

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）

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

- 大企業・製造業の業況判断は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う中国経済の減速と部材調達難から大幅に悪化。非製造業もインバウンド需要減や外出自粛を受けて大幅に悪化。
- 先行きは、世界的な新型コロナウイルス感染拡大に終息の見通しが立たないことが景況感を下押しし、大企業・製造業、非製造業ともに悪化。
- 現時点での設備投資計画は底堅い。しかし、今回の短観には3月中旬以降の情勢悪化が十分に織り込まれておらず、6月調査では業況判断・設備投資計画ともに大きく悪化することが確実。

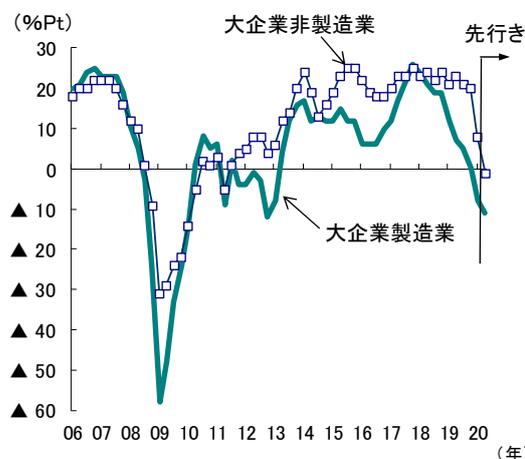
大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに大幅悪化

4月1日に発表された日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが▲8%Pt（12月調査：0%Pt）と5四半期連続で悪化し、異次元金融緩和開始前の2013年3月調査（▲8%Pt）以来のマイナスとなった。大企業・非製造業は+8%Pt（12月調査：+20%Pt）と大幅に悪化したものの、プラスを維持した（図表1）。

大企業・製造業は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、中国の最終需要が落ち込んだことや、中国からの部材調達に遅延が生じていることから、多くの業種で景況感が下押しされる格好となった。素材業種は、窯業・土石製品を除く全業種のD Iが前回調査から悪化した。特に、

図表1 業況判断D I

(%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	0	▲9	▲6	▲6
製造業	5	2	0	0	▲8	▲8	▲11	▲3
非製造業	21	15	20	18	8	▲12	▲1	▲9
中堅企業	12	5	9	3	▲3	▲12	▲16	▲13
製造業	2	▲1	1	▲4	▲8	▲9	▲20	▲12
非製造業	18	9	14	7	0	▲14	▲14	▲14
中小企業	5	▲3	1	▲4	▲7	▲8	▲23	▲16
製造業	▲4	▲9	▲9	▲12	▲15	▲6	▲29	▲14
非製造業	10	1	7	1	▲1	▲8	▲19	▲18



(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

製造業は、新型コロナウイルス感染拡大による中国経済の減速や部材調達の遅延が下押し

非製造業は、新型コロナウイルス感染拡大による訪日外国人の減少、外出・イベント自粛が下押し

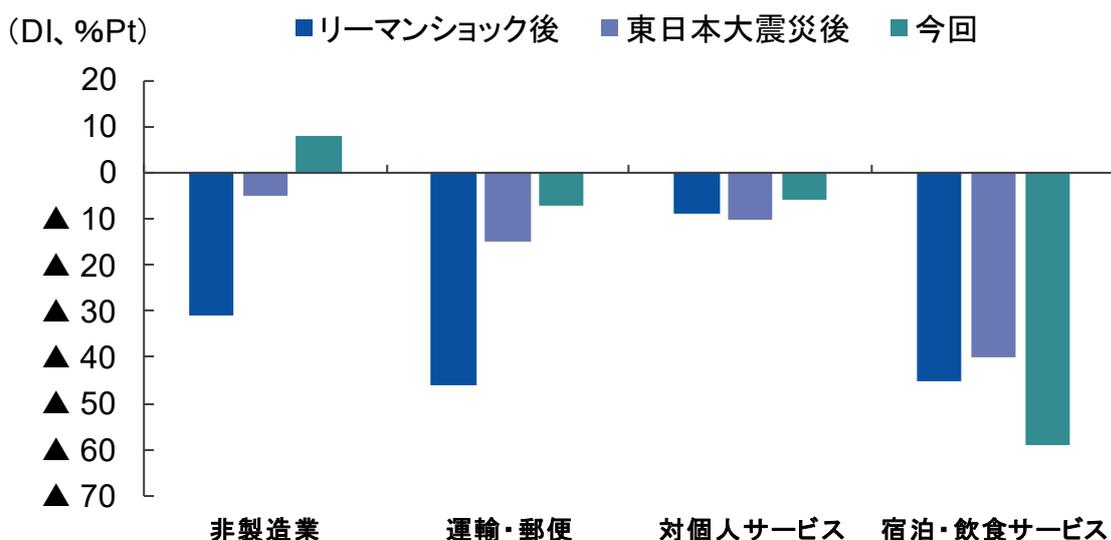
鉄鋼や非鉄金属、繊維では大幅悪化となった。加工業種では、生産用機械や電気機械、自動車などを中心に全業種が悪化した。

