

日銀短観 9 月調査：景況感は大企業製造業で小幅悪化も全体では改善し 良好な水準を維持、設備投資計画も強気、人手不足が深刻化

9 月調査の日銀短観では、注目される大企業製造業の景況感が小幅悪化したものの、大企業非製造業では改善、中小企業も底堅く推移しており、企業全体で見ると改善。景気は悪化しておらず、悪いわけでもない。業績見通しは、製造業で増収減益ながら非製造業では増収増益、設備投資計画は非製造業を中心に強気を維持。背景には設備の過剰感解消・不足感の高まりがあり、人手不足も一段と深刻化の見通し。投資や雇用の拡大、賃金上昇への波及が期待される状況。

大企業製造業は悪化も全体では改善、景気は底堅く推移

本日発表された 9 月調査の日銀短観は、景気（企業景況感）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 6 月調査の+9 から+8 へ 1 ポイント低下した（右図）。3 四半期連続の悪化となったが今回の低下は小幅であり、引き続きプラス圏にとどまっていることから、景気は比較的良好な状態を維持していると評価すべきであろう。

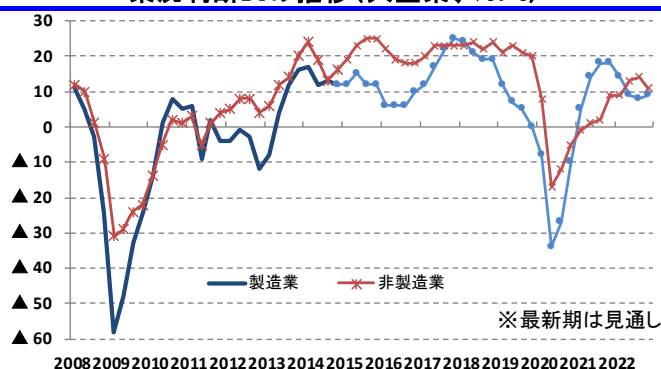
こうした大企業製造業の景況感悪化は専ら素材業種

によるものであるが、その中で悪化が目立つ業種は、石油・石炭製品（6 月+20→9 月+7）、非鉄金属（+15→+3）、化学（+24→+16）である。いずれもプラス圏での低下であり、市況のピークアウトによるものと考えられるが、依然として水準は高く、「活況」から「良好」にレベルダウンした程度である。木材・木製品（0→▲7）、紙・パルプ（▲7→▲14）も比較的大きな悪化となっており、こちらは原材料コスト上昇の製品価格への転嫁が遅れているためとみられる。

一方、加工業種で改善が目立つ業種は、はん用機械（+20→+31）や業務用機械（+22→+27）であり、堅調な企業の設備投資拡大が追い風になっている。生産用機械（+34→+33）も、小幅低下したものの高水準を維持しており、景況感は極めて良好である。自動車（▲19→▲15）もマイナス圏ながら小幅改善しており、部品不足の影響は徐々に緩和している模様である。加工業種で悪化が目立つのは食料品（▲11→▲14）や金属製品（3→0）であり、これらも原材料コストの上昇が影響しているとみられる。

非製造業（大企業）では、業況判断 DI が 6 月調査の+13 から 9 月は+14 へさらに改善した。なかでも物品賃貸（6 月+23→9 月+30）や建設（+11→+16）、不動産（+22→+27）といった設備投資関連分野での改善が目立っている。ただ、対個人サービス（+18→+2）が大きく悪化、小売（+7→+3）も水準を下げており、コロナ感染拡大による人出回復の遅れや物価上昇が影響したとみられる。宿泊・飲食サービス（▲31→▲28）も、小幅改善ながらマイナス幅は依然として大きい。そのほか、電気・ガス（▲11→▲17）はコスト増が先行し比較的大きく悪化している。

業況判断DIの推移(大企業、%Pt)



(出所) 日本銀行

なお、中小企業の景況感は、製造業が素材業種でむしろ改善、全体でも（6月▲4→9月▲4）悪化しておらず、非製造業（▲1→+2）は物品賃貸やサービス分野の牽引でプラスに転じており、総じて底堅く推移した。そのため、企業全体（全産業規模合計）の業況判断DIは、前回6月調査でプラス（+2）に転じたが、今回の9月調査では+3へさらに改善している。すなわち、企業の景況感は6月から9月にかけて悪化したわけではなく、水準としても悪いわけではない、と評価すべきであろう。

ただ、先行きについては、大企業製造業が+9への改善を見込む一方で、非製造業は+11へ悪化、中小企業も製造業・非製造業とも悪化を見込んでおり、全体では慎重な見方となっている。欧米景気の悪化が予想される中で、日本経済が回復基調を維持するためには、企業が前向きな姿勢を維持し雇用や設備投資を拡大することが不可欠¹なだけに、こうした慎重な企業マインドは懸念材料とはなる。

