

業況判断は改善したが、先行きに対する見方は慎重（9月調査）

経済調査部エコノミスト

川畑 大地

03-3591-1414

daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp

- 大企業・製造業の業況判断は、内外経済の底入れを背景に改善。非製造業も店舗の営業再開等を受けて改善。ただし、改善幅は小幅。
- 先行きの改善は小幅。業績の急回復が見込めなくなり、経常利益計画は大幅下方修正。
- 設備投資計画も9月調査としては異例の下方修正。業績回復の遅れを受けて、先行きはさらに下振れのリスク。引き続き政府による資金繰り支援や雇用調整助成金による下支えが必要。

大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに改善

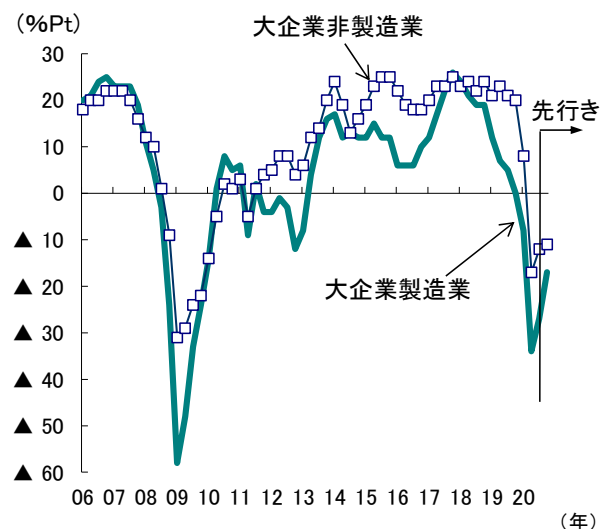
製造業は、内外経済の底入れが押し上げ要因

10月1日に発表された日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが▲27%Pt（6月調査：▲34%Pt）と7期ぶりに改善した。大企業・非製造業も▲12%Pt（6月調査：▲17%Pt）と改善した（図表1）。ただし、製造業、非製造業のいずれもコンセンサス（製造業：▲24%Pt、非製造業：▲9%Pt）対比で下振れ、小幅な改善にとどまった。

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中11業種で改善、4業種で悪化、1業種で横ばいとなった。素材業種は、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した。加工業種

図表1 業況判断D I

(%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	▲21	5	▲14
製造業	▲8	▲11	▲34	▲27	▲27	7	▲17	10
非製造業	8	▲1	▲17	▲14	▲12	5	▲11	1
中堅企業	▲3	▲16	▲30	▲33	▲28	2	▲27	1
製造業	▲8	▲20	▲36	▲41	▲34	2	▲30	4
非製造業	0	▲14	▲27	▲29	▲23	4	▲25	▲2
中小企業	▲7	▲23	▲33	▲38	▲31	2	▲31	0
製造業	▲15	▲29	▲45	▲47	▲44	1	▲38	6
非製造業	▲1	▲19	▲26	▲33	▲22	4	▲27	▲5



（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

非製造業は、飲食店の営業再開等を背景に改善

は、内需の持ち直しや世界経済の底入れに伴う輸出の増加を背景に、自動車を中心に改善した。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伴い、それらに搭載される半導体や電子部品等の需要が回復していることから、電気機械の業況も改善した。一方で、企業収益の減少を背景に国内外で設備投資を控える動きが強まり、生産用機械は悪化した。

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中10業種が改善、2業種が悪化となった。人の移動の増加や製造業の工場再稼働等を背景とした物流の回復を受けて運輸・郵便や卸売が改善した。小売についても、来客数の増加のほか、特別定額給付金の恩恵を受けた家電量販店等の売上増を背景に改善となった。営業再開等を受けて宿泊・飲食サービスや対個人サービスも改善したが、感染再拡大に伴って夏場の消費者行動が慎重化したことから、改善幅は小幅にとどまった。

中小企業は、製造業・非製造業とも改善

中小企業の業況判断D Iは、製造業が▲44%Pt（6月調査：▲45%Pt）、非製造業が▲22%Pt（6月調査：▲26%Pt）と、いずれも小幅な改善となった。生産の回復を受けて自動車が大幅に改善したことが、製造業の景況感を押し上げた。非製造業は、飲食店の営業再開等を背景に、宿泊・飲食サービスや対個人サービスを中心に景況感が改善した。一方で、国内外の旅行客の減少や感染再拡大等を背景に運輸・郵便は悪化しており、非製造業全体の業況改善の重石となった。

