

# 製造業の景況感は小幅改善、 非製造業は横ばい（9月調査予測）

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム  
080-1069-5060

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +10%Pt（6月調査から1ポイント改善）  
大企業・非製造業 +13%Pt（6月調査から横ばい）
- 2022年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+14.6%

大企業の業況判断は、製造業は小幅改善、非製造業は横ばいを予想

10月1日公表予定の日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+10%Pt（6月調査：+9%Pt）と、前回調査から1ポイントの小幅改善を予測する（図表1）。上海都市封鎖の解除による部材不足の緩和は業況を改善させる要因になるだろう。鉱工業生産指数をみても、7月まで2カ月連続で上昇しており、8,9月も増産が見込まれている（図表2）。しかし、コスト高などが重石となって、改善幅は限定的にとどまるとみられる。

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2022年3月調査		2022年6月調査		2022年9月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	11	8	11	11	11	0	12	1
製造業	14	9	9	10	10	1	10	0
非製造業	9	7	13	13	13	0	15	2
中堅企業	2	▲1	3	0	3	0	3	0
製造業	3	1	0	▲3	1	1	▲2	▲3
非製造業	0	▲3	6	1	6	0	4	▲2
中小企業	▲6	▲8	▲2	▲5	▲3	▲1	▲3	0
製造業	▲4	▲5	▲4	▲5	▲3	1	▲6	▲2
非製造業	▲6	▲10	▲1	▲5	▲2	▲1	▲6	▲4

(注) 2022年9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、製造業は横ばい、  
非製造業は改善を予測**

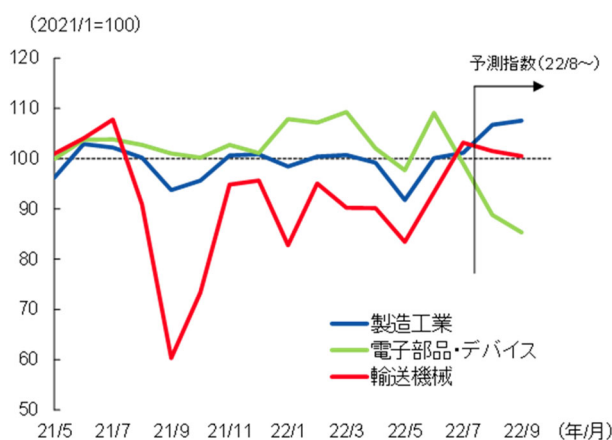
素材業種は、中間投入に占める原材料の割合が高く、その輸入品比率も高いことから、資源高や円安の悪影響を受けやすい。原油など商品市況の上昇は一服したものの、円安が進行したことで輸入物価は高止まりしており、業況の大幅な改善は見込みにくい。一方、加工業種については、自動車を中心に改善するとみられる。上海等の都市封鎖が解除されたことで部材不足が緩和し、7月の輸送機械生産は前月比+10.6%と、6月（同+11.8%）に続き大幅に増加している（図表2）。ただし、2021年から続く半導体不足の解消には時間を要するとみられ、本格的な増産は見込み難い。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+13%Pt（6月調査：+13%Pt）と、前回調査から横ばいと予測する。7月には新型コロナウイルス感染が急拡大し、1日当たり新規感染者数が第6波のピークを上回った。この感染第7波を受けて7、8月の人出が大きく減少したため、サービス消費の回復は足踏みしたとみられる。加えて、製造業と同様に、原材料価格の高騰や円安によるコスト増も改善を抑制したと考えられる。8月中旬以降は感染がピークアウトしており、個人消費の持ち直しが見込まれるものの、今回調査時点（基準日：9月12日）では業況の改善には至らないものと見込む。

製造業・業況判断D Iの先行きは、横ばいでの推移を予測する。自動車生産の回復が緩やかにとどまることに加えて、海外経済の減速や半導体市場の調整が重石となろう。

欧米経済は、インフレ率の上昇とそれに伴う金融引き締めにより、景気の下振れ懸念が高まっている。特に欧州は、天然ガス価格の高騰を受けて年末までに景気後退局面入りすると見込まれる。8月のユーロ圏合成PMIは、好不況の境目となる50を2カ月連続で下回った。合成PMIは実質GDPとの連動性が高く、欧州経済は7～9月期にもマイナス成長に陥る可能性がある。

**図表2 鉱工業生産指数、生産予測指数**



（出所）経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国は厳格な感染抑制策（ゼロコロナ政策）による雇用環境悪化、不動産市場の低迷等を受けて、国内需要が伸び悩んでいる。2022年7～8月の製造業PMIは、上海でロックダウンが行われた3～5月に続き、好不況の境目となる50を下回った。

さらに、これまで好調だった半導体市場も足元で調整圧力が高まっている。巣ごもり需要の一服などを受けて、PCやスマートフォン等に使われるメモリを中心に半導体の需給が緩んでいる。電子部品・デバイスの生産は7月に急減しており、先行きについても2カ月連続の減少が見込まれている。

