

新型コロナウイルス感染拡大で 業況判断は悪化（3月調査予測）

経済調査部エコノミスト
矢澤広崇
03-3591-1432
hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 ▲7%Pt（12月調査から7ポイント悪化）
大企業・非製造業 +10%Pt（12月調査から10ポイント悪化）
- 2019年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+1.6%（12月調査：同+3.3%）
- 2020年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比▲4.4%

大企業の業況判断は、製造業、 非製造業ともに大幅な悪化を 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▲7%Pt（12月調査：0%Pt）と、前回調査から7ポイント悪化を予測する（図表1）。19年末に中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスの感染拡大によって中国を中心に世界経済が停滞している。中国においては、消費自粛や投資の先送りにより内需が落ち込んだだけでなく、長距離交通の制限等の感染拡大防止策から物流・人流が滞ることで、供給途絶や休業が生じた。新型コロナウイルス感染拡大による中国経済の停滞や円高進行を背景に輸出が落ち込むことに加えて、中国からの部材調達に遅延が生じていることも業況を下押しするだろう。製造業は5四半期連続でのマイナスとなり、日銀による異次元金融緩和開始前の2013年3月調査（▲8%Pt）以来のマイナスに

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2019年9月調査		2019年12月調査		2020年3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	13	8	9	8	1	▲ 8	▲ 1	▲ 2
製造業	5	2	0	0	▲ 7	▲ 7	▲ 10	▲ 3
非製造業	21	15	20	18	10	▲ 10	8	▲ 2
中堅企業	12	5	9	3	2	▲ 7	▲ 2	▲ 4
製造業	2	▲ 1	1	▲ 4	▲ 5	▲ 6	▲ 9	▲ 4
非製造業	18	9	14	7	6	▲ 8	2	▲ 4
中小企業	5	▲ 3	1	▲ 4	▲ 9	▲ 10	▲ 14	▲ 5
製造業	▲ 4	▲ 9	▲ 9	▲ 12	▲ 14	▲ 5	▲ 18	▲ 4
非製造業	10	1	7	1	▲ 4	▲ 11	▲ 9	▲ 5

（注）2020年3月調査はみずほ総合研究所予測値。

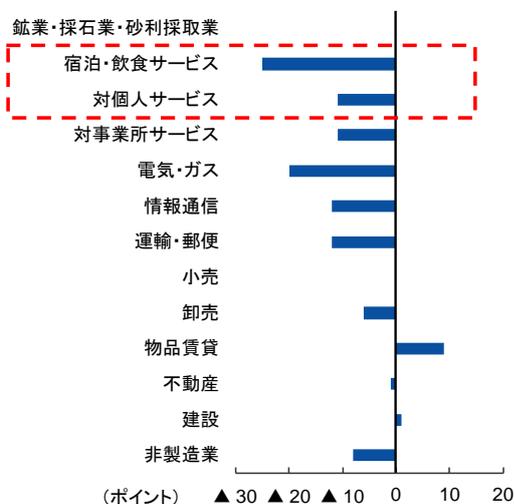
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

転化すると予測する。

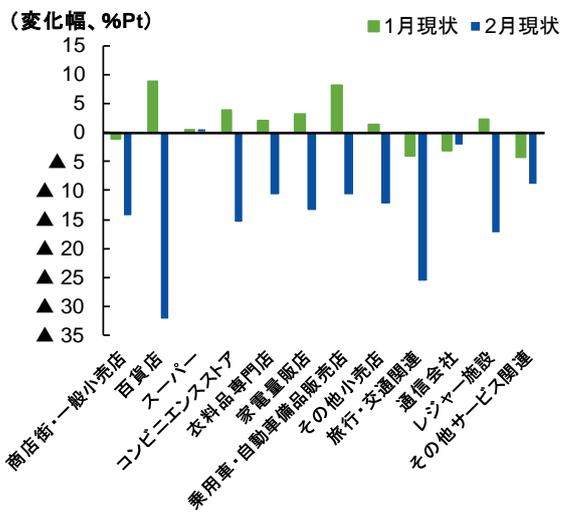
素材業種では、中国経済を中心とした世界経済の減速を背景に商品市況が軟調に推移している鉄鋼や非鉄金属の悪化を見込む。また、トイレットペーパーや紙マスク等の紙製品の特需が生じているものの、原材料の供給不足から紙・パルプも悪化するだろう。加工業種については、中国での設備投資の先送りなど受注の減少を受けて、生産用機械が悪化するとみている。新型コロナウイルス感染拡大によるグローバルIT需要の急速な落ち込みから電気機械も悪化する見込みだ。輸送用機械は海外販売の不振に加えて、国内販売も落ち込んでいることから、悪化となる。また、各種報道等によれば、情報通信機械など一部業種では中国製部材の調達難が生じており、業況を下押しするだろう。