2022年度の業績見通し、設備投資計画とも上方修正

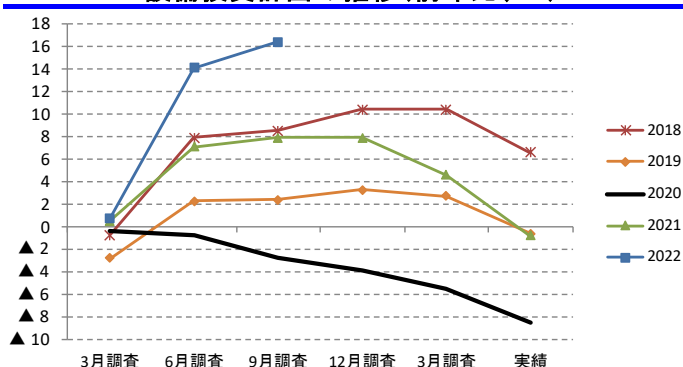
2022年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回から1.2%上方修正の前年比+7.6%、非製造業も1.7%上方修正の+5.1%となり、全産業では前年比+6.0%と比較的大きな増収が見込まれている。ただ、経常利益は非製造業で4.1%上方修正の前年比+4.6%となった一方で、製造業は5.9%上方修正されたが▲2.5%と減益のままであった。ただ、全産業では+1.1%と増益であり、前年が大幅増益（+42.7%）だったことも踏まえると、企業業績は良好さを維持していると言える。

なお、日銀短観の調査項目の一つである「企業の物価見通し」では、1年後の販売価格が製造業（大企業）で現状と比べ3.2%（前回2.7%）、消費者向けが多い非製造業（大企業）でも1.9%（前回1.5%）上昇するとしており、価格転嫁の加速が収益改善見通しの一因になっているとみられる。また、2022年度の想定為替レートは1ドル=125.71円まで円安方向に修正された（前回118.96円、全規模・全産業）が、それでも現状（145円前後）と比べ20円近くも円高方向にあるため、輸出産業の業績に上方修正の余地を残す一方で、輸入コストの想定以上の上昇が幅広い業種の利益を圧迫する可能性があることに注意が必要である。

2022年度の設備投資計画（規模合計）は、製造業で前年比+21.2%、非製造業で+13.6%とともに上方修正され、全産業では+16.4%と6月調査の+14.1%から一段と伸びを高めた（右図）。

特に非製造業の伸びは9月調査として過去に例のない高さであり、コロナ禍で抑制されていた設備投資計画が一気に動き出した印象である。非製造業の生産・営業用設備判断DI（過剰-不足）は、6月調査の▲1から9月調査では▲3へマイナス幅が拡大（次ページ左上図）、設備不足感が強まっていることが背景にある。

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

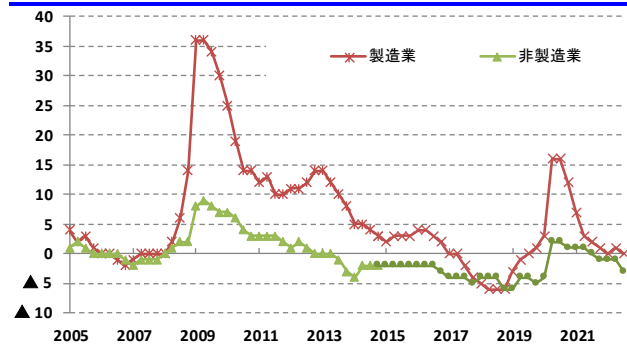
製造業においても、生産・営業用設備判断DIは6月の+1から0と設備過剰状態が解消しており、成長のためには設備投資の積み上げが必要な状態にある。今後は、こうした設備不足が、上記の業績改善と相

¹ 詳細は、2022年9月27日付「日本経済の回復が続く5つの理由（改定見通し）－日本経済情報2022年9月号」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2241/>

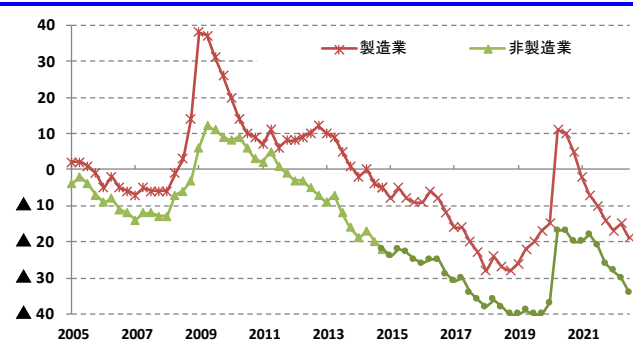
まって投資拡大の原動力となると期待できそうである。

生産・営業用設備判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)



(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

人手不足感は一段と強まる

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 6 月調査の▲24 から 9 月調査では▲28 へマイナス幅が拡大した（上右図）。6 月に一旦マイナス幅が縮小した製造業で拡大に転じ（6 月▲15→9 月▲19）、非製造業（▲30→▲34）ではマイナスの拡大が続いた。

さらに、先行き（9 月）は製造業、非製造業とも一段の不足を見込んでおり、全産業では▲31 とコロナ前につけた最大のマイナス▲35 にかなり接近する。コロナの影響や円安により外国人労働者確保の遅れが懸念される中で、業種を問わず人手不足が一段と極まる見通しである。