

感染拡大や資源高を受けて 業況は悪化（3月調査予測）

調査部 経済調査チーム エコノミスト
 諏訪健太
 03-3591-1416
 kenta.suwa@mizuho-ir.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +13%Pt（12月調査から4ポイント悪化）
 大企業・非製造業 +7%Pt（12月調査から3ポイント悪化）
- 2021年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+6.9%（12月調査：同+8.0%）
- 2022年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+0.9%

大企業の業況判断は、製造業、非製造業ともに悪化を予想

4月1日公表予定の日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+13%Pt（12月調査：+17%Pt）と、前回調査（調査対象見直し後の新ベース、以下同）から4ポイント悪化を予測する（図表1）。製造業は、半導体不足や感染拡大による自動車減産、資源価格高騰に起因する原材料・燃料コストの上昇を背景に、業況は悪化するだろう。

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2021年9月調査		2021年12月調査 (旧)		2021年12月調査 (新)		2022年3月調査 (新)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	10	9	14	11	14	10	10	▲ 4	10	0
製造業	18	14	18	13	17	13	13	▲ 4	11	▲ 2
非製造業	2	3	9	8	10	9	7	▲ 3	9	2
中堅企業	▲ 1	▲ 4	3	2	4	3	1	▲ 3	2	1
製造業	6	3	6	5	6	6	2	▲ 4	0	▲ 2
非製造業	▲ 6	▲ 7	1	0	2	0	▲ 1	▲ 3	1	2
中小企業	▲ 8	▲ 10	▲ 3	▲ 4	▲ 3	▲ 4	▲ 7	▲ 4	▲ 6	1
製造業	▲ 3	▲ 4	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 6	▲ 5	▲ 10	▲ 4
非製造業	▲ 10	▲ 13	▲ 4	▲ 6	▲ 3	▲ 6	▲ 7	▲ 4	▲ 5	2

(注) 2022年3月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

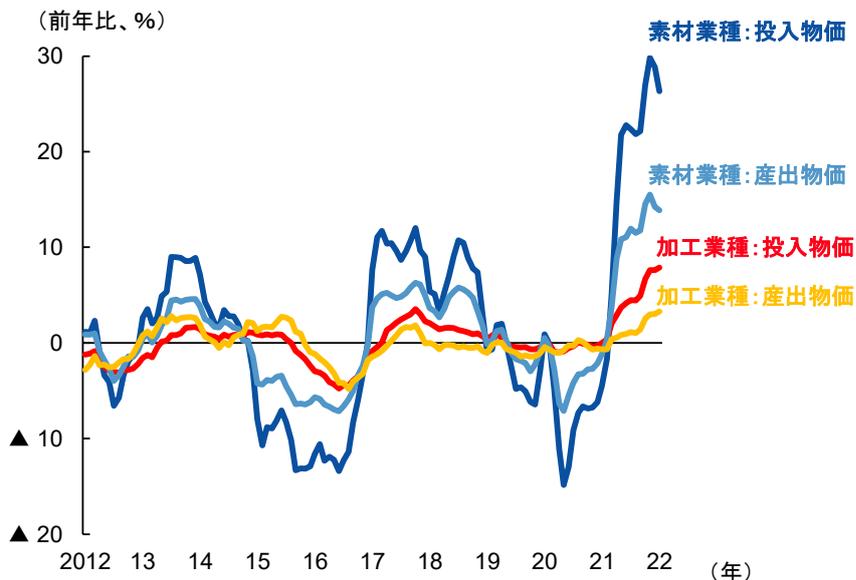
先行きは、製造業は悪化、非製造業は改善を予測

素材業種は、原材料価格の上昇によるコスト増を背景に鉄鋼や非鉄金属、化学等の業況悪化が予想される。加工業種については、特に自動車の悪化が見込まれる。半導体不足の長期化、オミクロン株感染急拡大による工場稼働停止を受けて、1月の自動車生産は大幅に減少した。また、原材料価格上昇の悪影響は加工業種全般に波及し始めている。1月の投入・産出物価指数では、加工業種の投入物価が前年比+7.9%まで上昇した一方、産出物価は同+3.3%にとどまった(図表2)。多くの企業は原材料費の高騰を十分に価格転嫁できず、収益が圧迫されているとみられる。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+7%Pt(12月調査:+10%Pt)と、前回調査から3ポイントの悪化を予測する。1月後半以降のオミクロン株感染急拡大を受けて、サービス消費は大幅に落ち込んだ。2月に感染はピークアウトしたが、感染者数の減少ペースは緩慢であり、宿泊・飲食サービスや対個人サービスの業況悪化が見込まれる。また、資材価格の上昇を受けて、建設は悪化するだろう。一方、資源価格上昇の恩恵を受ける形で、卸売の業況は改善するとみている。

製造業・業況判断D Iの先行きは2ポイントの悪化を予測する。半導体不足が引き続き自動車生産の重石になるほか、早期のウクライナ情勢沈静化は見込めず、資源価格の高止まりが製造業の業況を全般的に下押しするだろう。

図表2 製造業投入・産出物価指数



(注) 各業種のウェイトを用いて合成

(出所) 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

非製造業・業況判断D Iの先行きは2ポイントの改善を見込む。3回目のワクチン接種や経口治療薬の普及を背景に感染者数の減少が続くと予想される中、対人接触型サービス消費持ち直しへの期待から宿泊・飲食サービスや対個人サービスは改善が見込まれる。ただし、一部の消費者に慎重さが残っているほか、インバウンド回復も見込めないことから、これらの業種のD Iはマイナス圏（「悪い」超）での推移が続く見通しだ。

