

内外経済の底入れを背景に 業況判断は改善（9月調査予測）

経済調査部エコノミスト

川畑大地

03-3591-1414

daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 ▲22%Pt（6月調査から12ポイント改善）
大企業・非製造業 ▲9%Pt（6月調査から8ポイント改善）
- 2020年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比▲0.6%

大企業の業況判断は、製造業、 非製造業ともに改善を予想

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▲22%Pt（6月調査：▲34%Pt）と、前回調査から12ポイント改善を予測する（図表1）。コロナ禍で急速に悪化した世界経済は、経済活動再開に伴い底入れしている。世界に先駆けてロックダウン（都市封鎖）を解除した中国は、4～6月期の実質GDPが前年比プラス成長に復したほか、欧米諸国の景気も回復しつつある。国内でも緊急事態宣言の解除に伴う工場の再稼働等を背景に、最悪期は脱したとみられる。このような内外経済の底入れを背景に、業況判断は持ち直しに転じることが予想される。

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2020年3月調査		2020年6月調査		2020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	0	▲6	▲26	▲21	▲16	10	▲11	5
製造業	▲8	▲11	▲34	▲27	▲22	12	▲16	6
非製造業	8	▲1	▲17	▲14	▲9	8	▲5	4
中堅企業	▲3	▲16	▲30	▲33	▲22	8	▲19	3
製造業	▲8	▲20	▲36	▲41	▲27	9	▲23	4
非製造業	0	▲14	▲27	▲29	▲20	7	▲17	3
中小企業	▲7	▲23	▲33	▲38	▲27	6	▲25	2
製造業	▲15	▲29	▲45	▲47	▲37	8	▲34	3
非製造業	▲1	▲19	▲26	▲33	▲21	5	▲19	2

（注）2020年9月調査はみずほ総合研究所予測値。

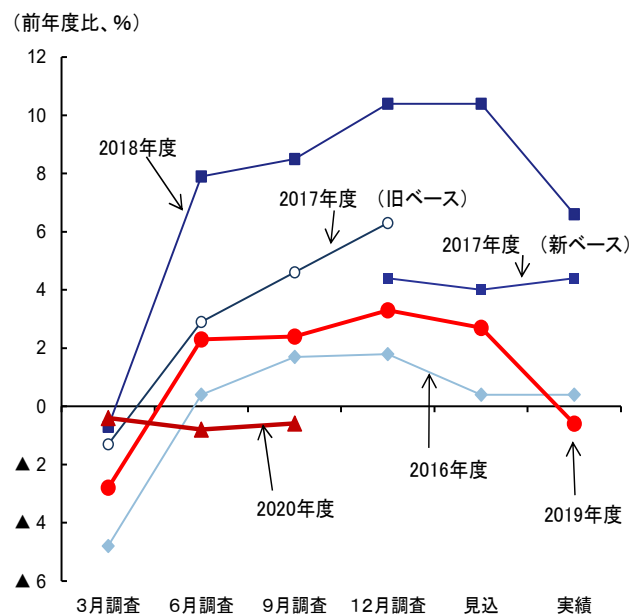
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

素材業種では、国内外の経済活動再開や自動車生産の持ち直しを背景に、鉄鋼や非鉄金属等が改善すると予想される。また、感染予防のための医薬品や衛生用品の需要増を受けて、化学も改善が見込まれる。加工業種については、内需の持ち直しに加えて、世界経済の底入れに伴う輸出の増加を受けて多くの業種で改善するとみられる。とりわけ、輸送機械は世界的な自動車販売の回復を受けて、大幅に改善するだろう。また、底堅いリモートワーク関連需要のほか、スマートフォンや自動車の生産回復に連動する形で、それらに搭載される半導体や電子部品の需要が持ち直していることから、電気機械等の業況も改善するだろう。一方で、企業収益の減少を背景に国内外で設備投資の先送りや規模縮小が生じることから、生産用機械やはん用機械は悪化が見込まれる。

