

# 足元の業況判断は改善も 先行きは慎重に（12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DI予測：大企業・製造業 ▲21%Pt（9月調査から6ポイント改善）  
大企業・非製造業 ▲9%Pt（9月調査から3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▲3.5%

## 大企業の業況判断は、製造業、 非製造業ともに改善を予想

12月14日公表予定の日銀短観（12月調査）では、大企業・製造業の業況判断DIが▲21%Pt（9月調査：▲27%Pt）と、前回調査から6ポイント改善を予測する（図表1）。世界経済は、経済活動再開後、急速に回復したものの、足元ではペントアップ需要の一巡や感染再拡大等を受けて回復ペースが鈍化している。とりわけ、欧州では再びロックダウン（都市封鎖）を実施している国もあり、10～12月期は景気減速が避けられない状況だ。国内経済も最悪期は脱したものの、これまで回復をけん引してきた自動車の持ち直しに一服の兆しがみられる。このような、内外経済の回復ペース鈍化を背景に、業況判断の大幅な改善は見込めないだろう。

図表1 業況判断DIの予測

(%Pt)	2020年6月調査		2020年9月調査		2020年12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	▲ 26	▲ 21	▲ 21	▲ 14	▲ 15	6	▲ 15	0
製造業	▲ 34	▲ 27	▲ 27	▲ 17	▲ 21	6	▲ 20	1
非製造業	▲ 17	▲ 14	▲ 12	▲ 11	▲ 9	3	▲ 10	▲ 1
中堅企業	▲ 30	▲ 33	▲ 28	▲ 27	▲ 25	3	▲ 26	▲ 1
製造業	▲ 36	▲ 41	▲ 34	▲ 30	▲ 30	4	▲ 30	0
非製造業	▲ 27	▲ 29	▲ 23	▲ 25	▲ 21	2	▲ 23	▲ 2
中小企業	▲ 33	▲ 38	▲ 31	▲ 31	▲ 30	1	▲ 33	▲ 3
製造業	▲ 45	▲ 47	▲ 44	▲ 38	▲ 42	2	▲ 43	▲ 1
非製造業	▲ 26	▲ 33	▲ 22	▲ 27	▲ 21	1	▲ 24	▲ 3

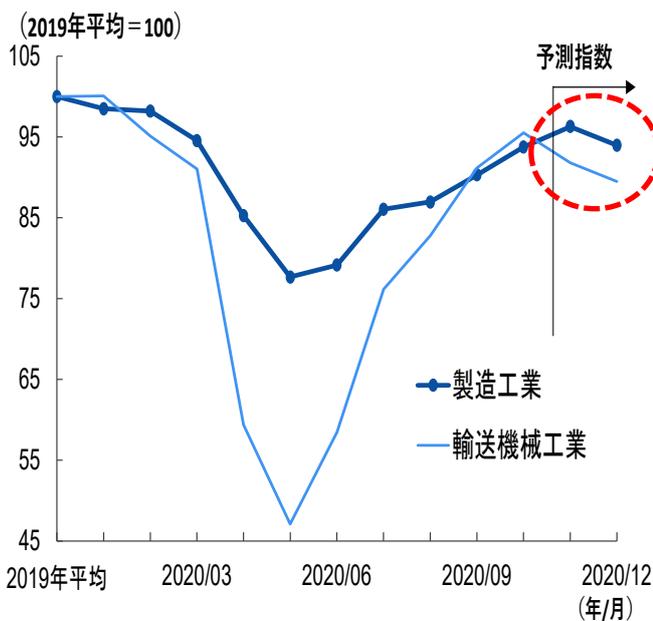
(注) 2020年12月調査はみずほ総合研究所予測値。

(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、自動車生産の持ち直しに伴い、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への底堅い需要を背景に、化学も改善が見込まれる。加工業種については、国内外の自動車販売の持ち直しを背景に生産や輸出の回復をけん引している輸送機械が改善するだろう。ただし、輸送機械の11・12月の生産計画はマイナスとなっており、自動車の生産回復に一服感がみられることから、大幅な改善は見込みがたい(図表2)。また、堅調なりモトワーク関連需要や5G関連投資のほか、自動車の生産回復に連動する形で、車載用電子部品の需要も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。

