

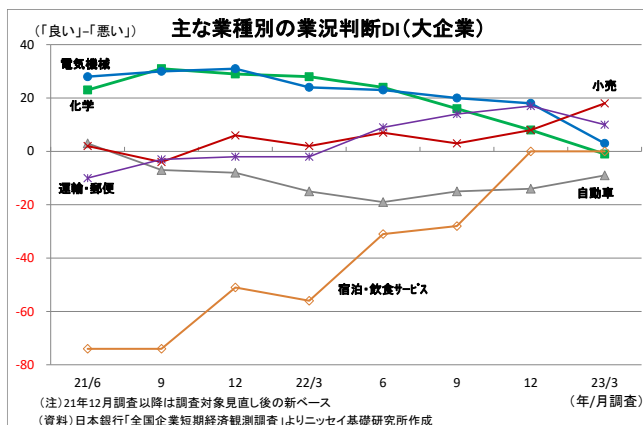
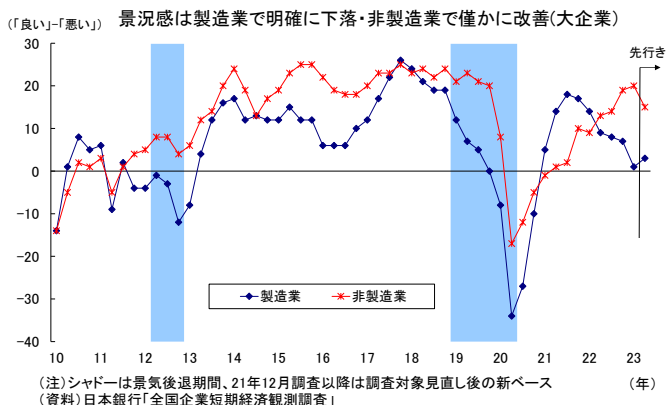
# Weekly エコノミスト・ レター

## 日銀短観(3月調査)

～景況感は製造業で明確に悪化したが生産業は堅調、設備投資計画は強め、値上げ圧力は続く見込み

経済研究部 上席エコノミスト 上野 剛志  
(03)3512-1870 tueno@nli-research.co.jp

- 3月短観は製造業の景況感悪化が目立つ結果となった。大企業製造業では原燃料価格が高止まるなか、海外需要の落ち込みや世界的な半導体市場の悪化などが響き、5四半期連続で景況感が悪化した。一方、大企業非製造業でも原燃料価格の高止まりは重荷となったが、政策的な追い風もあって経済活動再開の流れが続いたことを受け、堅調な景況感が維持された。
- 先行きの景況感はバラツキがあるものの、総じて大幅な改善は見込まれていない。製造業では中国経済回復や供給制約緩和への期待が景況感改善に繋がったものの、欧米の景気減速などが重荷になったとみられ、小幅な改善に留まっている。非製造業では人手不足感や原燃料価格の高止まり、物価高による消費減退への懸念が強いとみられ、景況感の悪化が見込まれている。
- 2022年度の設備投資計画(全規模)は前年比11.4%増と、前年度から大幅に持ち直すとの計画が維持されているが、前回調査からの修正幅は例年よりも大きい。海外経済の減速などの事業環境悪化を受けて、投資を先送りする動きが例年より現れたとみられる。一方、今回から新たに調査・公表された2023年度の設備投資計画(全規模)は、2022年度見込み比で3.9%増となった。例年3月調査の段階では前年割れとなる傾向が強いためプラス圏になるのは稀で、しかも3.9%増という伸び率は3月調査としては過去最大にあたる。2022年度計画からの先送り分が計画を押し上げている面があるとはいえ、それでも強めの計画と言える。投資余力の改善、脱炭素・DX・省力化に向けた投資需要の存在などが堅調な計画の背景になっているとみられる。
- 注目された仕入価格判断DI・販売価格判断DIについては、足元で仕入価格上昇の勢いが鈍化し、販売価格への転嫁の勢いもやや和らいだ。先行きも概ね仕入価格上昇の勢いが和らぐことが想定されているが、引き続き仕入・販売価格の上昇圧力の高い状況が続くことが想定されている。企業の中長期的な物価見通しにも上振れの動きがみられる。



## 1. 全体評価：足元・先行きの景況感はまだら模様、値上げ圧力も続く見込み

日銀短観3月調査は、製造業の景況感悪化が目立つ結果となった。大企業製造業では原燃料価格が高止まるなか、海外需要の落ち込みや世界的な半導体市場の悪化などが響き、業況判断DIが1と前回12月調査から6ポイント下落した。景況感の悪化は2021年12月調査以降5四半期連続ということになる。一方、大企業非製造業でも、原燃料価格の高止まりは重荷となったが、水際対策の緩和などの政策的な追い風もあって経済活動再開の流れが続いたことを受け、業況判断DIが20と前回から1ポイントの上昇し、堅調が維持された。

ちなみに、前回の12月調査<sup>1</sup>では、原燃料価格の高騰が引き続き景況感の重荷となったうえ、中国経済の回復の遅れなどに伴う海外需要の低迷もあり、大企業製造業の景況感が弱含んだ。一方、非製造業では、経済活動再開の流れが続いたことで景況感が改善していた

前回調査以降も原燃料価格の高止まりが続くなか、海外経済の減速を背景とする輸出の落ち込みや世界的な半導体市場の低迷、自動車産業での長引く供給制約などにより事業環境が厳しさを増しているとみられ、大企業製造業では景況感が明確に悪化した。前回調査以降にやや円高が進んだことは、円建て輸入価格を押し下げることで原燃料高の抑制に繋がっているものの、輸出割合の高い加工業種では輸出採算の悪化などを通じて景況感の重荷になったと考えられる。

