

# 製造業の業況は改善も 非製造業は悪化（3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 +1%Pt（12月調査から11ポイント改善）  
大企業・非製造業 ▲7%Pt（12月調査から2ポイント悪化）
- 2020年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比▲3.4%
- 2021年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+0.3%

## 大企業の業況判断は、製造業は改善、非製造業は悪化を予想

4月1日公表予定の日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+1%Pt（12月調査：▲10%Pt）と、前回調査から11ポイント改善し、6四半期ぶりのプラス転化を予測する（図表1）。世界経済は、製造業を中心に回復している。新型コロナの感染状況は依然として収束の見通しが立たず、各地で感染拡大と一服を繰り返しているものの、コロナ禍初期の2020年前半とは異なり、製造業は比較的底堅く推移している。日本でも1月8日に二度目の緊急事態宣言が発令されたものの、前回の宣言発令時とは異なり製造業は堅調に推移していることから、業況判断は改善するとみられる（図表2）。

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2020年9月調査		2020年12月調査		2021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	▲ 21	▲ 14	▲ 8	▲ 7	▲ 3	5	1	4
製造業	▲ 27	▲ 17	▲ 10	▲ 8	1	11	6	5
非製造業	▲ 12	▲ 11	▲ 5	▲ 6	▲ 7	▲ 2	▲ 4	3
中堅企業	▲ 28	▲ 27	▲ 15	▲ 18	▲ 15	0	▲ 12	3
製造業	▲ 34	▲ 30	▲ 17	▲ 17	▲ 10	7	▲ 6	4
非製造業	▲ 23	▲ 25	▲ 14	▲ 17	▲ 17	▲ 3	▲ 15	2
中小企業	▲ 31	▲ 31	▲ 18	▲ 23	▲ 21	▲ 3	▲ 19	2
製造業	▲ 44	▲ 38	▲ 27	▲ 26	▲ 22	5	▲ 19	3
非製造業	▲ 22	▲ 27	▲ 12	▲ 20	▲ 17	▲ 5	▲ 15	2

(注) 2021年3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

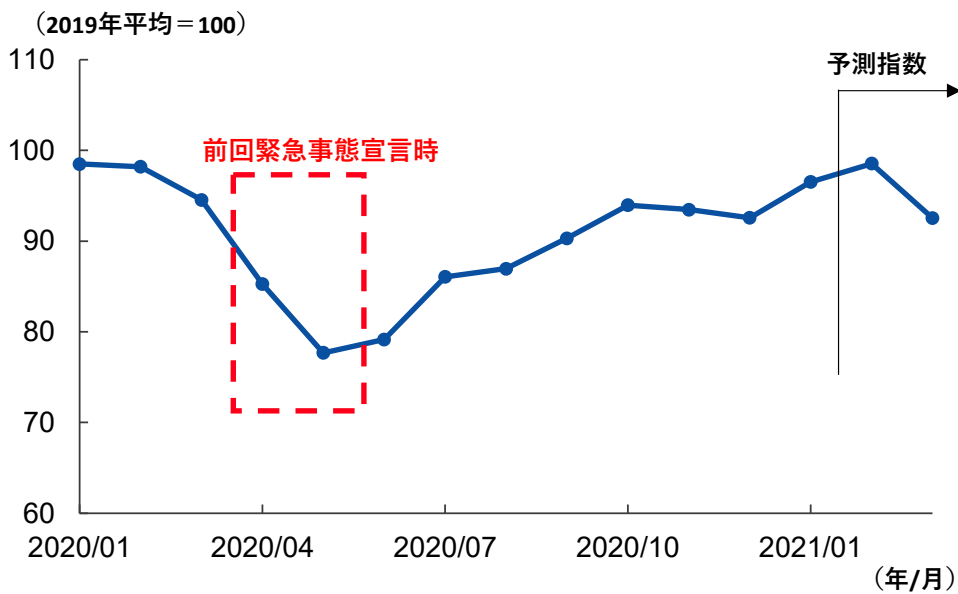
素材業種では、感染予防のための医薬品・衛生用品への底堅い需要や半導体向け部材の需要増加を背景に、化学が改善するだろう。加工業種については、自動車は待機需要の一巡や地震、半導体不足による生産調整が下押し要因となり、業況は悪化するとみられる。一方で、堅調なリモートワーク関連需要や教育現場のIT環境整備、5G関連投資等を背景に電気機械の業況改善が見込まれる。また、米国や中国の設備・住宅投資の増加を受けて、生産用機械やはん用機械の業況も改善するだろう。