大企業・非製造業の業況判断DIは▲9%Pt(9月調査:▲12%Pt)と、前回調査から3ポイントの改善を予測する。足元の感染再拡大を受けてGo Toキャンペーン事業の見直しや一部地域での営業時間短縮要請等が実施されたものの、11月末時点ではモビリティ(商業施設や職場への外出状況)の大幅な落ち込みは確認されないことから(調査基準日は11月27日)、対個人サービスや宿泊・飲食サービス、運輸・郵便等の業況改善が見込まれる(図表3)。一方、建設業については、緊急事態宣言下での受注減少の影響から業況の悪化が見込まれるほか、小売についても、特別定額給付金の効果剥落等の影響から悪化が予想される。

図表2 製造工業と輸送機械の生産指数の推移



(注) 1. コロナ禍前(2019年平均)=100として指数化  
 2. 11, 12月は予測指数で接続  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」「製造工業生産予測指数」より、みずほ総合研究所作成

図表3 日本のモビリティ変化率の推移



(注) 1. 日次データ、後方7日移動平均  
 2. モビリティはコンポジットの値(小売・娯楽、交通、職場の平均値)  
 (資料) Google LLCより、みずほ総合研究所作成

**先行きは、製造業はほぼ横ばい、非製造業は悪化を予測**

製造業・業況判断D Iの先行きは1ポイントの改善と、ほぼ横ばいでの推移を予測する。緊急事態宣言解除後、急速に回復してきた生産は11月をピークに持ち直しが一服し、来年1～3月期も高い伸びは期待できず、コロナ禍前（2019年平均）の95%程度の水準を横ばい圏で推移する可能性が高い（前頁図表2）。とりわけ、回復をけん引してきた輸送機械（自動車）の生産が一服するとみられる。このような生産の持ち直し一服を受けて、自動車工業のほか、鉄鋼や非鉄金属などの素材業種は小幅な改善にとどまると予想される。一方で、企業収益の悪化を受けて、設備投資は調整が続くとみられることから、生産用機械やはん用機械の業況改善は遅れる見込みだ。

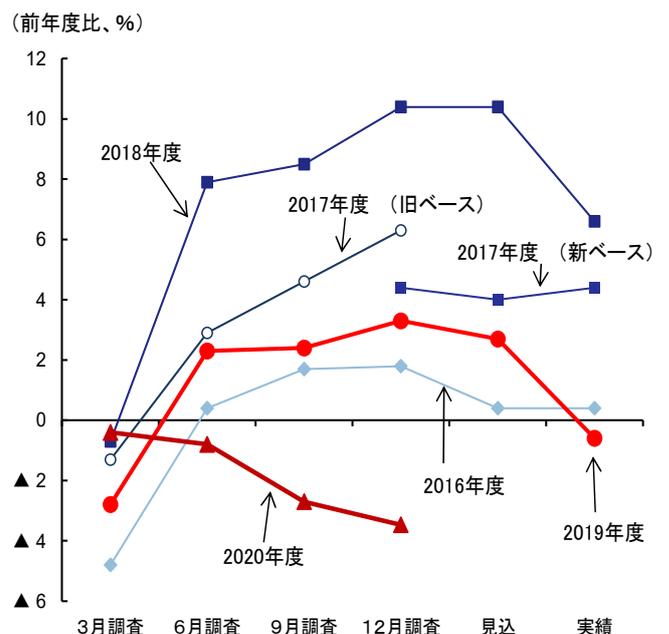
非製造業・業況判断D Iの先行きは1ポイントの悪化を見込む。テレワーク関連需要や非接触対応のソフトウェア投資の増加等を受けて、情報通信サービスが改善するだろう。一方で、宿泊・飲食サービスや対個人サービスは悪化する見込みだ。インバウンドの回復が見込まれないことや各種感染予防策継続の必要性に加えて、足元の感染再拡大により先行き不透明感が強まっていることから、対人接触型サービスの業況は下押しされる公算だ。