非製造業についても、原燃料価格の高止まりや物価高による消費者マインドへの悪影響が景況感の重荷となったものの、政府による水際対策の緩和や旅行支援策もあって経済活動再開の流れが続いていることを受けて、堅調な景況感が示された。

中小企業の業況判断DIは、製造業が前回から4ポイント下落の▲6、非製造業が2ポイント上昇の8となった。大企業同様、製造業の景況感が悪化する一方、非製造業の景況感がやや改善している。

先行きの景況感については、バラツキがあるものの、総じて大幅な改善は見込まれていない。製造業ではゼロコロナ政策を撤回した中国経済回復や供給制約緩和への期待が景況感の改善に繋がったとみられるものの、欧米の景気減速や円高懸念が重荷になったとみられ、小幅な改善に留まっている。一方、非製造業ではインバウンド需要の回復やコロナの5類移行に伴う経済活動正常化への期待が一定の支えになったものの、強まる人手不足感や原燃料価格の高止まり、物価高による消費減退への懸念が強く、先行きにかけて景況感の悪化が見込まれている。

なお、3月上旬以降、米銀の破綻を発端として欧米の金融システム不安が高まったものの、調査時期の関係で、今回の短観にその影響は殆ど織り込まれていないと考えられる。

なお、事前の市場予想との対比では、注目度の高い大企業製造業については、足元の景況感が市場予想（QUICK集計4、当社予想は2）を下回った一方、先行きの景況感市場予想（QUICK集計3、当社予想は5）と一致した。大企業非製造業については、足元の景況感市場予想（QUICK集計20、当社予想は18）と一致したものの、先行きの景況感市場予想（QUICK集計18、当社予想も18）

<sup>1</sup> 前回12月調査の基準日は11月28日、今回3月調査の基準日は3月13日（基準日まで約7割が回答するとされる）。

を下回った。

2022年度の設備投資計画（全規模全産業）は、前年比11.4%増と3月調査（1997年以前は2月調査）としては1990年度以来の高い伸びが示され、前年度から大幅に持ち直すとの計画が維持されている。

ただし、前回調査（同15.1%）からの修正幅は▲3.7%ポイントと例年<sup>2</sup>よりも下方修正幅が大きめになっている。もともと3月調査（実績見込み）では大企業を中心に下方修正が入り、全体としても小幅に下方修正される傾向があるが、足元では既往の資源高や円安によって資材価格が高止まり、工事を請け負う建設業等での人手不足も強まっているうえ、海外経済の減速などの事業環境悪化を受けて、投資を先送りする動きが例年より現れたとみられる。

一方、今回から新たに調査・公表された2023年度の設備投資計画（全規模全産業）は、2022年度見込み比で3.9%増となった。例年3月調査の段階では翌年度計画がまだ固まっていないことから前年割れとなる傾向が強いためプラス圏になるのは稀で、しかも3.9%増という伸び率は3月調査としては過去最大にあたる。

例年より下方修正が大きめとなった2022年度計画からの先送り分が23年度計画を押し上げている面があるとはいえ、それでも強めの計画と言える。既往の収益回復を受けた投資余力の改善、コロナ禍で手控えていた分の再開、脱炭素・DX・省力化に向けた投資需要の存在が堅調な計画の背景になっているとみられる。

注目された仕入価格判断DI・販売価格判断DIについては、足元で仕入価格上昇の勢いが鈍化し、販売価格への転嫁の勢いもやや和らいだ。先行きも概ね仕入価格上昇の勢いが和らぐことが想定されているが、引き続き仕入・販売価格の上昇圧力の高い状況が続くことが想定されている。価格転嫁の遅れもあって採算が圧迫されてきた中小企業では、今後も販売価格引き上げの動きが強まるとの見通しが示されている。

なお、価格判断と関連して、企業の物価見通し（全規模）はやや上振れした。具体的には、1年後が前年比2.8%（前回比+0.1%pt）、3年後が2.3%（同+0.1%pt）、5年後が2.1%（同+0.1%pt）とそれぞれ物価目標である2%を上回っている。企業の中長期的な物価見通しにも上振れの動きがみられる。

今回の短観の内容自体は、日銀によるさらなる緩和修正のハードルを下げる材料になる可能性がある。

日銀にとっての目下の課題は債券市場の歪みと機能度の改善であるため、日銀が長期金利操作目標の変更といったさらなる緩和修正に踏み切るかどうかを決める最大の要素は債券市場の動向ということになる。

ただし、債券市場の機能度改善を意図した金融緩和の修正は、これまでもそうであったように、基本的に金利の上昇を許容する方向になると考えられるため、日銀としては、修正による景気や物価に対する下押し圧力も考慮する必要がある。

そうした意味で、今回の短観において非製造業の景況感が堅調を維持したことや、来年度にかけての強めの設備投資計画、先行きにかけての販売価格判断DIの高止まり・物価見通しの上昇が示

<sup>2</sup> 2012～21年度における3月調査での修正幅は平均で▲0.7%ポイント

されたことは、緩和修正を正当化する材料になり得る。

ただし、既述の通り、世界経済の影響を受けやすい製造業の景況感は悪化しているほか、先月に欧米の金融システム不安が高まり、その動向や影響が注視される状況になっている。仮に今後も情勢が落ち着かず、海外経済が下振れする懸念が高まったり、金融市場が緊迫化したりすれば、金融引き締め方向となる緩和修正は先送りされる可能性が高い。