大企業・非製造業の業況判断D Iは▲9%Pt（6月調査：▲17%Pt）と、前回調査から8ポイント改善を予測する。飲食店等の営業再開を背景に、宿泊・飲食サービスや対個人サービスが改善するであろう。また、運輸・郵便や卸売も、人の移動の増加や製造業の工場再稼働を背景とした物流の増加を受けて、改善する見通しだ。このほか、小売についても、店舗の営業再開や特別定額給付金の恩恵を受けた一部業態の売り上げ増加を背景に、改善する見込みだ。一方で、不動産業や建設業は、緊急事態宣言下での新規受注の減少の影響が徐々に顕在化してくるとみられることから、業況の悪化が見込まれる。

図表 2 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	19年度	20年度				修正率
	実績	3月計画	6月計画	9月計画		
全規模	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.6	0.2	
製造業	0.9	2.4	3.1	2.5	▲ 0.5	
非製造業	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 3.1	▲ 2.5	0.6	
大企業	0.3	1.8	3.2	2.0	▲ 1.2	
製造業	4.3	4.3	6.5	4.4	▲ 2.0	
非製造業	▲ 2.0	0.3	1.2	0.5	▲ 0.7	
中堅企業	▲ 4.5	3.3	0.6	2.5	1.9	
製造業	▲ 8.8	7.6	4.0	5.8	1.8	
非製造業	▲ 1.8	0.6	▲ 1.3	0.6	2.0	
中小企業	▲ 0.2	▲ 11.7	▲ 16.5	▲ 12.9	4.4	
製造業	▲ 1.2	▲ 9.4	▲ 10.4	▲ 7.4	3.3	
非製造業	0.5	▲ 13.2	▲ 20.1	▲ 16.0	5.0	



(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

先行きは、製造業・非製造業 ともに改善を予測

製造業・業況判断D Iの先行きは6ポイント改善を予測する。国内外の緩やかな景気回復に伴い、引き続き自動車を中心に生産や輸出が増加するとみられることから、自動車工業や鉄鋼、非鉄金属などの素材業種の業況改善が見込まれる。また、テレワークの拡大に伴うサーバーやPCなどの需要増のほか、底堅い5G関連投資を背景に、情報関連業種の業況が改善するだろう。一方で、企業収益の悪化による世界的な設備投資の減少が下押し要因となり、生産用機械やはん用機械の業況改善は遅れ気味になるとみられる。

非製造業・業況判断D Iの先行きは4ポイント改善を見込む。堅調なテレワーク関連需要や感染予防を目的とした非接触対応のソフトウェア投資の増加等を追い風に、情報通信サービスが改善するだろう。宿泊・飲食サービスや対個人サービスも改善するとみられるが、インバウンドの回復が見込まれないことや各種感染予防策（消毒や座席数の削減、入場制限等）の継続が業績改善の妨げとなることから、改善は小幅にとどまるだろう。総じてみれば、非製造業の業況は改善するものの、一部業種の戻りが弱いことが重石となり、製造業に比べて緩やかな改善となる見込みだ。

中小企業は大企業に比べて小 幅な業況改善を見込む

中小企業の業況判断についても改善は見込まれるものの、大企業と比べて新型コロナウイルスの影響を大きく受ける宿泊・飲食サービス等の割合が高いこともあり、大企業よりも小幅な改善にとどまる見込みだ。先行きについても、宿泊業・飲食サービス業を中心に引き続き収益の大幅な回復が見込めないことから、業況の改善は限定的となるだろう。

2020年度設備投資計画は小幅 の上方修正を予測

2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲0.6%（6月調査同▲0.8%）と小幅な上方修正を予測する（前頁図表2）。

製造業については、下方修正となる見込みだ。内外経済の急減速を受けた企業収益の減少を背景に、自動車工業や生産用機械工業を中心に設備投資の先送りや規模縮小の動きが顕在化するとみられる。財務省「法人企業景気予測調査」の7～9月期調査（8月15日調査時点）では、今年度の計画が大企業や中小企業を中心に下方修正されている（2020年4～6月期：前年比▲3.5%→2020年7～9月期：同▲6.4%）。