大企業・非製造業については、宿泊・飲食サービスや対個人サービス、運輸・郵便などが大幅に悪化し、全体を下押しした。

大企業・製造業の業況判断DIは16業種中1業種が改善、15業種が悪化となった。素材業種は、商品市況の悪化や自動車などの減産を背景に、鉄鋼や非鉄金属が悪化したことに加えて、中国経済の落ち込みを受けて繊維が悪化した。加工業種は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う中国での設備投資の先送りによる受注減や海外経済の減速に伴う輸出の低迷を受けて、生産用機械が大幅に悪化し、製造業全体を下押しした。加えて、IT需要の低迷を背景に電気機械が悪化したほか、中国製部材の調達遅延や海外・国内販売の不振から自動車が悪化した。

大企業・非製造業の業況判断DIは12業種中2業種が改善、9業種が悪化、1業種が横ばいだった。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（70ポイントの悪化）と対個人サービス（31ポイントの悪化）が過去最大の低下幅となった（図表2）。また、国内外での移動制限を受けて運輸・郵便が大幅に悪化したほか、製造業の不振を背景に卸売や対事業所サービスも悪化した。小売は暖冬や外出自粛による販売減を受けて悪化したものの、日用品買いだめの影響がプラスに働いた事業者もあるとみられ、悪化幅は小幅にとどまった。一方、テレワークの導入促進に対応するためのソフトウェア投資増などから情報サービスや物品賃貸は改善した。

図表2 リーマンショックおよび東日本大震災後の業況判断DIとの比較（大企業・非製造業）



(注) リーマンショック後は2009年3月調査、東日本大震災後は2011年6月調査。

(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

中小企業も、製造業・非製造業ともに悪化

中小企業の業況判断D Iは、製造業が▲15%Pt（12月調査：▲9%Pt）、非製造業が▲1%Pt（12月調査：+7%Pt）とともに悪化した。海外経済減速の影響が中小企業にも波及したことが、製造業の景況感を下押しした。非製造業は、新型コロナウイルス感染拡大に伴うインバウンドの減少や外出・イベント自粛を受けて、宿泊・飲食サービスや対個人サービスを中心に景況感が悪化した。

先行きも大企業・製造業、非製造業ともに悪化の見込み

先行きについては、大企業・製造業、非製造業ともに悪化となった。製造業は、世界的な新型コロナウイルス感染拡大に終息の見通しが立たないことが景況感を下押しした。新型コロナウイルスの感染が欧米などに拡散する中、世界経済の見通しは急速に悪化しており、素材業種や自動車を中心に景況感が一層悪化する見込みだ。

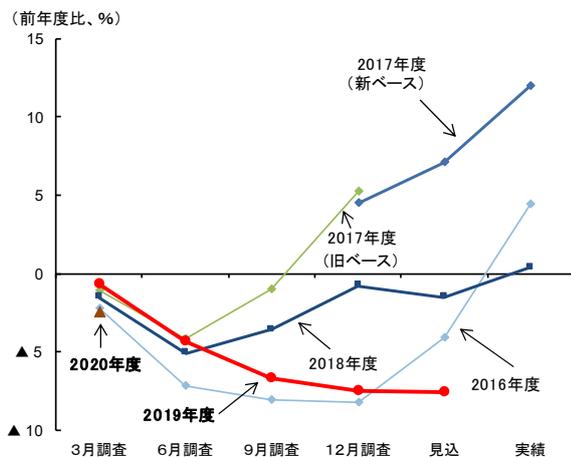
非製造業は、全業種で悪化となった。仮に見込み通りとなれば、非製造業全体では2011年6月調査以来のマイナスに転化する。日本国内についても首都圏を中心に感染が拡大しており、外出・イベント自粛などによる消費低迷に対する懸念が幅広い業種で業況を下押ししたとみられる。