## 2. 業況判断 D. I. : 製造業は大半が悪化の一方、非製造業は改善が優勢

全規模全産業の業況判断 D. I. は 5 (前环比 1 ポイント下落)、先行きは 2 (現状比 3 ポイント下落) となった。大企業について、製造・非製造業別の状況は以下のとおり。

### (大企業)

大企業製造業の業況判断 DI は 1 と前回調査から 6 ポイント下落した。業種別では、全 16 業種中、下落が 12 業種と上昇の 2 業種を大きく上回った (横ばいが 2 業種)。

世界的な半導体市場悪化の影響を受けた電気機械 (15 ポイント下落) や生産用機械 (6 ポイント下落) のほか、最近の原油価格の低迷が在庫評価損に繋がった石油・石炭製品 (13 ポイント下落)、住宅投資の低迷を受けた木材・木製品 (同)、セメント需要の減少や原燃料価格高騰を受けた窯業・土石 (12 ポイント下落) などの下落が目立つ。一方、半導体などの供給制約がやや緩和した自動車 (5 ポイント上昇) のほか、造船・重機等 (4 ポイント上昇) が一定の下支えとなった。ただし、自動車の DI の水準は依然としてマイナス圏に留まっており、完全回復には程遠い。

先行きについては、上昇が 10 業種と下落の 6 業種を上回り、全体では 2 ポイントの上昇となった。

原油価格の回復期待を反映したものとみられる石油・石炭 (33 ポイント上昇)、原燃料高一服期待を映したとみられる紙・パルプ (22 ポイント上昇)、繊維 (10 ポイント上昇)、供給制約緩和を見込んだ自動車 (9 ポイント上昇) などでの上昇が目立つ。一方で業務用機械 (8 ポイント下落)、はん用機械 (7 ポイント下落)、生産用機械 (同) など海外経済の影響を受けやすい一部加工業種をでは下落が目立っている。

大企業非製造業の業況判断 DI は前回から 1 ポイント上昇の 20 となった。業種別では、全 12 業種中、上昇が 6 業種と下落の 2 業種を上回った (横ばいが 4 業種)。

経済活動再開に伴う人流回復を受けた小売 (10 ポイント上昇)、対個人サービス (娯楽産業を含む・4 ポイント上昇)、堅調な設備投資を受けた物品賃貸 (6 ポイント上昇) などが牽引役となった。一方、製造業からの波及を受けやすい運輸・郵便 (7 ポイント下落)、対事業所サービス (5 ポイント下落) などが悪化した。

先行きについては、下落が 8 種と上昇の 3 業種を上回り、全体では 5 ポイントの下落となった。

インバウンド需要回復が期待される宿泊・飲食サービス (13 ポイント上昇)、対個人サービス (11 ポイント上昇) の上昇が際立っている。一方、物価高による消費下振れ懸念を反映したとみられる小売 (7 ポイント悪化)、卸売 (15 ポイント悪化) のほか、資材価格高止まりや人手不足懸念を受けたとみられる建設 (8 ポイント下落)、不動産 (5 ポイント下落)、物品賃貸 (13 ポイント下落)

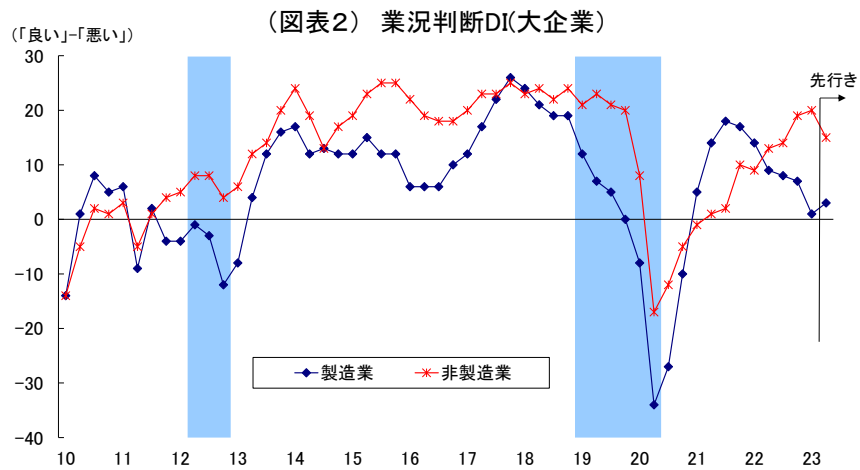
の悪化が目立つ。

(図表1) 業況判断DI

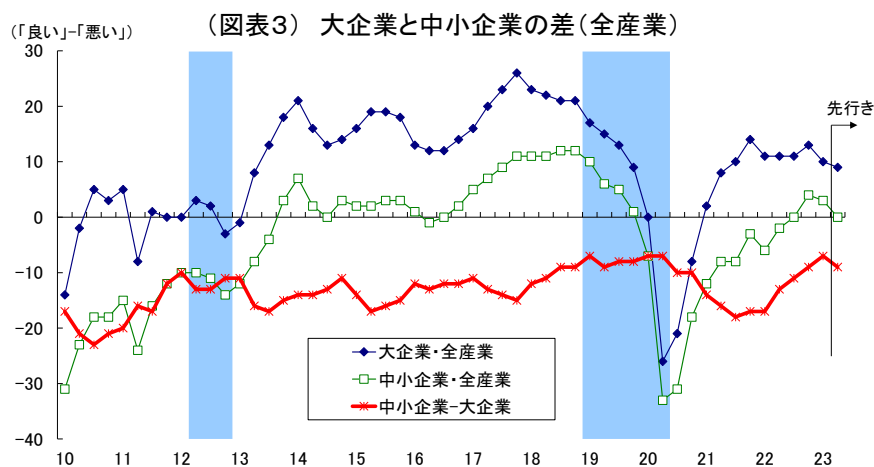
(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2022年12月調査		2023年3月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	7	6	1	-6	3	2
	非製造業	19	11	20	1	15	-5
	全産業	13	8	10	-3	9	-1
中堅企業	製造業	1	-2	-5	-6	-4	1
	非製造業	11	6	14	3	8	-6
	全産業	7	3	7	0	3	-4
中小企業	製造業	-2	-5	-6	-4	-4	2
	非製造業	6	-1	8	2	3	-5
	全産業	4	-2	3	-1	0	-3