大企業・非製造業の業況判断DIは▲7%Pt（12月調査：▲5%Pt）と、前回調査から2ポイントの悪化を予測する。二度目の緊急事態宣言の発令や一部地域での宣言延長に伴う収益の減少を受けて、対個人サービスや宿泊・飲食サービス、運輸・郵便の業況は悪化するだろう。一方、通信や情報サービスは緊急事態宣言によるテレワークの拡大やその他オンライン需要の増加を背景に改善が予想される。

**先行きは、製造業、非製造業とも改善を予測**

製造業・業況判断DIの先行きは5ポイントの改善を予測する。緊急事態宣言下でも堅調だった製造業は、先行きもプラス基調で推移するとみられる。とりわけ、引き続き米中を中心とした投資の増加が見込まれることから、生産用機械やはん用機械の業況改善が予想される。また、世界的に旺盛なオンライン関連需要を受けて、電気機械も改善が見込まれる。また、半導体不足や地震の影響が徐々にはく落することから、自動車も改善するだろう。

**図表2 鉱工業生産指数の推移**



(注) 1. コロナ禍前（2019年平均）=100として指数化。

2. 2,3月は予測指数で延伸。

(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

非製造業・業況判断D Iの先行きは3ポイントの改善を見込む。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、通信や情報サービスが改善するだろう。また、宿泊・飲食サービスや対個人サービスも改善が見込まれる。感染者数の減少に伴い、段階的な時短要請等の解除が予想されるほか、ワクチン接種の進展に伴う経済活動正常化への期待から業況が押し上げられるだろう。ただし、引き続きインバウンドの回復が見込めないことや各種感染予防策継続の必要性に加えて、足元では変異ウイルスの拡大もみられることから、大幅な改善には至らない見通しだ。

### 中小企業の業況は悪化を予測

中小企業の業況判断については、悪化が見込まれる。中小企業は、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から、こうした業種の業況悪化が全体の押し下げ要因となるだろう。先行きについては、小幅な改善となる見込みだ。緊急事態宣言解除後の需要回復への期待を背景に、対人接触型サービスを中心に業況が改善するだろう。

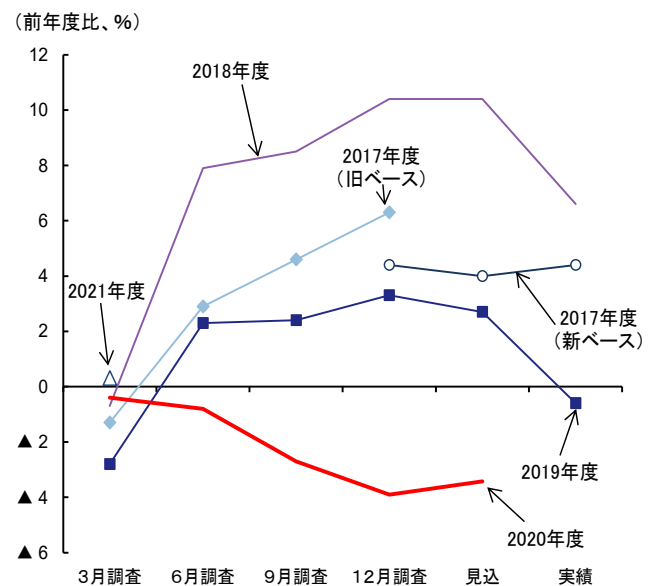
### 2020年度設備投資計画は上方修正を予測

2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲3.4%（12月調査同▲3.9%）と上方修正を予測する（図表3）。

製造業については、上方修正される見込みだ。コロナ・ショックで一時的に見合わせられた投資が一部再開されているほか、資本財や情報関連財を中心とした輸出や生産の増加が関連業種の投資押し上げ要因となることが予想される。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	20年度					21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	▲ 0.8	▲ 2.7	▲ 3.9	▲ 3.4	0.5	0.3
製造業	3.1	▲ 0.3	▲ 3.1	▲ 2.3	0.8	5.0
非製造業	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 4.5	▲ 4.1	0.4	▲ 2.5
大企業	3.2	1.4	▲ 1.2	▲ 1.8	▲ 0.6	2.7
製造業	6.5	3.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.5	6.3
非製造業	1.2	0.1	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 0.7	0.4
中堅企業	0.6	▲ 3.9	▲ 3.7	▲ 5.0	▲ 1.3	7.2
製造業	4.0	▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 5.4	▲ 0.9	14.9
非製造業	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 3.3	▲ 4.8	▲ 1.5	2.7
中小企業	▲ 16.5	▲ 16.1	▲ 13.9	▲ 7.7	7.2	▲ 15.0
製造業	▲ 10.4	▲ 12.0	▲ 11.3	▲ 4.5	7.7	▲ 9.1
非製造業	▲ 20.1	▲ 18.4	▲ 15.4	▲ 9.6	6.9	▲ 18.7



