

業況判断は製造業を中心に改善 (12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、内外経済の持ち直しを背景に改善。非製造業も各種キャンペーンを背景としたモビリティの回復を受けて改善。
- 先行きの製造業は、輸出・生産の持ち直し一服を背景に改善ペースが鈍化。非製造業は足元の感染再拡大を受けて悪化。
- 設備投資計画は下方修正。感染再拡大による業績悪化を受け、先行きはさらに下振れる可能性。

大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに改善

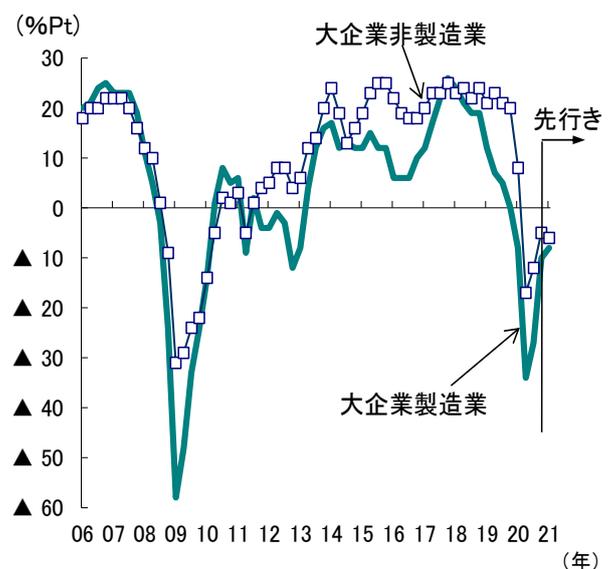
製造業は、自動車を中心とした生産や輸出の回復が押し上げ要因

12月14日に発表された日銀短観(12月調査)では、大企業・製造業の業況判断D Iが▲10%Pt(9月調査:▲27%Pt)と3期連続で改善した。大企業・非製造業も▲5%Pt(9月調査:▲12%Pt)と改善した(図表1)。

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中15業種で改善、1業種で悪化となった。素材業種は、自動車生産の持ち直し等を背景に、鉄鋼や非鉄金属等が改善した。加工業種は、国内外の自動車販売の持ち直しを背

図表1 業況判断D I

(%)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	先行き		(変化幅)
						(変化幅)	(変化幅)	
大企業	▲26	▲21	▲21	▲14	▲8	13	▲7	1
製造業	▲34	▲27	▲27	▲17	▲10	17	▲8	2
非製造業	▲17	▲14	▲12	▲11	▲5	7	▲6	▲1
中堅企業	▲30	▲33	▲28	▲27	▲15	13	▲18	▲3
製造業	▲36	▲41	▲34	▲30	▲17	17	▲17	0
非製造業	▲27	▲29	▲23	▲25	▲14	9	▲17	▲3
中小企業	▲33	▲38	▲31	▲31	▲18	13	▲23	▲5
製造業	▲45	▲47	▲44	▲38	▲27	17	▲26	1
非製造業	▲26	▲33	▲22	▲27	▲12	10	▲20	▲8



(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

非製造業は各種需要喚起策を背景に改善

景に、自動車大幅に改善した。また、底堅いリモートワーク関連需要のほか、自動車生産の持ち直しに伴い、それらに搭載される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。このほか、生産活動正常化等を受けた需要回復を背景に、生産用機械やはん用機械も改善した。

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中11業種が改善、1業種が悪化となった。Go To トラベルキャンペーン等を背景とした人の移動の増加を受けて運輸・郵便が改善した。また、宿泊・飲食サービスや対個人サービスは、経済活動の正常化や各種キャンペーンによる効果を背景に客足が戻りつつあることから改善した。ただし、水準は依然として低く、感染が終息しない中、本格的な回復には至っていない。一方で、建設業は緊急事態宣言下での新規受注減少の影響を受けて悪化した。

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▲27%Pt(9月調査:▲44%Pt)、非製造業が▲12%Pt(9月調査:▲22%Pt)と、いずれも改善した。D Iの水準は大企業に比べて低いが、改善幅でみると製造業は大企業並み、非製造業は中小企業の方が改善幅が大きかった。