(注)「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。  
「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。



(注)シャドーは景気後退期間、21年12月調査以降は調査対象見直し後の新ベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注)シャドーは景気後退期間、21年12月調査以降は調査対象見直し後の新ベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### 3. 需給・価格判断：海外需給が緩和、中小では価格転嫁が続く見込み

#### （需給判断：内外で需給が緩和、先行きも変化なし）

大企業製造業の国内製商品・サービス需給判断DI（需要超過－供給超過）は前回から4ポイント低下したほか、海外需給判断DIも3ポイント低下した。海外需要の落ち込みや自動車生産の回復の遅れなどが背景にあるものとみられる。一方、非製造業の国内製商品・サービス需給判断DIは2ポイント上昇しており、国内での経済活動再開の流れを反映しているとみられる。

先行きの需給については、製造業、非製造業の国内需給がともに1ポイント低下しており、需給が若干緩和に向かうことが想定されている。また、製造業の海外需給も横ばいが見込まれている。中国経済回復への期待はあるものの、回復の度合いには不透明感が残るうえ、欧米の利上げに伴う海外需要の悪化が警戒されているものとみられる。

#### （価格判断：価格上昇圧力は緩和方向だが、高止まり）

大企業製造業の仕入価格判断DI（上昇－下落）は前回から6ポイント低下の60、非製造業は5ポイント低下の48となった。国際的な資源・エネルギー価格の低下や円高進行を受けて、歴史的な高水準を記録した前回からやや下落したが、依然として仕入価格の上昇圧力が高い状況が続いている。

また、販売価格判断DIは製造業で4ポイント下落の37、非製造業では1ポイント上昇の29となった。仕入価格の上昇圧力がやや緩和したことで販売価格引き上げの動きもやや鈍化した。DIの水準としては、依然として製造業、非製造業ともに高く、値上げ圧力の強さがうかがわれる。

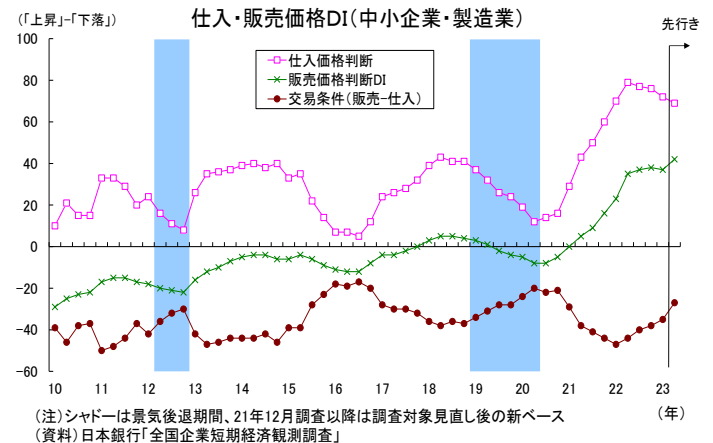
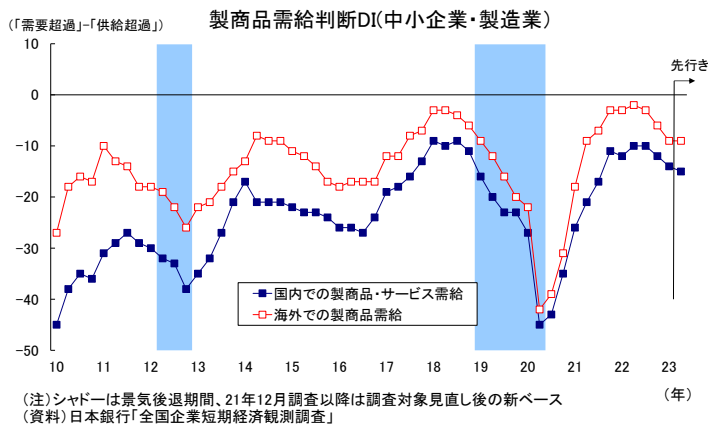
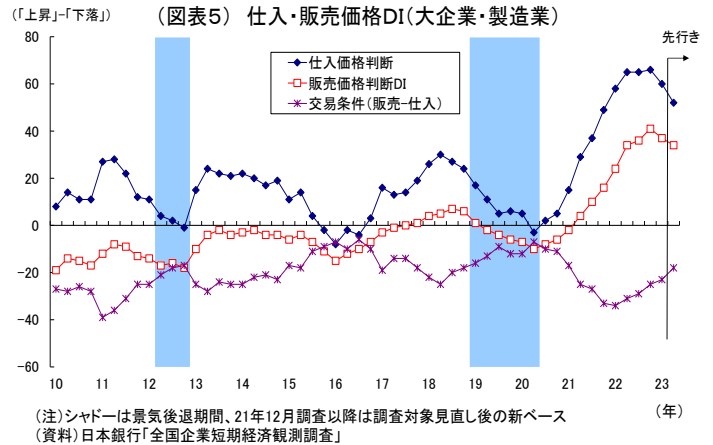
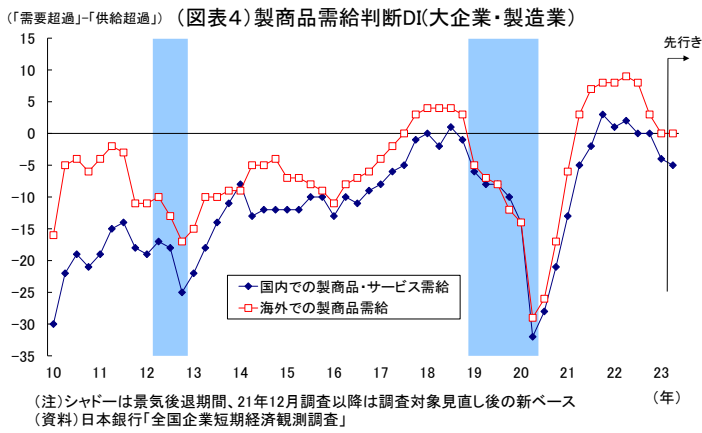
なお、製造業では仕入価格判断DIの下落幅が販売価格判断DIの下落幅をやや上回った結果、差し引きであるマージン（採算）はやや改善した。非製造業では、仕入価格判断DIが下落する一方で販売価格判断DIが若干上昇した結果、差し引きであるマージン（採算）は改善している。マージンは大きく悪化した状況からの緩やかな改善が続いている。