(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

**2021年度の設備投資計画は  
2020年度対比で高い伸びを予  
測**

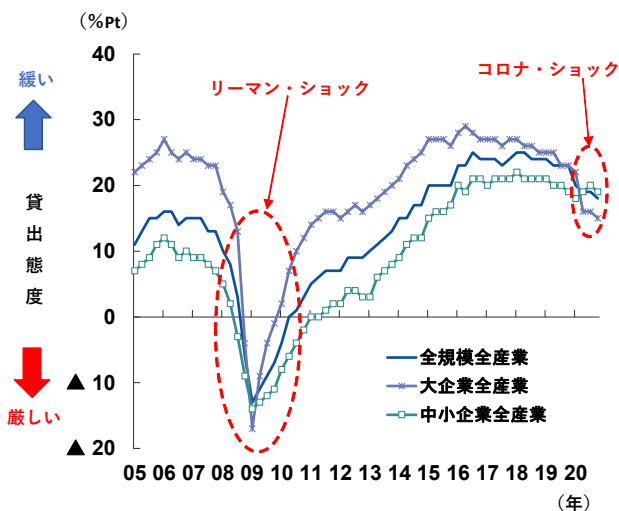
**金融機関の貸出態度判断D I  
にも注目**

非製造業の投資計画も、上方修正が見込まれる。大企業や中堅企業は業績の低迷等を受けて下方修正が予想されるものの、年度末にかけて投資計画が固まる中小企業の上場修正が、全体の押し上げ要因となる見通しだ。

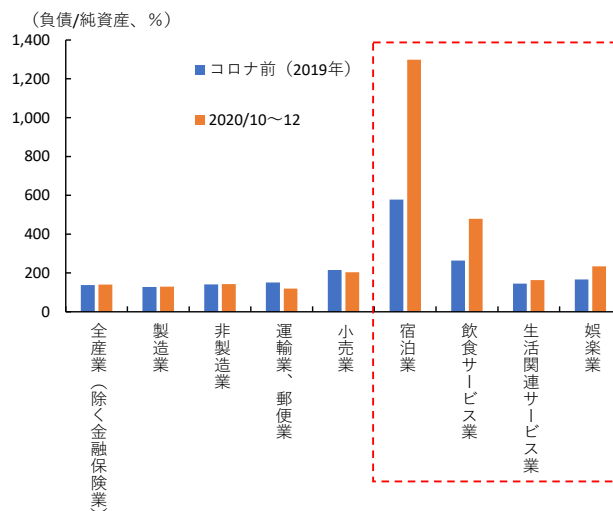
2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+0.3%と予想する（図表3再掲）。オンライン関連需要や5G関連需要の増加、米中を中心とした設備・住宅投資の拡大のほか、米国の経済対策に伴う輸出の増加も予想されることから、製造業を中心に3月時点の発射台としては2020年度対比で高い伸びの計画となるだろう。なお、例年通り3月調査時点で設備投資計画が定まっていない中小企業は大幅なマイナスの計画となる見込みだ。

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業を中心に業績が悪化したものの、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みられない（図表4）。ただし、コロナ禍の影響が長期化している中で、手厚い資金繰り支援は、同時に対人サービス業における債務の増加を招いている（図表5）。二度目の緊急事態宣言に伴い、Go Toトラベルの停止や飲食店への営業時間短縮要請が実施されたことから、2021年1～3月期の対人サービス業の収益は減少が避けられず、資金繰りの悪化と借入需要の増加が予想される。こうした状況の中、コロナ禍に伴い2020年前半に増加した短期借入金が増え、順次借り換え時期を迎える。財務状態の悪化を重くみた金融機関が貸出態度を厳格化すれば、中小企業を中心に、倒産が急増するリスクがある。大きく悪化することはないとみられるが、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 は注視していく必要がある。

**図表4 金融機関の貸出態度判断D I**



**図表5 主要業種の負債比率**



(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

(注) 資本金1千万～1億円。負債比率=負債/純資産。みずほ総合研究所による季節調整値

(資料) 財務省「法人企業統計季報」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。