**中小企業の業況改善は小幅**

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、コロナ・ショック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、小幅な改善にとどまるだろう。先行きについては、悪化する見込みだ。感染再拡大に伴う業績の悪化や不確実性の高まり等を背景に、対人接触型サービスを中心に業況が下押しされることが予想される。

**図表4 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	19年度	20年度				
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 2.7	▲ 3.5	▲ 0.8
製造業	0.9	2.4	3.1	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.8
非製造業	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 4.9	▲ 0.8
大企業	0.3	1.8	3.2	1.4	▲ 0.1	▲ 1.5
製造業	4.3	4.3	6.5	3.5	2.1	▲ 1.4
非製造業	▲ 2.0	0.3	1.2	0.1	▲ 1.4	▲ 1.5
中堅企業	▲ 4.5	3.3	0.6	▲ 3.9	▲ 4.2	▲ 0.2
製造業	▲ 8.8	7.6	4.0	▲ 2.9	▲ 3.1	▲ 0.2
非製造業	▲ 1.8	0.6	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 4.8	▲ 0.2
中小企業	▲ 0.2	▲ 11.7	▲ 16.5	▲ 16.1	▲ 14.9	1.4
製造業	▲ 1.2	▲ 9.4	▲ 10.4	▲ 12.0	▲ 11.1	1.1
非製造業	0.5	▲ 13.2	▲ 20.1	▲ 18.4	▲ 17.0	1.7



(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

## 2020年度設備投資計画は下方修正を予測

## 金融機関の貸出態度判断D Iにも注目

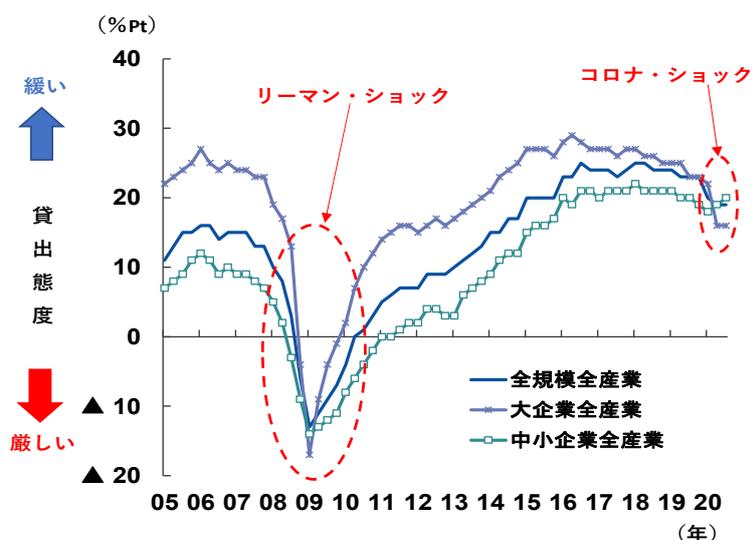
2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲3.5%（9月調査同▲2.7%）と下方修正を予測する（前頁図表4）。

製造業については、企業収益の大幅な減少のほか、国内外での感染再拡大を背景とした景気悪化を受けて、投資姿勢が慎重化するとみられる。とりわけ、収益が大きく落ち込んだ自動車工業や自動車の影響を受けやすい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だろう。

非製造業の投資計画も、下方修正が見込まれる。中小企業は下期の投資計画が徐々に固まることで上方修正される見込みも、大企業や中堅企業は業績の低迷や足元の感染再拡大による不確実性の高まり等を受けて下方修正が予想される。

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。コロナ禍により対人接触型サービスを中心に企業収益は大幅に減少したものの、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現時点ではみられない（図表5）。この手厚い資金繰り支援が奏功し、現段階では倒産件数は抑制的となっている。ただし、足元では感染再拡大に伴うGo Toトラベルの運用見直しや飲食店への営業時間短縮要請が実施されるなど、11月後半から12月にかけて宿泊・飲食サービス業や運輸・郵便業を中心に業績が落ち込み、資金繰りが悪化する公算が大きい。コロナ禍に伴い2020年前半に増加した短期借入金の借り換え時期が迫る中、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、倒産件数の増加につながるリスクがある。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5 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

●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。