中小企業の先行きも、製造業、非製造業ともに大幅な悪化となった。中小企業は内需の影響を受けやすく、国内での感染拡大に伴う需要減や資金繰り悪化への懸念から、大企業に比べて先行きの見方は慎重なものとなっている。

2019年度の収益見通しは、前回調査から下方修正

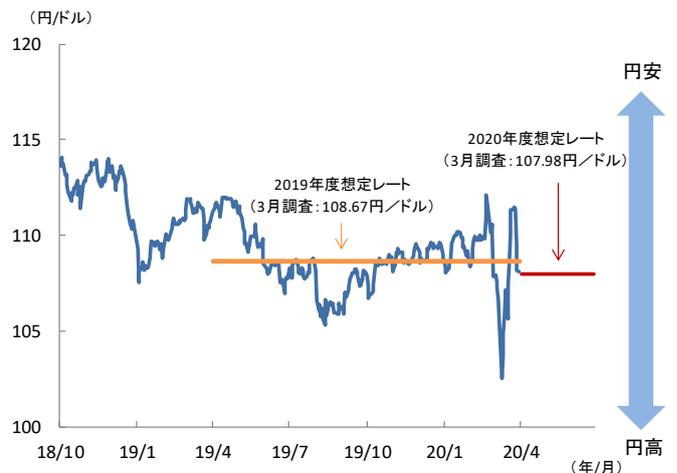
2019年度の経常利益計画（全規模・全産業）は前年度比▲7.6%（修正率：▲0.1%）と、12月調査（前年度比▲7.5%）から小幅に下方修正された（図表3）。製造業は上方修正されたものの、非製造業が下方修正さ

図表3 経常利益計画（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

図表4 想定為替レートと実勢レート（大企業・製造業）



(資料) Datastream、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

2020年度の収益見通しは低水準でのスタート

2019年度の設備投資計画は、下方修正

れ、全体を押し下げた。売上計画は製造業・非製造業ともに下方修正されており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要減が下押し要因となった。2019年度の想定為替レートは1ドル=108.67円と、足元の為替レートは概ね企業の想定レンジに沿った動きとなっている（図表4）。

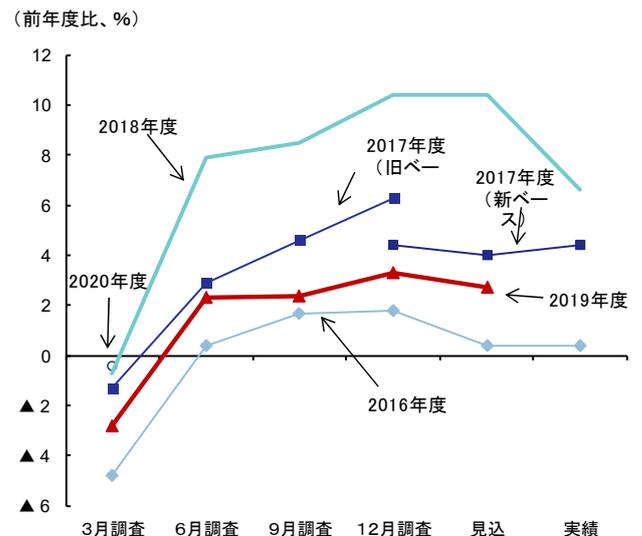
2020年度の経常利益計画は前年度比▲2.5%と、例年対比でも低水準のスタートとなった。非製造業の売上高計画が中小企業を中心に低くなっており、国内での新型コロナウイルス感染拡大の終息の見通しが立たないことから、例年対比でも慎重な計画となったようだ。また、2020年度の想定為替レートは1ドル=107.98円と2019年度計画対比で若干円高に設定されたものの、収益下押しへの寄与は大きくないとみられる。

なお、2019・20年度計画ともに3月中旬以降の欧米を中心とした都市閉鎖の影響は十分に織り込まれていない可能性が高く、製造業を中心に収益計画が下振れる公算が大きい点には留意が必要だ。

2019年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+2.7%（修正率：▲0.5%）と12月調査（同+3.3%）から下方修正された（図表5）。製造業は例年のパターン通りに下方修正（修正率：▲2.6%）されたものの、例年対比で見れば小幅な修正にとどまった。一方、非製造業は上方修正（修正率：+0.7%）されたものの、中小企業を中心に上方修正幅が例年対比で小幅にとどまり、全体の伸びを縮める結果となった。全体として、2019年度の設備投資計画は過去2年に比べて低水準ながらも、底堅