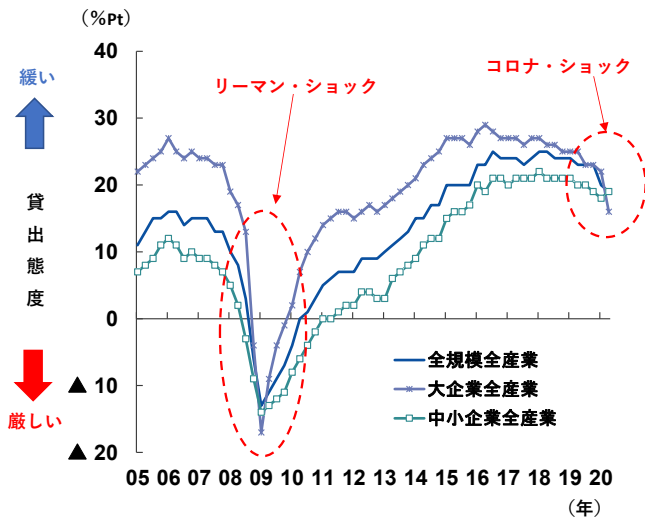
一方で、非製造業の投資計画は、上方修正となるだろう。6月時点では固まっていなかった投資計画が徐々に固まることにより、中小企業を中心に投資計画が上方修正される見込みだ。テレワーク関連や非接触対応投資の増加に伴い、情報通信サービス業等の上方修正が予想される。

金融機関の貸出態度判断D I にも注目

景況感、設備投資計画以外では、金融機関の貸出態度判断D Iが注目される。コロナ禍により企業収益は大幅に悪化したものの、政府による資金繰り支援策を背景とした金融機関の積極的な融資により、リーマン・ショック時のような貸出態度の厳格化は今のところみられない（図表3）。この手厚い資

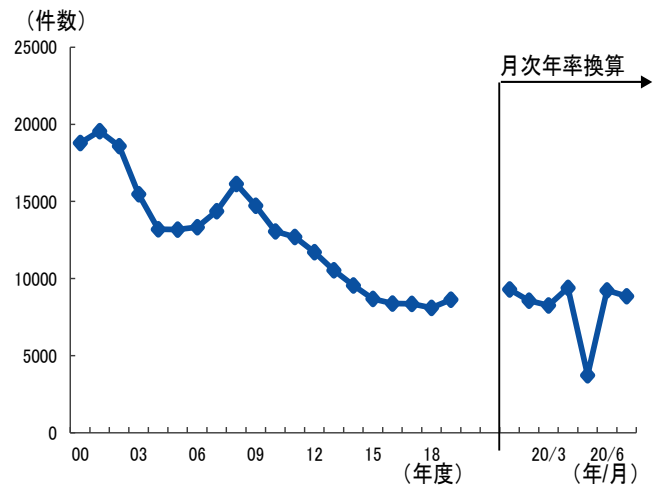
金繰り支援が奏功し、景気は急減速しているにもかかわらず、現段階では倒産件数が抑制的となっている(図表4)。ただし、中小企業の割合が高い宿泊・飲食サービス業や対個人サービス業等の対人サービスを伴う業態では、国内外の旅行客の戻りが望めないことや各種感染予防策の必要性から、当面低稼働率の状況が続くことが見込まれる。このような状況では、収益の大幅な改善は見込みがたく、中小企業を中心に徐々に資金繰りが悪化する可能性が高い。仮に企業財務状態の悪化を重くみた金融機関が貸し出し態度を厳格化すれば、倒産件数の急増につながり、回復に向かっていた景気に水をさすことになりかねない。貸出態度判断D Iとその影響を受ける資金繰り判断D Iは、今後の景気動向を左右する重要な指標となるだろう。

図表3 金融機関の貸出態度判断D I



(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 倒産件数



(注) 月次の倒産件数は、みずほ総合研究所による季節調整値
(資料) 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」より、みずほ総合研究所作成

●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。