Economic Monitor
Dec 14 , 2022　No.2022-63
チーフエコノミスト 武田淳　03-3497-3676　takeda-ats@itochu.co.jp
伊藤忠総研

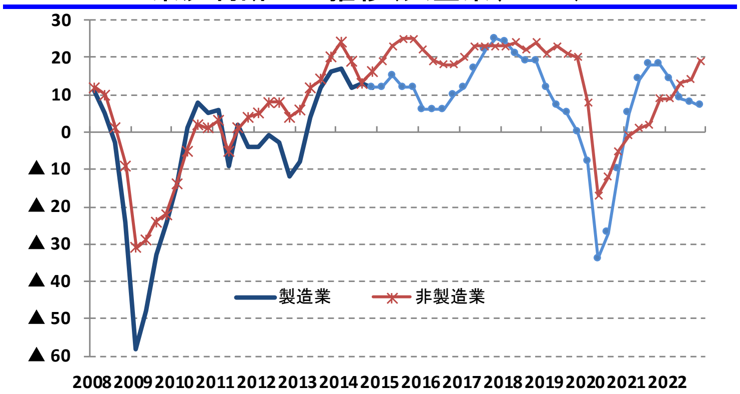
日銀短観 12 月調査：景況感は大企業製造業で小幅悪化も全体では改善し景気は拡大、設備投資計画はやや慎重化、人手不足極まり採用拡大へ

12 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が、大企業非製造業では改善、製造業も中小企業では改善しており、景気は悪化しておらず、むしろ拡大したと評価すべきであろう。業績見通しは、製造業、非製造業とも増収増益で、コスト増の価格転嫁が順調に進んでいることを示唆。設備投資計画は伸びが小幅縮小、特に製造業で慎重化の動きが見られ要注視。人手不足は一段と深刻化する見通し、来年度の新卒採用は大幅増の計画、企業は雇用に積極的な姿勢を示し、賃金上昇加速も期待できる状況。

大企業製造業以外は改善し景気は拡大

本日発表された 12 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 9 月調査の＋8 から＋7 へ 1 ポイントの低下にとどまり、非製造業（大企業）は 9 月の＋14 から＋19 へ 5 ポイントも改善した（右図）。また、製造業も中小企業では▲4 から▲2 へ改善しており、全産業（規模合計）では 9 月の＋3 から 12 月は＋6 へ比較的大きな改善となった。景気は 9 月から 12 月にかけて非製造業を中心に拡大した、という評価が適当であろう。

業況判断DIの推移（大企業、%Pt）



（出所）日本銀行

大企業製造業のうち、悪化したのは素材業種（9 月＋8→12 月＋3）が中心であり、なかでも石油・石炭製品（＋7→▲33）が大幅に悪化、紙・パルプ（▲14→▲22）や化学（＋16→＋8）が比較的大きな悪化となった。石油・石炭製品は主に市況の悪化が、紙・パルプは原材料コスト上昇が影響したとみられ、化学は両面の影響があろう。一方で、加工業種（＋8→＋10）は小幅改善しており、金属製品（0→＋8）や造船・重機等（▲19→▲12）、食料品（▲14→▲8）などの改善が目立っている。需要が底堅く推移する中でコスト増の価格転嫁が進んでいることが背景にあると考えられる。また、はん用機械（＋31→＋31）や生産用機械（＋33→＋30）、業務用機械（＋27→＋30）は概ね横ばい推移ながら高水準を維持しており、設備投資関連需要が堅調である可能性を示唆した。ただ、自動車（▲15→▲14）は改善が遅れ、部品不足の影響が強く残っている様子も確認された。

非製造業（大企業）では、ウイズコロナが定着する中で「全国旅行支援」の追い風を受け、対個人サービス（＋2→＋18）や宿泊・飲食サービス（▲28→0）が大幅に改善した。小売（＋3→＋8）や運輸・郵便（＋14→＋17）といった個人消費と関連の深い業種もプラス圏で改善しており、コスト増の価格転嫁が遅れて業績が悪化している電気・ガス（▲17→▲17）を除く全業種で業況判断 DI がゼロ以上となった。

先行きについては、大企業製造業が＋6 へ、非製造業は＋11 への悪化を見込んでいる。海外景気の悪化や

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

国内での物価上昇加速が景気の先行き懸念を強めている状況を反映したものとみられるが、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につき、企業マインドの慎重化は景気の先行きにとって懸念材料ではある。