仕入価格判断DIの3か月後の先行きは大企業製造業で8ポイント、非製造業で4ポイントの下落が見込まれている。既往の資源価格下落・円高の波及が見込まれているとみられる。

また、販売価格判断DIの3ヵ月後の先行きは、大企業製造業で3ポイントの下落、非製造業で2ポイントの下落となっている。ともに仕入価格判断DIほど下落せず、マージンがやや改善するとの見通しになっている。

なお、中小企業では、先行きにかけて販売価格判断DIの上昇が続いている。中小企業は大企業よりもマージンが圧迫されてきたため、その改善に向けて販売価格の引き上げを続ける方針が示されているようだ。販売価格引き上げの必要性の高さが現れているとも言える。

なお、価格判断と関連して、企業の物価見通し（全規模）はやや上振れした。具体的には、1年後が前年比2.8%（前回比+0.1%pt）、3年後が2.3%（同+0.1%pt）、5年後が2.1%（同+0.1%pt）とそれぞれ物価目標である2%を上回っている。企業の中長期的な物価見通しにも上振れの動きがみられる。



#### 4. 売上・利益計画：22年度の増収増益計画は上方修正、23年度は減益計画

2022年度収益計画（全規模全産業）は、売上高が前年比8.1%増（前回は7.7%増）、経常利益が同7.9%増（前回は7.5%増）と、ともにやや上方修正され、前年比での増収増益計画が維持された。

例年、経常利益計画は初回の3月調査時点で保守的に見積もられ、前年比で小幅なマイナス圏でスタートし、6月調査で前年度分の上方修正などを受けて伸び率がさらに下方修正された後は、（景気が想定外に下振れた場合を除き）実績が判明するにつれて上方修正される傾向が強い。今回も同様のパターンとなった。

原燃料価格の高騰や海外経済の減速などは収益の重荷になっているものの、前回調査以降も国内の経済活動再開の流れが継続したことを受け、もともとの保守的な想定よりも収益がやや上振れたことを反映したとみられる。実際、利益計画は非製造業で上方修正される一方、製造業では下方修正されている。

企業規模別では、大企業が増益となる一方で、中小企業では小幅な減益となる見込みが維持されている。大企業と比べた場合の価格転嫁の難しさを反映している可能性がある。

2022年度の想定ドル円レート（全規模・全産業ベース）は130.65円（上期129.26円、下期132.03円）と、前回調査時点（130.75円）からわずかに円高方向へ修正されている。前回調査以降、130円を割り込むほど円高が進む場面があったためとみられるが、年度平均レートの実績（135.5円）

と比べて依然としてかなり円高の水準に留まっている。従って、今後6月調査（実績）に向けて、想定為替レートが円安方向に修正されることで、輸出企業が牽引する形で全体の収益計画が上方修正される余地が残っている。

また、今回から集計・公表された2023年度収益計画（全規模全産業）は、売上高が前年比1.1%増、経常利益が同2.6%減となっている。

例年、経常利益計画は年度始時点では保守的に見積もられ、前年比で小幅なマイナスでスタートする傾向が強く、今回も同様となった。また、インバウンドの増加などコロナ禍からの経済活動再開が期待される一方で、欧米など海外経済の減速や原燃料価格の高止まりといった下振れリスクが残るため、とりあえず小幅な減益に仮置きして様子見している企業も多いと推測される。

なお、2023年度の想定ドル円レート（全規模・全産業ベース）は131.72円（上期131.81円、下期131.62円）と、足下の実勢（133円程度）と大差ない水準が示されている。米FRBによる利上げ停止やその先の利下げ開始、日銀の緩和修正などによって想定よりも大幅な円高が進めば、収益計画の下方修正要因になり得る。

（図表6） 売上高計画 (前年度比・%)