一方、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。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（遊園地・テーマパークや美容室等）中心に改善するだろう。新規感染者数が減少するなか、無症状感染者の隔離期間が7日間に短縮される等、感染対策は新たな段階に移行し始めた。加えて、水際対策緩和の動きも加速している。9月7日から入国者数の上限が1日当たり2万人から5万人に引き上げられたほか、添乗員を伴わないパッケージツアーによる入国が可能となった。国内のサービス消費に加えて、インバウンド回復への期待が今まで以上に高まっており、先行きの業況を改善させる要因が多い。

**中小企業は、製造業は改善、  
非製造業は悪化を予測**

中小企業の業況判断については、製造業は改善、非製造業は悪化が見込まれる。大企業に比べて輸出採算の改善を通じた円安の恩恵が小さいほか、コスト上昇分の価格転嫁も進みにくいことが業況の改善を阻む要因となろう。

**2022年度設備投資計画は上方  
修正を予測**

2022年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+14.6%（6月調査：同+14.1%）と小幅な上方修正を予測する（次頁図表3）。

製造業は、同+19.5%（6月調査：同+20.5%）と9月調査としては異例の下方修正を見込んでいる。海外経済の減速懸念や資源高による採算の悪化が下押し要因になるだろう。

非製造業は同+11.8%（6月調査：同+10.5%）と上方修正を予測する。サービス消費持ち直しへの期待から、投資計画は高い伸びになるだろう。ただし、コロナ禍による行動変容を受けて、宿泊業など一部業種は構造的に需要の戻りが鈍くなっており、業種間の格差は大きくなりそうだ。

**想定為替レートや資金繰り  
判断にも注目**

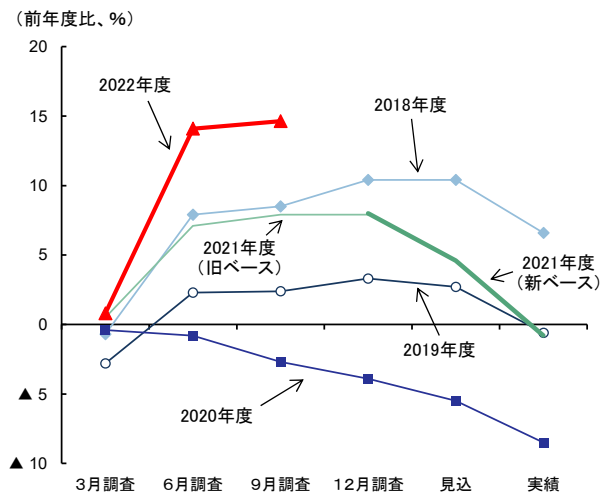
景況感、設備投資計画以外では、想定為替レートが注目だ。直近の円相場は、対ドルで140円台半ばまで下落している。円安は輸出企業の収益を押し上げる一方、輸入コストを上昇させる。8月の輸入物価指数は前年比+42.5%上昇したが、そのうち約2分の1が為替要因で説明される。資源高による交易条件への悪影響は年後半にかけてやや緩和する一方、円安による悪影響は当面

続くだろう。企業の想定を超える急激な円安は、海外取引の少ない中小企業を中心に経常利益や設備投資を下押しする要因になるとみられる。

さらに、今年に入って倒産件数に増加の兆しがあり、中小企業を中心に資金繰り判断が悪化している可能性がある。その要因の一つとして、仕入コストの上昇による採算悪化が考えられよう。前述の通り、円安の進行を受けて輸入コストは今後も高止まりすると予想され、中小企業にとって厳しい収益環境が続くとみられる。そうしたなか、これまで中小企業の資金繰りを支えていた実質無利子・無担保融資は9月末で終了する。この制度は、倒産件数を歴史的な低水準に抑えてきた一方、安易な借り入れによって過剰債務企業を増加させてきた可能性が指摘されている。実際、東京商工リサーチの「過剰債務に関するアンケート」（2022年8月実施）によれば、中小企業の3社に1社が過剰債務を抱えている。日本政策金融公庫による低利子・無担保融資は2022年度末まで継続されるため、急激な倒産増加は回避される可能性が高いが、債務負担に耐え切れず倒産する企業の増加にも注意が必要だ。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	21年度	22年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	▲ 0.8	0.8	14.1	14.6	0.5
製造業	1.1	9.0	20.5	19.5	▲ 0.8
非製造業	▲ 1.9	▲ 4.0	10.5	11.8	1.2
大企業	▲ 2.3	2.2	18.6	19.5	0.8
製造業	▲ 0.5	8.4	21.5	19.6	▲ 1.5
非製造業	▲ 3.3	▲ 1.6	16.8	19.5	2.3
中堅企業	▲ 2.3	8.2	14.1	13.1	▲ 0.9
製造業	2.0	21.6	33.0	38.4	4.1
非製造業	▲ 4.6	0.4	3.5	▲ 1.3	▲ 4.6
中小企業	6.2	▲ 11.4	▲ 1.4	▲ 1.0	0.3
製造業	6.8	▲ 1.0	4.8	1.4	▲ 3.3
非製造業	5.9	▲ 16.9	▲ 4.6	▲ 2.3	2.4



(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

[共同執筆者]  
 経済調査チーム エコノミスト 小野寺莉乃 [rino.onodera@mizuho-rt.co.jp](mailto:rino.onodera@mizuho-rt.co.jp)  
 経済調査チーム エコノミスト 諏訪 健太 [kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp](mailto:kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp)

●当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。