中小企業の業況は悪化を予測

中小企業の業況判断についても大企業と同様に、原材料価格上昇やオミクロン株感染拡大を受けて、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれる。中小企業は大企業に比べて総じて価格転嫁力が弱いため、資源価格高騰による企業収益への悪影響が相対的に大きくなる可能性が高い。

2021年度設備投資計画は下方修正を予測

2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+6.9%（12月調査：同+8.0%）と下方修正を予測する（次頁図表3）。2020年度の落ち込み分（同▲8.5%）を取り戻すには至らないであろう。

製造業の投資計画は下方修正される見込みだ。資源高により採算が悪化し、設備投資が下押しされる可能性がある。それでも、資本財輸出が堅調な生産用機械やはん用機械、半導体需要が好調な電気機械では、設備投資が積極的に行われると見ている。

非製造業の投資計画は小幅な上方修正にとどまると予測する。オミクロン株の感染拡大により、設備投資先送りの動きが再度強まると見込まれる。投資意欲の本格復調は、感染の収束が見込まれる2022年度以降になるだろう。

2022年度設備投資計画は前年度比小幅プラスを予測

2022年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+0.9%と予測する。感染が収束に向かい、設備投資は持ち直すものの、力強い伸びは期待できないだろう。コロナ禍前から続く日本経済の成長期待の低さに加えて、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う海外経済の不確実性増大、資源価格高止まりによる収益下押しが見込まれることから、企業の投資姿勢が積極化する可能性は低い。

販売価格・仕入価格判断、資金繰り判断にも注目

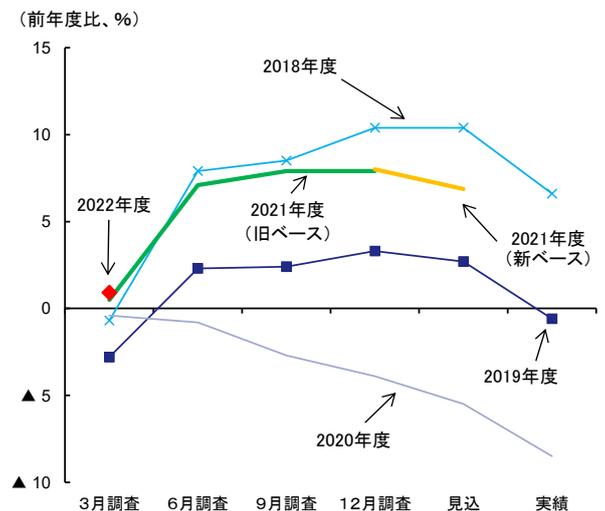
景況感、設備投資計画以外では、販売価格・仕入価格判断が引き続き注目だ。2020年後半以降、米国を中心に堅調な財需要、グリーン化の機運の高まり、部材の供給制約等を背景に商品市況が上昇している。さらに、ウクライナ情勢緊迫化を受けて、エネルギー供給への不安が高まっている。米国や英国・カナダなどがロシア産原油の禁輸措置を決定したが、今後経済制裁がエスカレートすることで、原油や天然ガスの需給がひっ迫することへの懸念が強まっている。足元のドバイ原油スポット価格は1バレル当たり100ドル近辺の高水準で推移しており、対露経済制裁が長引いた場合、原油価格の高止ま

りは避けられないだろう。他方で、原材料価格の高騰によるコスト増を販売価格に転嫁する動きは鈍い（前掲図表2）。仕入価格の上昇に対し、販売価格に転嫁する動きがどの程度広がるか、経常利益計画への影響とあわせて重要なポイントだ。

また、今後は資金繰り判断もポイントになりそうだ。政府系金融機関による実質無利子・無担保融資は、経済活動が正常化するにつれ、いずれ縮小するとみられる。他方で、宿泊・飲食サービスや対個人サービスを中心に中小企業の債務負担は大きい。2022年2月の東京商工リサーチの調査によれば、3割強の企業が過剰債務であると回答している。さらに、原油高・資源高による採算の悪化も加わり、企業の資金繰りは一段と悪化する可能性が高い。債務返済期限が順次到来する中で倒産が増加するリスクがあり、中小企業の資金繰り判断を注視する必要があるだろう。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	21年度					22年度
	9月計画	12月計画(旧)	12月計画(新)	実績見込(新)	修正率	3月計画
全規模	7.9	7.9	8.0	6.9	▲ 1.0	0.9
製造業	12.0	11.6	11.7	8.2	▲ 3.1	5.2
非製造業	5.5	5.7	6.0	6.1	0.1	▲ 1.7
大企業	10.1	9.3	10.3	8.2	▲ 1.9	3.7
製造業	13.3	12.4	12.0	7.9	▲ 3.7	6.8
非製造業	8.2	7.5	9.3	8.3	▲ 0.9	1.9
中堅企業	2.7	5.1	3.8	1.8	▲ 1.9	▲ 2.5
製造業	12.8	9.8	12.5	7.3	▲ 4.7	5.1
非製造業	▲ 2.8	2.6	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 7.0
中小企業	4.7	5.1	3.6	6.8	3.1	▲ 6.4
製造業	6.4	10.3	9.4	10.2	0.7	▲ 0.7
非製造業	3.8	2.3	0.6	5.0	4.4	▲ 9.7



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右グラフは全規模・全産業
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

●本レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。