		2022年度 (見込み)			2023年度 (計画)	
		修正率	上期	下期		
大企業	製造業	11.0	-0.2	13.1	9.2	1.3
	国内	9.4	-0.5	10.4	8.4	1.2
	輸出	14.5	0.4	18.5	10.8	1.4
	非製造業	9.9	0.3	12.5	7.7	0.8
	全産業	10.4	0.1	12.7	8.4	1.0
中堅企業	製造業	7.6	-1.0	8.7	6.5	3.8
	非製造業	6.4	0.9	7.3	5.6	1.1
	全産業	6.7	0.4	7.7	5.8	1.9
中小企業	製造業	4.9	0.6	6.0	3.8	2.2
	非製造業	4.9	1.3	5.9	3.9	0.3
	全産業	4.9	1.1	5.9	3.9	0.7
全規模	製造業	9.4	-0.2	11.1	7.8	1.9
	非製造業	7.5	0.8	9.1	6.0	0.7
	全産業	8.1	0.4	9.8	6.6	1.1

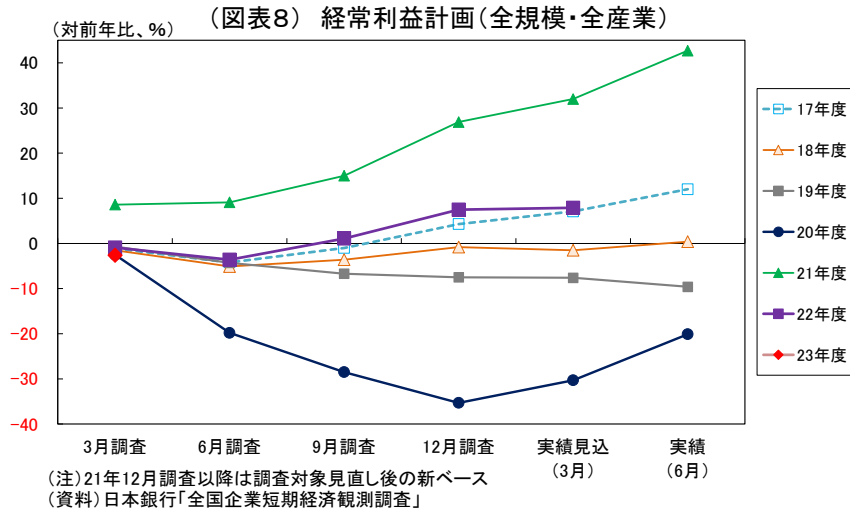
(注)修正率は前回調査(対象見直し後の新ベース)との対比。

（図表7） 経常利益計画 (前年度比・%)

		2022年度 (見込み)			2023年度 (計画)	
		修正率	上期	下期		
大企業	製造業	5.5	-2.5	25.3	-15.0	-2.7
	素材業種	-4.2	-3.9	17.2	-26.9	-5.4
	加工業種	10.9	-1.8	29.9	-8.5	-1.5
	非製造業	19.5	2.7	31.1	8.4	-3.5
	全産業	11.5	-0.2	27.7	-4.7	-3.1
中堅企業	製造業	-4.9	-3.7	4.9	-15.1	-6.6
	非製造業	9.5	3.2	23.6	-0.1	-2.8
	全産業	4.0	0.7	15.4	-5.1	-4.1
中小企業	製造業	-14.2	-2.9	-4.3	-23.5	3.5
	非製造業	1.7	4.4	13.6	-6.4	0.1
	全産業	-2.7	2.5	8.0	-10.7	0.9
全規模	製造業	2.4	-2.7	20.1	-15.8	-2.7
	非製造業	13.3	3.2	26.1	2.8	-2.6
	全産業	7.9	0.4	23.0	-5.9	-2.6

(注)修正率は前回調査(対象見直し後の新ベース)との対比。



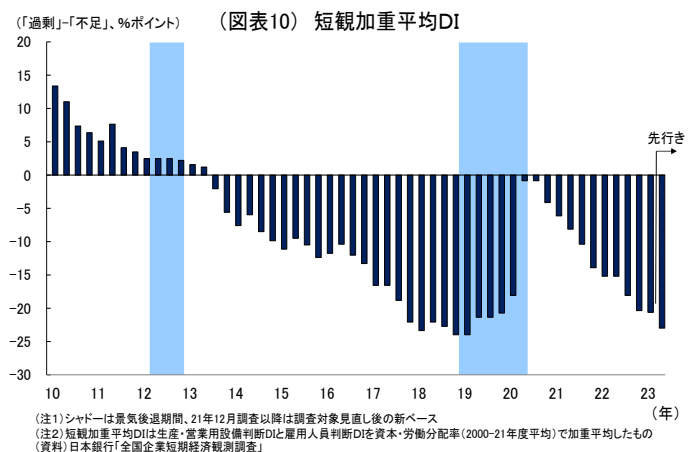
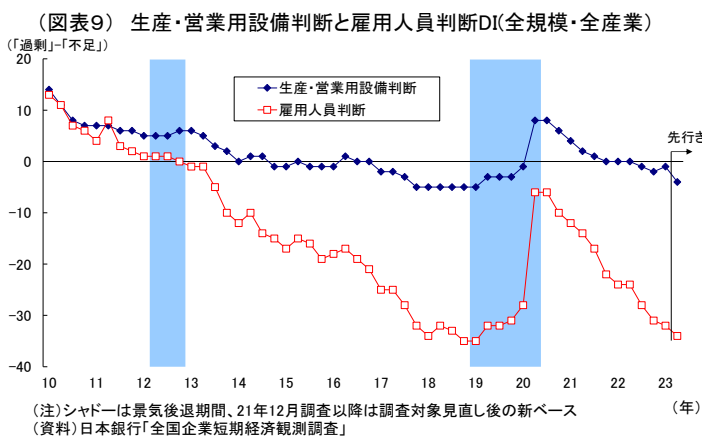