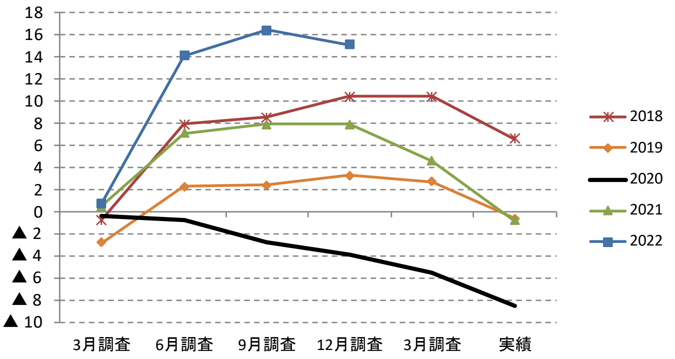
業績見通しは増収増益、価格転嫁が進む

2022 年度の売上計画（規模合計）は、製造業で前回から 1.9%上方修正の前年比＋9.6%、非製造業も 1.5%上方修正の＋6.7%となり、全産業では前年比＋7.7%と大幅な増収が見込まれている。経常利益も製造業で 7.8%上方修正の前年比＋5.2%と前回調査の減益見通しから増益に転じ、非製造業でも 5.0%上方修正の前年比＋9.8%と増益を見込んでいる。こうした増収増益は、コスト増加分の価格転嫁が順調に進んでいることを示していると考えられる。

なお、2022 年度の想定為替レートは 1 ドル＝130.03 円へ一段と円安方向に修正された（9 月 122.73 円、全規模・全産業）。現状の 130 円台後半との差はかなり縮まっており、為替相場による業績の修正余地はかなり小さくなったと言える。

2022 年度の設備投資計画（規模合計）は、製造業が前年比＋20.3%（9 月＋21.1%）、非製造業も＋12.1%（9 月＋13.6%）へ、ともに下方修正され、全産業でも＋15.1%（9 月＋16.4%）へ伸びを低下させたが、依然として最近 5 年間で最も高い伸びを維持している（右図）。

設備投資計画の推移（前年比、%）

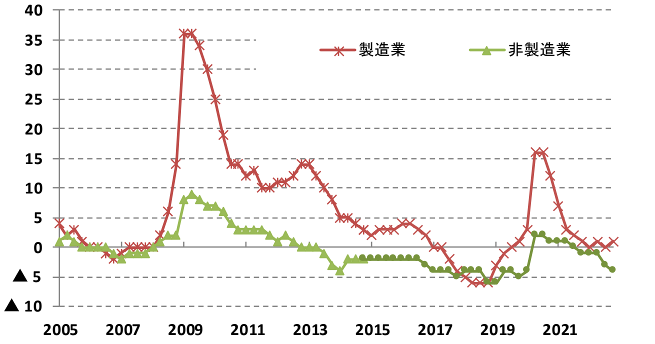


（出所）日本銀行

特に非製造業の伸びは、12 月調査としては平成バブルの 1989 年（＋13.5%）以来の高さである。非製造業の生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）は、9 月調査の▲3 から 12 月調査では▲4 へマイナス幅が拡大（下左図）、設備不足感がさらに強まっている。

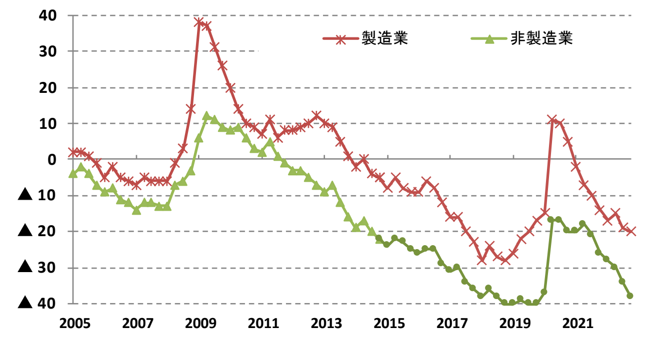
一方で、製造業においては、生産・営業用設備判断 DI が 9 月調査の 0 から 12 月調査では＋1 へ再び設備過剰状態に転じた。先行き（2023 年 3 月）は▲1 と不足を見込んでいるため、設備投資に前向きな姿勢は変わらないとみられるが、海外景気の予想以上の悪化など環境の変化によっては投資計画が先送りされる可能性があることを示唆するものであり、今後の製造業の設備投資動向はより一層の注視が必要であろう。

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 9 月調査の▲28 から 12 月調査では▲31 へマイナス幅がさらに拡大した（前頁下右図）。製造業（9 月▲19→12 月▲20）は小幅拡大ながら、非製造業（▲34→▲38）では大きく拡大、2018 年 12 月から 2019 年 3 月にかけて記録した直近のボトム（▲40）に接近した。

さらに、先行き（3 月）は製造業（▲23）、非製造業（▲39）とも一段の人出不足を見込んでおり、2023 年度の新卒採用計画は製造業で前年比＋10.5%、非製造業で＋12.2%とともに大幅増加、全産業で＋11.7%もの大幅な採用の増加が予定されている。こうした企業の雇用拡大に対する前向きな姿勢は、賃金の上昇加速にもつながろう。