先行きは大企業・製造業は小幅な改善、非製造業は悪化の見込み

先行きについては、大企業・製造業は小幅な改善、非製造業は悪化が見込まれている。

製造業については、輸出や生産の持ち直しが一服するとみられることから、自動車の改善ペースが鈍化したほか、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小幅な改善にとどまった。

非製造業については、インバウンドの回復が見込めないことや感染再拡大に伴う消費者行動の慎重化、Go Toキャンペーン事業の見直し、一部地域での営業時間短縮要請等が重石となり、運輸・郵便や宿泊・飲食サービスは小幅な改善となった。一方、小売は年末賞与減の影響等を背景に悪化した。また、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一服を受けて、建設や情報サービスは悪化予想となった。

中小企業の先行きは、製造業は小幅な改善、非製造業は悪化が見込まれている。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が慎重になっている。とりわけ、非製造業は宿泊・飲食サービスや対個人サービス等の対人接触型サービスを中心に全業種で悪化した。

2020年度の収益見通しは大幅な下方修正

2020年度の経常利益計画(全規模・全産業)は前年度比▲35.3%(修正率:▲9.5%)と、9月調査(前年度比▲28.5%)から下方修正

された（図表3）。製造業は輸出の急回復を背景に上方修正されたものの、非製造業は感染終息が見通せない中、大幅な下方修正となった。2020年度の想定為替レート（大企業・製造業の輸出企業）は1ドル＝106.70円と9月調査の107.11円から円高に修正された（図表4）。しかし、足元の為替レートは1ドル＝104円程度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。

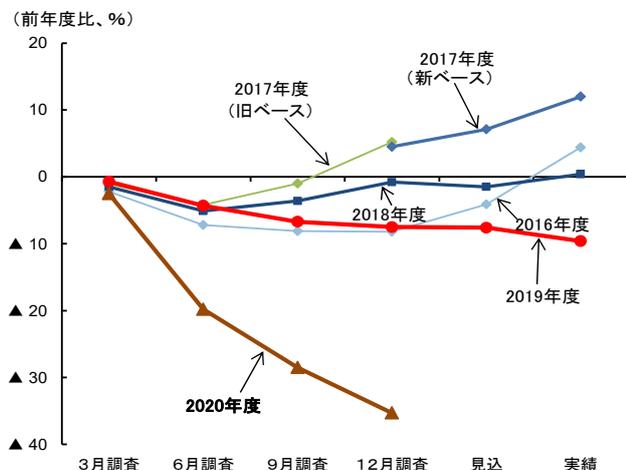
2020年度の設備投資計画は、下方修正

2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲3.9%（修正率：▲1.3%）と9月調査（同▲2.7%）から下方修正された（次頁図表5）。製造業（修正率：▲2.8%）、非製造業（修正率：▲0.4%）ともに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、下期の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、感染再拡大による業績の悪化を背景に大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前年割れの中で、2020年度のソフトウェア投資計画は前年比+3.4%（修正率▲2.8%）と下方修正されたものの、前年比プラスの計画を維持している。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。

資金繰りは製造業、非製造業ともに改善

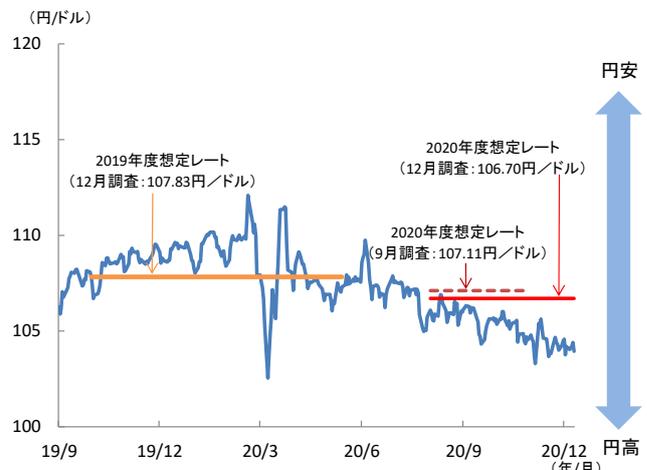
資金繰り判断D I（「楽である」－「苦しい」）は、製造業が+6%Pt（9月調査：+4%Pt）、非製造業が+8%Pt（9月調査：+7%Pt）と改善した。政府による資金繰り支援策が奏功し、現段階では資金繰りの悪化は生じていない。