大企業・非製造業の業況判断DIは+10%Pt（12月調査：+20%Pt）と、前回調査から10ポイント悪化を予測する。仮に予測通りとなれば、2011年6月調査（東日本大震災後）の8ポイント悪化を上回る悪化幅となる。消費増税の影響が残存していることに加えて、新型コロナウイルス感染拡大に伴う訪日外国人観光客の減少や外出・イベント自粛から、宿泊・飲食サービスや対個人サービスで大幅に悪化するとみている。運輸・郵便や卸売でも、人流・物流の停滞を受けて、悪化する見通しだ。東日本大震災時にも消費自粛の動きがみられ、宿泊・飲食サービスを中心に業況が悪化していた（図表2）。今回についても、2月の景気ウォッチャー調査では2月中旬以降、外出・イベント自粛等の影響から景況感が急速に悪化している（図表3）。このほか、建設は住宅着工や民間非居住用建築着工の落ち込みが続いていることを受け、悪化となるだろう。小売は日用品の買いだめから一部の業態では改善が見込ま

図表2 東日本大震災時（2011年6月調査）の業況判断DI（大企業・非製造業）



図表3 景気ウォッチャー調査 家計動向関連（業種・職種別）



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

れるものの、暖冬や外出の手控えによる販売減から全体としては悪化するだろう。一方、新型コロナウイルス感染拡大防止策やBCPの一環としてテレワークの導入が促進されており、こうしたテレワークに対応するためのソフトウェア投資の恩恵を受ける通信サービスで改善を見込む。総じてみれば、今回の非製造業の業況判断D Iは、新型コロナウイルス感染拡大がサービス業を中心に非製造業の業況を大幅に悪化させたことを確認する結果となるだろう。

先行きは、製造業・非製造業 ともに悪化と予測

先行きの製造業・業況判断D Iは3ポイント悪化を予測する。新型コロナウイルス感染の終息時期が不透明な中、先行きの景況感は慎重なものとなるだろう。中国では徐々に工場の稼働が再開していることや代替調達等が進展することで、供給制約は解消に向かうことが見込まれる。しかし、新型コロナウイルスは欧米などアジア以外でも蔓延しつつあり、世界的なウイルス拡大から世界経済の減速が続く公算が大きく、景況感を下押しするとみている。加えて、米国の追加利下げ等による円高進行への懸念や米中貿易摩擦を巡る不確実性が残存していることも重石となるだろう。

先行きの非製造業・業況判断D Iについては2ポイント悪化を見込む。3月上旬以降の原油価格の大幅下落は仕入価格の低下を通じてプラス要因となるものの、ウイルス感染終息の目途が立たない中では、先行きの改善は見込みづらいただろう。インバウンド需要の減少や外出・イベント自粛が継続することに対する懸念から、宿泊・飲食サービスや対個人サービスを中心に先行きの景況感は悪化するだろう。

中小企業は慎重な姿勢が続く

なお、中小企業の業況判断については、大企業と比べて資金繰りが厳しい中で、新型コロナウイルス感染拡大に伴う売上減の影響を受けるとみられ、大企業よりも景況感が悪化する見込みだ。先行きについても、感染終息時期が不透明なことに加えて、2020年4月からは中小企業にも働き方改革による残業規制が適応され、人手不足の深刻化から慎重姿勢が続くとみている。

2019年度設備投資計画は下方 修正を予測

2019年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+1.6%と12月調査（同+3.3%）から下方修正を予測する（次頁図表4）。

製造業については、3月調査時点では設備投資計画が下方修正されるのが例年のパターンであるが、今回の修正幅は例年対比で大きくなるとみている。海外経済の減速を背景に設備投資の先送りが鮮明となるだろう。実際、財務省「法人企業景気予測調査」（2月15日調査時点）の1～3月期調査では、新型コロナウイルス感染拡大の影響が十分に織り込まれていないにも関わらず、大幅に下方修正されている（2019年10～12月期：前年比+5.6%→2020年1～3月期：同▲0.6%）。

