

海外経済の減速を受けて 製造業が悪化（12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 +6%Pt（9月調査から2ポイント悪化）
大企業・非製造業 +17%Pt（9月調査から3ポイント改善）
- 2022年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+16.5%

大企業の業況判断は、製造業は悪化、非製造業は改善を予想

12月14日公表予定の日銀短観（12月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+6%Pt（9月調査：+8%Pt）と、前回調査から2ポイントの悪化を予測する（図表1）。急速な金融引き締めや半導体サイクルの悪化などを受けて、欧米経済を中心に景気後退懸念が高まっている。また中国では、不動産市況の悪化やゼロコロナ政策が経済を下押ししている。こうした海外経済の減速に伴う外需の落ち込みが業況を下押しするだろう。実際、10月の輸出

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2022年6月調査		2022年9月調査		2022年12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	11	11	11	11	0	10	▲ 1
製造業	9	10	8	9	6	▲ 2	3	▲ 3
非製造業	13	13	14	11	17	3	17	0
中堅企業	3	0	4	0	6	2	5	▲ 1
製造業	0	▲ 3	0	▲ 4	▲ 2	▲ 2	▲ 4	▲ 2
非製造業	6	1	7	2	10	3	10	0
中小企業	▲ 2	▲ 5	0	▲ 4	3	3	2	▲ 1
製造業	▲ 4	▲ 5	▲ 4	▲ 5	▲ 5	▲ 1	▲ 7	▲ 2
非製造業	▲ 1	▲ 5	2	▲ 3	6	4	5	▲ 1

(注) 2022年12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

数量指数では、米国向けの伸び悩みや中国向けの弱い動きが確認できる（図表2）。

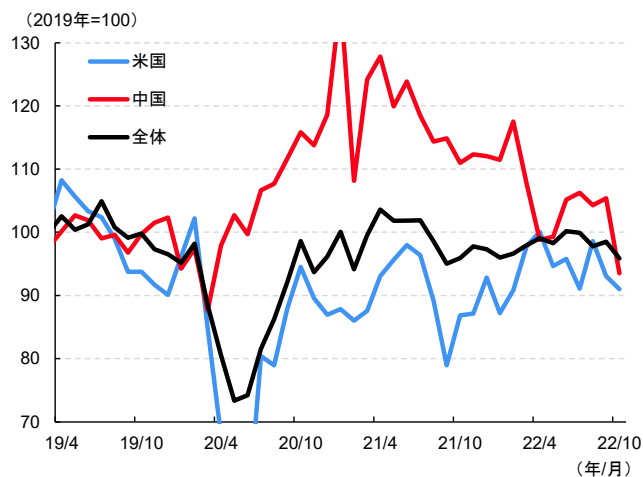
素材業種は、円安の一服や原油価格の下落により収益環境の改善が見込まれるものの、海外向けを中心に需要の伸びは鈍化しているとみられる。加工業種については、供給制約の緩和により自動車生産が持ち直す一方、資本財や情報関連財は輸出の下振れリスクが高まっている。米国経済は、金利感応度の高い住宅投資や設備投資の下振れにより、来年初にはマイナス成長に転じる可能性がある。さらに、世界的な半導体市況の悪化も輸出の下押し要因である。10月の鉱工業指数では、PCやスマホ向けの需要一服を受けてメモリの生産が大きく落ち込んだ。こうした需要の減少は、日本の半導体製造装置や工作機械等資本財の輸出を下押しすると考えられ、製造業は海外経済を起点とする下振れリスクに直面している。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+17%Pt（9月調査：+14%Pt）と、前回調査から3ポイントの改善を予測する。感染第7波の収束に加えて、10月からは「全国旅行支援」が実施されており、サービス消費の本格的な持ち直しが見込まれる。さらに、入国者上限の撤廃等、水際対策の大幅緩和を受けてインバウンドも回復に向かっている。一時的な動きではあるものの、コロナ禍のリベンジ的な消費や円安によるインバウンド消費の増加も期待され、サービス業の業況改善に寄与するとみられる。

先行きは、製造業は悪化、非製造業は横ばいを予測

製造業・業況判断D Iの先行きは、3ポイントの悪化を予測する。2023年からは、金融引き締めに伴う海外経済の悪化が本格化し、輸出の下押し圧力が高まると見込まれる。

図表2 相手国別の輸出数量指数



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(出所) 財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧米経済は、インフレ率の上昇と急速な金融引き締めにより、景気の下振れ懸念が高まっている。米国では、2023年入り後に利上げの影響が経済全体に波及し、景気の落ち込みが鮮明になると見ている。住宅投資・設備投資の更なる下振れに加えて、個人消費も年央にかけて減少する見込みである。ユーロ圏は、天然ガスの需給ひっ迫に伴うガス価格高止まりを受けて、暖房費がかさむ来年の1~3月期まで個人消費が下押しされるだろう。中国では足元でゼロコロナ政策が緩和されつつあるが、不動産市況の低迷などから、景気には当面停滞感が残るとみられる。全体として海外経済の見通しは厳しさを増しており、輸出企業を中心に業況改善への期待はやや低下している可能性が高い。