図表5 設備投資計画（土地を含みソフトウェア及び研究開発投資除く）

(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	2.7	▲0.5	▲0.4
製造業	7.7	7.3	6.8	4.1	▲2.6	2.4
非製造業	▲0.8	▲0.4	1.2	1.9	0.7	▲2.0
大企業	7.4	6.6	6.8	6.1	▲0.7	1.8
製造業	12.9	11.8	11.3	8.3	▲2.7	4.3
非製造業	4.2	3.6	4.3	4.8	0.5	0.3
中堅企業	▲4.4	▲3.7	▲4.5	▲6.8	▲2.4	3.3
製造業	0.3	▲1.1	▲2.8	▲8.5	▲5.8	7.6
非製造業	▲7.3	▲5.4	▲5.6	▲5.7	▲0.1	0.6
中小企業	▲9.3	▲6.7	▲2.2	▲0.3	2.0	▲11.7
製造業	▲3.0	▲0.1	0.5	1.5	1.0	▲9.4
非製造業	▲13.0	▲10.5	▲3.8	▲1.4	2.6	▲13.2



(注) 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

**2020年度の設備投資計画は
2019年度対比で高水準**

く推移していることが示された。

2020年度の設備投資計画は前年度比▲0.4%となった。製造業・非製造業ともに2019年度対比で強めの計画となった。製造業を中心に2019年度中に先送りされた計画が計上された可能性があるほか、非製造業では省力化投資の根強さや再開発などの建設投資がプラス要因となった。もっとも、3月調査時点での発射台としては高水準であるものの、今後新型コロナウイルス感染拡大に伴い業績が下振れれば、設備投資計画も下方修正される可能性が高く、注視が必要だ。

**需給判断D Iの現状は悪化、
先行きは横ばい**

大企業・製造業の海外での製商品需給判断D I（「需要超過」－「供給超過」）は▲14%Pt（12月調査：▲12%Pt）と悪化した。中国経済を中心とした海外経済の減速により、輸出企業を巡る外部環境の悪化が継続していることを示す内容となった。先行きは横ばいの見込みであるが、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済の減速から6月調査では悪化する可能性が高いとみている。

**資金繰りは製造業、非製造業
ともに悪化**

資金繰り判断D I（「楽である」－「苦しい」）は、製造業が2ポイント、非製造業が3ポイント低下した。特に、非製造業はリーマンショック時の2009年3月調査（6ポイントの低下）以来の低下幅である。D Iの水準はプラスを維持しているものの、インバウンド需要の減少や外出自粛から一部の業種では資金繰りが大幅に悪化している可能性がある。

3月時点の労働需給はひっ迫

雇用人員判断D Iは、12月調査から製造業・非製造業ともに人手不足感が若干弱まった。新型コロナウイルス感染拡大による営業の自粛などが人手不足感をやや和らげた格好だ。先行きについては、現時点では大幅マイナス（人手不足）が続く見通しとなっているが、新型コロナウイルス感染拡大による内外経済の悪化により、6月調査以降は急速にマイナス幅が縮小するとみられる。

**今回の短観は3月中旬以降の
情勢悪化を十分に織り込ん
でおらず、6月調査では大幅
悪化が不可避**

今回の短観は、新型コロナウイルス感染拡大が製造業・非製造業ともに景況感を大幅に悪化させたことを明確に示す結果となった。特に、非製造業ではインバウンド需要の減少や外出・イベントの自粛に伴う売上減から、宿泊・飲食サービスや対個人サービスを中心に大幅な悪化となった。しかし、今回の短観では、基準日の3月11日までに7割程度の回答があり、東京五輪の延期、東京都の外出自粛長期化や都市閉鎖に至るリスク、欧米での感染拡大に伴う需要減は十分に織り込まれていない点には留意が必要だ。

中国では工場などの稼働が正常化しつつあるものの、欧米では新型コロナウイルス感染拡大が急速に進み、多くの国で都市閉鎖を実施してお

り、企業活動だけでなく市民生活にも影響が出ている。4～6月期以降、輸出減少を通じて日本経済を下押しするだろう。

国内についても、感染拡大に予断を許さない状況が続いており、外出自粛などの移動制限や企業活動の停滞が当面の間継続する公算だ。この間、飲食・宿泊サービスや対個人サービスを中心に売上が一層落ち込むことが予想される。上述の通り、すでに資金繰り判断D Iは製造業・非製造業ともに悪化しているが6月調査ではさらに厳しくなることが予想される。政府には、感染拡大の防止対策に加えて、事業継続のための資金繰り支援や生活保障などの財政出動を適切な対象者に向けて迅速に行うことが求められよう。

●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。