## 5. 設備・雇用：設備投資計画は強め、人手不足感は過去最高をうかがう

生産・営業用設備判断DI（「過剰」－「不足」）は、全規模全産業で前回から1ポイント上昇の▲1となった。設備の需給に大きな偏りはみられない。

一方、雇用人員判断DI（「過剰」－「不足」）は、全規模全産業で前回から1ポイント低下の▲32となった。コロナ禍で一旦縮小したDIのマイナス幅は、今回コロナ禍直前（2019年12月調査・▲31）の水準を超えたことになる。国内で経済活動再開の流れが継続したうえ、全国旅行支援や水際対策の緩和などの政策的な支援もあってサービス需要が回復したことで、非製造業を中心に人手不足感がさらに強まっている。

上記の結果、需給ギャップの代理変数とされる「短観加重平均DI」（設備・雇用の各DIを加重平均して算出）は前回から0.3ポイント低下の▲20.6となり、不足超過の度合いが高まった。



先行きの見通し（全規模全産業）は、設備判断DIが▲4、雇用判断DIが▲34とそれぞれ3ポイント、2ポイントの低下が示されており、不足感がやや強まることが見込まれている。雇用に関しては、過去最大のマイナス幅である▲35（2018年12月調査ならびに2019年3月調査）に肉薄する水準が見込まれている。

この結果、「短観加重平均DI」も▲23.0と足元から2.4ポイント低下する見込みとなっている。

2022年度の設備投資計画（全規模全産業）は、前年比11.4%増と3月調査（1997年以前は2月調査）としては1990年度以来の高い伸びが示され、前年度から大幅に持ち直すとの計画が維持されている。

ただし、前回調査（同15.1%）からの修正幅は▲3.7%ポイントと例年<sup>3</sup>よりも下方修正幅が大きめになっている。もともと3月調査（実績見込み）では大企業を中心に下方修正が入り、全体としても小幅に下方修正される傾向があるが、足元では既往の資源高や円安によって資材価格が高止まり、工事を請け負う建設業等での人手不足も強まっているうえ、海外経済の減速などの事業環境悪化を受けて、投資を先送りする動きが例年より現れたとみられる。

一方、今回から新たに調査・公表された2023年度の設備投資計画（全規模全産業）は、2022年度見込み比で3.9%増となった。例年3月調査の段階では翌年度計画がまだ固まっていないことから前年割れとなる傾向が強いためプラス圏になるのは稀で、しかも3.9%増という伸び率は3月調査としては過去最大にあたる。

例年より下方修正が大きめとなった2022年度計画からの先送り分が23年度計画を押し上げている面があるとはいえ、それでも強めの計画と言える。既往の収益回復を受けた投資余力の改善、コロナ禍で手控えていた分の再開、脱炭素・DX・省力化に向けた投資需要の存在が堅調な計画の背景になっているとみられる。

なお、2022年度設備投資計画（全規模全産業で前年比11.4%増）は市場予想（QUICK集計10.1%増、当社予想は12.0%増）を上回る結果だった。2023年度設備投資計画（全規模全産業で前年比3.9%増）は市場予想（QUICK集計0.7%増、当社予想も0.7%増）をかなり上回る結果だった。

なお、2022年度のソフトウェア投資額（全規模全産業）は前回（17.8%増）から下方修正されたものの、前年度比14.4%増と大幅な増額計画が維持されている。また、今回から新たに調査・公表された2023年度の計画（全規模全産業）も2022年度比6.9%増と比較的高い伸びが示されている。企業において、オンライン需要への対応や業務のIT化といったデジタル化が加速している結果とみられ、前向きな動きと言える。

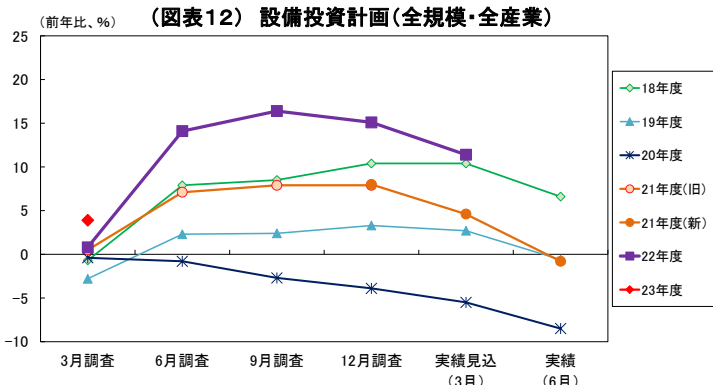
（図表11） 設備投資計画とソフトウェア投資計画 （前年度比・%）

		設備投資計画			ソフトウェア投資計画		
		2022年度 (見込み)		2023年度 (計画)	2022年度 (見込み)		2023年度 (計画)
			修正率			修正率	
大企業	製造業	17.8	-2.8	5.8	19.7	-1.0	5.7
	非製造業	15.6	-2.0	1.6	12.3	-2.0	6.1
	全産業	16.4	-2.3	3.2	15.1	-1.6	6.0
中小企業	製造業	10.0	-0.9	2.2	15.0	-9.1	12.5
	非製造業	-4.2	-4.3	1.0	0.8	-9.6	3.7
	全産業	0.7	-3.1	1.4	4.5	-9.5	6.2
全規模	製造業	15.7	-3.8	6.3	20.2	-2.2	7.4
	非製造業	8.9	-2.8	2.4	11.4	-3.3	6.5
	全産業	11.4	-3.2	3.9	14.4	-2.9	6.9