非製造業・業況判断D Iの先行きは横ばいを予想する。11月以降、新規感染者数が増加傾向にあることを受けて、サービス消費の下振れ懸念が業況の改善を阻害すると考えられる。ただし、ワクチン接種の広がりや自然免疫の獲得を背景に、感染第7波ほどの経済活動の下押し要因にはならないとみている。また、政府は全国旅行支援を年明け以降も継続する方針であり、サービス消費を下支えすると見込まれる。インバウンドについても、10月の訪日外客数は2019年同月比約20%と回復の余地はまだ大きい。

中小企業も、製造業は悪化、 非製造業は改善を予測

中小企業の業況判断については、大企業と同様に製造業は悪化、非製造業は改善を見込む。非製造業は対人接触サービスのウェイトが高く、サービス消費の回復が大企業以上に業況を押し上げる要因になると見込まれる。

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+16.5%（9月調査：同+16.4%）と小幅な上方修正を予測する（次頁図表3）。

製造業は、同+19.1%（9月調査：同+21.2%）と下方修正を見込んでいる。海外経済の減速が下押し要因となり、例年の傾向よりもやや大きめの下方修正になると予想している。

一方、非製造業については同+15.1%（9月調査：同+13.6%）と、例年と同様に上方修正されると予測する。サービス消費の持ち直しを受けて、投資計画は高い伸びになるだろう。ただし、資源高によるコスト負担に加えて、後述する返済負担の増加が中小企業の資金繰りを圧迫し、設備投資が抑制される可能性にも注意が必要だ。

雇用人員判断や販売・仕入価 格判断、資金繰り判断にも注 目

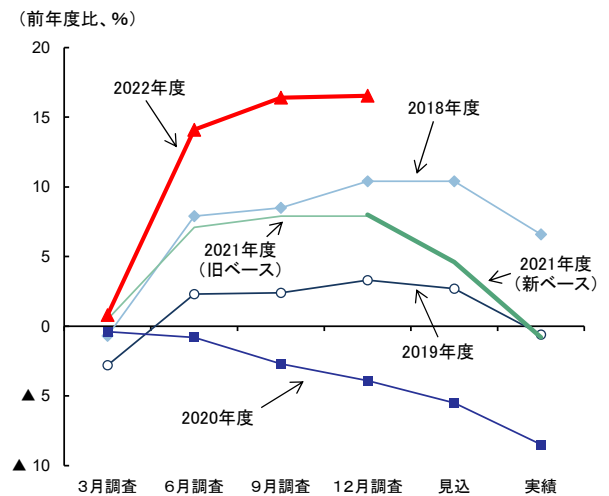
景況感、設備投資計画以外では、宿泊・飲食など対人接触型サービスの雇用人員判断DIに注目だ。10月からの全国旅行支援実施や水際対策の大幅緩和によって、対人接触型サービスの業況は回復に向かうことが見込まれる。しかし、これらの業種では人手不足が深刻化しているようだ。帝国データバン

クの「<速報>人手不足に対する企業の動向調査（2022年10月）」によると、非正社員の人手不足割合は飲食店と旅館・ホテルで8割弱に達し、トップ2となっている。正社員についても不足割合は7割弱と高水準だ。需要の回復が本格化し労働需給のひっ迫度合いが高まるなか、12月調査では対人接触型サービスの雇用人員判断D Iについてさらなるマイナス（不足超）幅の拡大が予想される。

こうした状況下、中小企業を中心に取引条件（販売価格判断D Iと仕入価格判断D Iの差）や資金繰り判断が悪化している可能性にも要注意だ。人手不足がボトルネックとなってサービス業の稼働率が十分に上げられない可能性がある上、円安を背景に原材料の輸入コスト上昇は続いている。人手不足により売上を十分に回復させることができなければ、コスト増による企業収益の圧迫は不可避だ。なかでも、価格転嫁力の弱い中小企業は人手不足・取引条件の悪化度合いがともに深刻であり、その収益環境は厳しい。コロナ禍で中小企業の資金繰りを支えてきた実質無利子・無担保融資が9月末で終了するなど、政府による資金繰り支援も縮小される中で、資金繰りの悪化、ひいては倒産・廃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	12月計画	修正率
全規模	▲ 0.8	0.8	14.1	16.4	16.5	0.1
製造業	1.1	9.0	20.5	21.2	19.1	▲ 1.7
非製造業	▲ 1.9	▲ 4.0	10.5	13.6	15.1	1.3
大企業	▲ 2.3	2.2	18.6	21.5	20.5	▲ 0.8
製造業	▲ 0.5	8.4	21.5	22.0	18.8	▲ 2.6
非製造業	▲ 3.3	▲ 1.6	16.8	21.2	21.5	0.3
中堅企業	▲ 2.3	8.2	14.1	13.5	14.3	0.7
製造業	2.0	21.6	33.0	31.5	29.2	▲ 1.7
非製造業	▲ 4.6	0.4	3.5	3.2	5.8	2.5
中小企業	6.2	▲ 11.4	▲ 1.4	1.3	4.9	3.5
製造業	6.8	▲ 1.0	4.8	8.6	10.8	2.1
非製造業	5.9	▲ 16.9	▲ 4.6	▲ 2.4	1.8	4.3



(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
経済調査チーム エコノミスト 諏訪 健太 kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp

【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@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。