先行きは大企業・製造業、非製造業とも改善の見込み

先行きについては、大企業・製造業、非製造業ともに改善が見込まれているものの、非製造業の改善幅は小さい。

製造業の先行きは、輸出や生産の持ち直しを背景に、自動車の景況感改善が見込まれているほか、自動車への依存度が高い鉄鋼や非鉄金属等の素材業種の先行きも改善した。また、底堅い5G関連投資等を背景に電気機械も改善が見込まれている。

非製造業の先行きは、宿泊・飲食サービスや対個人サービスが営業時間短縮要請の解除や各種需要喚起策の実施等を背景に改善した。一方で、建設投資の落ち込みやテレワークの拡大を背景とした特需の衣服を受けて、建設や情報サービスは悪化予想となった。小売についても、特別定額給付金の効果剥落、年末賞与減の影響が予想されることから、悪化した。

中小企業の先行きは、製造業で改善する一方、非製造業は悪化となった。中小企業は大企業に比べて資金繰りが厳しいことなどから、大企業よりも先行きの見方は慎重になっている。とりわけ、非製造業は建設投

2020年度の収益見通しは大幅な下方修正

2020年度の設備投資計画は、9月調査としては異例の下方修正

資の減少等を背景に建設や不動産が悪化しており、全体を押し下げた。

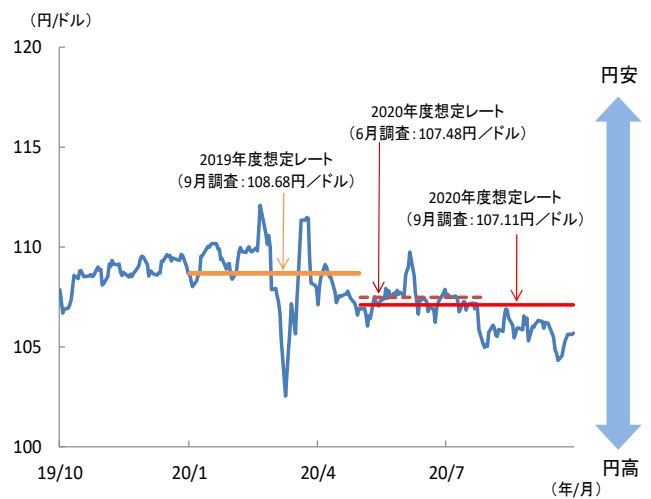
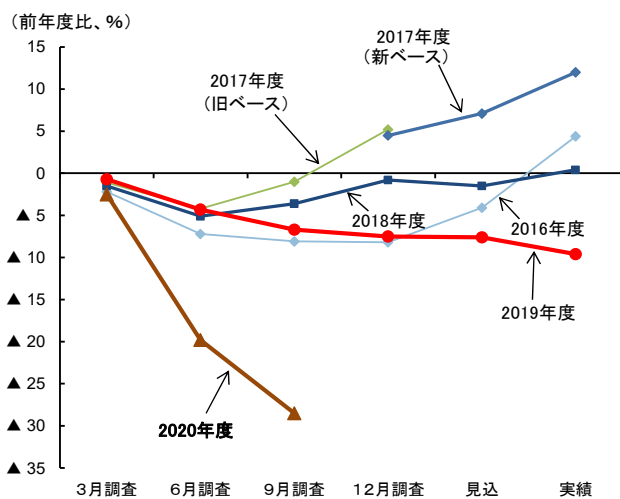
2020年度の経常利益計画（全規模・全産業）は前年度比▲28.5%（修正率：▲10.8%）と、6月調査（前年度比▲19.8%）から下方修正された（図表3）。感染再拡大のリスクが残存する中、業績の急回復が見込めなくなったことを受けて、上期、下期ともに大幅な下方修正となった。また、2020年度の想定為替レートが1ドル＝107.11円と6月調査の107.48円から円高に修正されたことも、収益計画の下押し要因になったとみられる（図表4）。足元の為替レートは1ドル＝105円台と想定対比で円高傾向で推移しており、今後さらに企業収益が下振れる可能性には留意が必要だ。