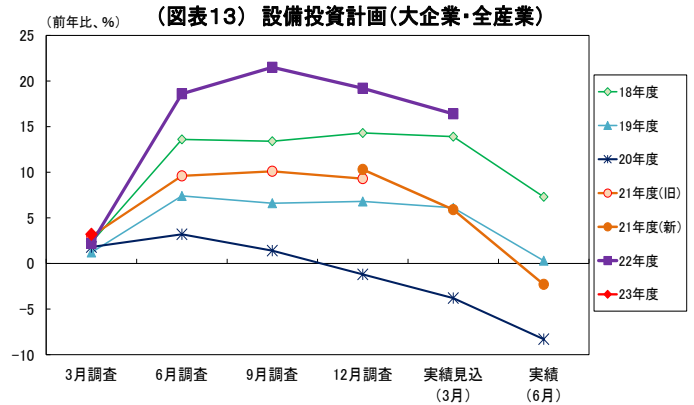
（注1）設備投資は含む土地投資額（リース会計対応ベース）。

（注2）修正率は前回調査（対象見直し後の新ベース）との対比。

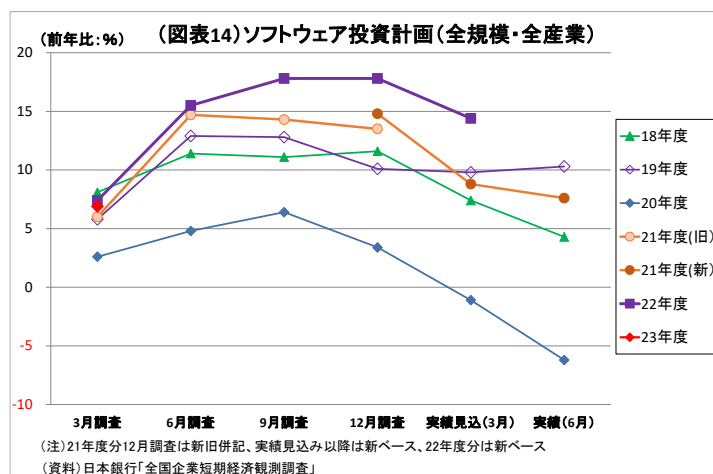
<sup>3</sup> 2012～21年度における3月調査での修正幅は平均で▲0.7%ポイント



(注)リース会計対応ベース。21年度分12月調査は新旧併記、実績見込み以降は新ベース、22年度分は新ベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注)リース会計対応ベース。21年度分は12月調査は新旧併記、実績見込み以降は新ベース、22年度分は新ベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注)21年度分12月調査は新旧併記、実績見込み以降は新ベース、22年度分は新ベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

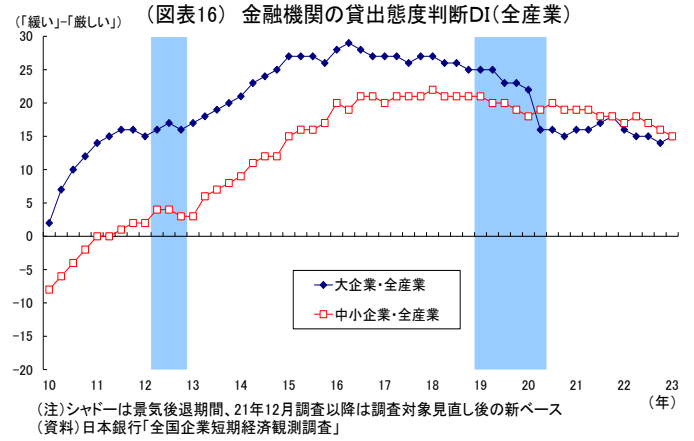
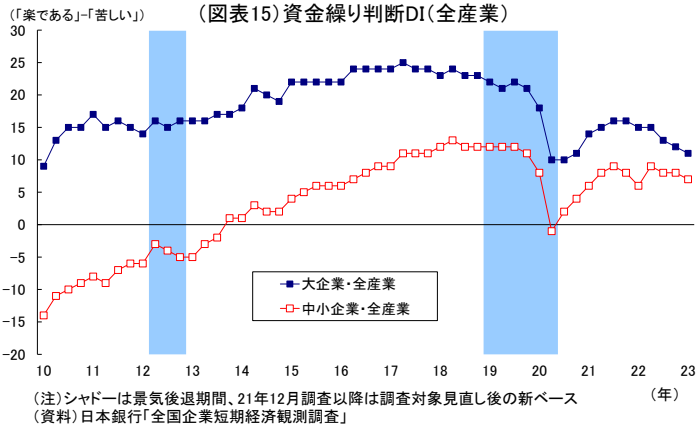
## 6. 企業金融：原材料コスト高、借入返済が資金繰りの重荷に

企業の資金繰り判断 DI（「楽である」－「苦しい」）は大企業が 11、中小企業が 7 とそれぞれ前回から 1 ポイントの下落となった。

企業サイドから見た金融機関の貸出態度判断 DI（「緩い」－「厳しい」）は、大企業が 15 と前回から 1 ポイント上昇する一方、中小企業は 15 と 1 ポイント下落した。

このように、企業の金融環境に絡む指標は小動きとなった。また、水準としては緩和的な状況が続いているが、トレンドとしてはじわじわとタイト化方向に動いている。

経済活動再開の流れが続いたことは、キャッシュフローの回復を通じて資金繰りを支えたと考えられる一方で、ゼロゼロ融資などコロナ禍で膨らんだ借入の返済や、原材料コストの上昇に伴う運転資金の増加、人手不足に伴う一部人件費の増加が資金繰りの悪化に繋がり、資金調達先である金融機関の貸出態度もやや厳格化してきていると受け止められているようだ。



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。