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

労働需給は前回から改善

足元の景況感は改善したが、先行きに対する見方は慎重

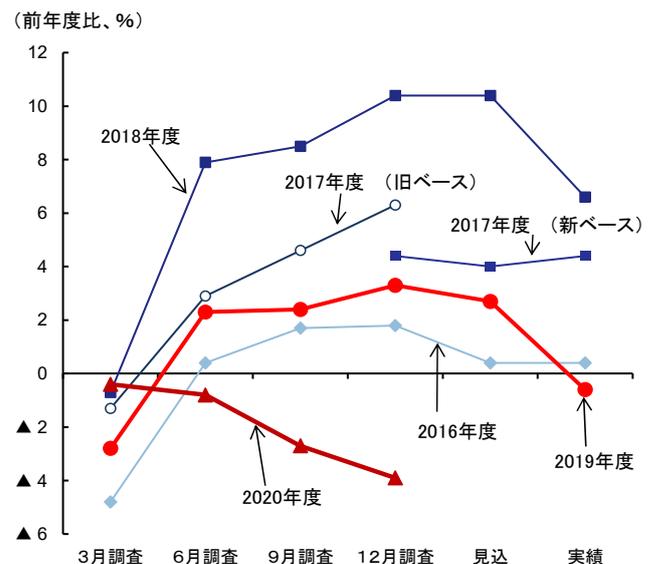
雇用人員判断D Iはマイナス幅が拡大し、人員不足感が強まった。製造業は生産活動の正常化に伴い、人員過剰感が弱まったものの、依然として過剰超となった。一方、非製造業は、外食・旅行などサービス支出の回復を背景に人手不足感が強まった格好だ。先行きは改善が見込まれているが、足元の感染再拡大を受けた飲食店への営業時間短縮要請等を背景に、雇用調整圧力が再び強まる可能性には留意が必要だ。

今回の短観では、足元の業況判断D Iは改善したものの、先行きに対する見方には慎重さがみられた。製造業は自動車を中心に大幅に改善したものの、回復をけん引してきた自動車の生産に一服の兆しがみられることから、先行きは小幅な改善となった。非製造業は、各種需要喚起策により改善したものの、足元の感染再拡大による収益の下振れ懸念が、先行きの悪化につながったとみられる。

今回の短観は調査基準日が11月27日であり、12月以降の感染再拡大を巡る動向が十分に織り込まれていない可能性には留意が必要だ。足元ではGo To トラベルキャンペーンの除外対象地域追加や飲食店等への営業時間短縮要請の延長も検討されており、対人接触型サービスを中心に再び業況が悪化する可能性が高い。これを受けて設備投資もさらに落ち込むリスクがある。また、雇用人員判断D Iは全体では人員不足感が強まっていたが、感染再拡大により業績の悪化が見込まれる業種への影響が懸念される。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、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					修正率
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画		
全規模	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 2.7	▲ 3.9	▲ 1.3	
製造業	0.9	2.4	3.1	▲ 0.3	▲ 3.1	▲ 2.8	
非製造業	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 4.5	▲ 0.4	
大企業	0.3	1.8	3.2	1.4	▲ 1.2	▲ 2.6	
製造業	4.3	4.3	6.5	3.5	▲ 0.5	▲ 3.9	
非製造業	▲ 2.0	0.3	1.2	0.1	▲ 1.6	▲ 1.7	
中堅企業	▲ 4.5	3.3	0.6	▲ 3.9	▲ 3.7	0.2	
製造業	▲ 8.8	7.6	4.0	▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 1.7	
非製造業	▲ 1.8	0.6	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 3.3	1.3	
中小企業	▲ 0.2	▲ 11.7	▲ 16.5	▲ 16.1	▲ 13.9	2.6	
製造業	▲ 1.2	▲ 9.4	▲ 10.4	▲ 12.0	▲ 11.3	0.9	
非製造業	0.5	▲ 13.2	▲ 20.1	▲ 18.4	▲ 15.4	3.6	



(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。