2020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：▲1.9%）と6月調査（同▲0.8%）から下方修正された（次頁図表5）。製造業（修正率：▲3.3%）、非製造業（修正率：▲1.0%）ともに9月調査としては慎重な計画となった。製造業は、収益の悪化を受けて設備投資の先送りや規模縮小の動きが出たとみられる。非製造業は、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ったことで中小企業は上方修正されたものの、企業収益の悪化を背景に大企業や中堅企業で下方修正されたことが全体を下押しした。

なお、全体の設備投資計画が下方修正される中で、2020年度のソフトウェア投資計画は前年比＋6.4%（修正率＋1.5%）に上方修正された。非製造業を中心に、テレワークや感染防止への対応、オンライン販売へのシフト等に向けた投資が増えているとみられる。

図表3 経常利益計画（全規模・全産業）

図表4 想定為替レートと実勢レート（大企業・製造業）



（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

（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

資金繰りは製造業、非製造業ともに改善

労働需給は横ばい

景況感は底入れしたが、先行きに対する見方は慎重化

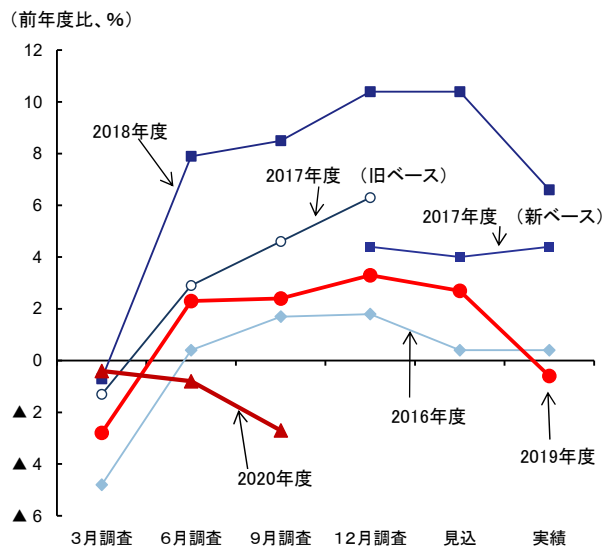
資金繰り判断D I（「楽である」－「苦しい」）は、製造業が+4%Pt（6月調査：+1%Pt）、非製造業が+7%Pt（6月調査：+5%Pt）と改善した。政府による資金繰り支援策が奏功し、企業収益が急減する中でも資金繰りの悪化は生じていない。

雇用人員判断D Iは、製造業は小幅に人員過剰感が弱まった一方、非製造業は横ばいとなった。店舗の営業再開や工場再稼働がみられたものの、収益の減少や感染再拡大に伴う営業時間短縮等が影響し、労働需給に大きな変化は見られなかった。先行きは改善が見込まれているが、製造業の過剰感は12月時点でも解消しない見通しとなっている。

今回の短観では、足元の業況判断D Iが改善し、先行きも改善見込みとなったが、いずれも改善幅は小さかった。緊急事態宣言が解除された後も、感染再拡大のリスクが残る間は業績の急回復が見込めないことが明らかになり、2020年度下期の経常利益計画は大幅に下方修正された。それを受けて、設備投資計画も下方修正された。企業の景気や業績の先行きに対する見方は慎重化しており、先行きの設備投資はさらに落ち込むリスクもある。雇用人員判断D Iは全体ではほぼ横ばいだったが、感染防止対応が制約となる宿泊・飲食サービスや対個人サービスでは雇用への影響も懸念される。経済対策の効果で足元の資金繰りは安定しているが、引き続き企業への資金繰り支援や雇用調整助成金による下支えが必要な状況にあることが示されたと言えよう。

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			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 2.7	▲ 1.9
製造業	0.9	2.4	3.1	▲ 0.3	▲ 3.3
非製造業	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 1.0
大企業	0.3	1.8	3.2	1.4	▲ 1.8
製造業	4.3	4.3	6.5	3.5	▲ 2.8
非製造業	▲ 2.0	0.3	1.2	0.1	▲ 1.1
中堅企業	▲ 4.5	3.3	0.6	▲ 3.9	▲ 4.5
製造業	▲ 8.8	7.6	4.0	▲ 2.9	▲ 6.6
非製造業	▲ 1.8	0.6	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 3.3
中小企業	▲ 0.2	▲ 11.7	▲ 16.5	▲ 16.1	0.5
製造業	▲ 1.2	▲ 9.4	▲ 10.4	▲ 12.0	▲ 1.8
非製造業	0.5	▲ 13.2	▲ 20.1	▲ 18.4	2.1



(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

●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。