非製造業については、省力化投資の根強さや5G関連投資等が下支えとな

**2020年度の設備投資計画は
2019年度対比で低い伸びと予
想**

**売上計画、想定為替レートに
も注目**

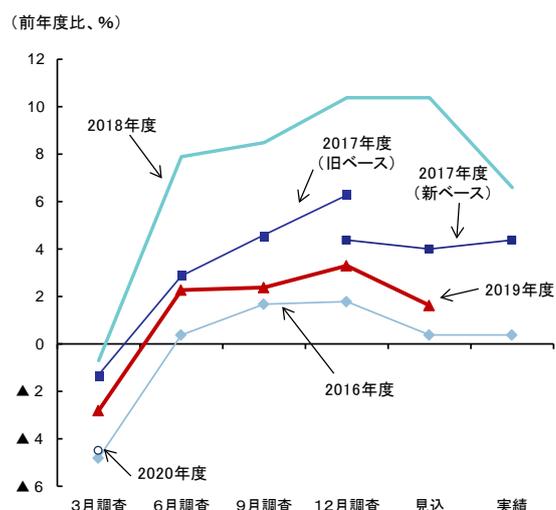
るものの、インバウンド需要の減少や外出・イベント自粛等に伴う消費低迷による企業収益の悪化が下押しとなり、設備投資計画の上方修正幅は例年対比で小幅にとどまると予測する。

2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲4.4%と予想する（図表4再掲）。省力化投資の根強さや五輪後の再開等々の建設投資が下支えとなるものの、企業収益の悪化や内外経済の先行き不透明感から例年対比で保守的な計画となるだろう。なお、例年通り、3月調査時点で設備投資計画が定まっていない中小企業が大幅なマイナスの伸びとなるが、資金繰りの厳しい中小企業では非製造業を中心に設備投資計画は例年以上に弱いものとなる公算だ。

景況感、設備投資計画以外の注目点として、2020年度の売上高計画は注目だ。先述したとおり、新型コロナウイルス感染拡大に伴うインバウンド需要の減少や外出・イベントの自粛等が非製造業を中心に企業収益を下押しすることは避けられない。2020年度通年でみて、例年対比でどの程度計画が弱含むのか注目したい。企業収益への影響という点では、想定為替レートも見逃せないポイントとなるだろう。12月調査の想定為替レートは107.83円/ドルであったが、新型コロナウイルス感染拡大や米国の利下げ等を受けて、足元の為替レートは12月時点の想定レート対比円高方向だ（3月調査の回収基準日である3月11日時点：104.85円/ドル）¹。加えて、米国で3月16日に緊急利下げが行われたところだが、調査日時点でも利下げ観測が高まっていたことから、想定為替レートが円高方向に修正される公算が大きく、保守的な収益計画となる可能性が高いとみている。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	19年度					20年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	2.3	2.4	3.3	1.6	▲1.6	▲4.4
製造業	7.7	7.3	6.8	2.1	▲4.4	1.0
非製造業	▲0.8	▲0.4	1.2	1.3	0.1	▲7.7
大企業	7.4	6.6	6.8	4.4	▲2.2	▲1.8
製造業	12.9	11.8	11.3	6.3	▲4.5	0.6
非製造業	4.2	3.6	4.3	3.4	▲0.9	▲3.2
中堅企業	▲4.4	▲3.7	▲4.5	▲6.3	▲1.8	0.1
製造業	0.3	▲1.1	▲2.8	▲7.4	▲4.7	10.1
非製造業	▲7.3	▲5.4	▲5.6	▲5.5	0.0	▲6.0
中小企業	▲9.3	▲6.7	▲2.2	▲1.0	1.2	▲18.5
製造業	▲3.0	▲0.1	0.5	▲3.1	▲3.5	▲5.6
非製造業	▲13.0	▲10.5	▲3.8	0.2	4.2	▲25.9



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右図は全規模・全産業。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

1 なお、今回調査よりこれまでの「輸出に際しての想定為替レート」から、全企業（除く金融機関）を対象に、想定為替レートを設定している場合には、「事業計画の前提となる」対米ドル円レートおよび対ユーロ円レートを調査するといった拡充がなされる。また、集計方法についても、これまでの輸出額による加重平均から単純平均に変更される。

●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。