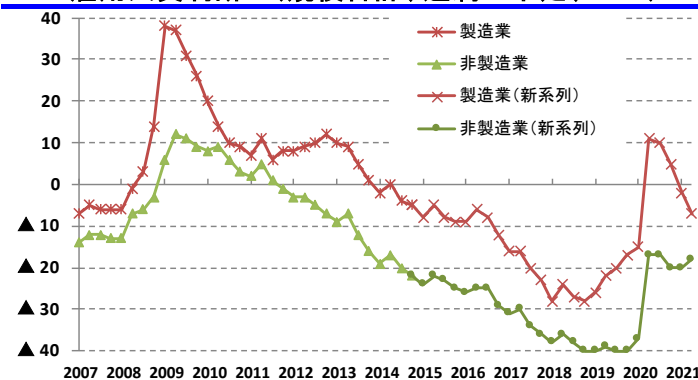
なかでも、3 月調査で労働力不足（▲2）に転じた製造業が 6 月に▲7 へ不足幅を大きく拡大、需要の急回復に雇用の補充が追い付いていない状況を示した。一方、非製造業ではマイナス幅が縮小（3 月▲20→6 月▲18）、緩慢な需要動向により労働力の不

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

雇用人員判断DI（規模合計、過剰-不足、%Pt）



（出所）日本銀行

足感がやや緩和している。

それでも、全体的に大幅な労働力不足であることには変わりなく、2022 年度の新卒採用計画は全産業で前年比+3.3%と増加に転じた。一般的に雇用は景気の遅行指標であり、今後、景気の回復が明確となれば、ある程度は設備投資の拡大で吸収される部分があるとしても、労働力需要は拡大、一方の供給余力は限られるため、労働市場は逼迫度を強めることとなろう。