

製造業の業況判断が大きく改善 (6月調査予測)

調査部 経済調査チーム エコノミスト
川畑大地
03-3591-1414
daichi.kawabata@mizuho-ir.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +15%Pt (3月調査から10ポイント改善)
大企業・非製造業 +1%Pt (3月調査から2ポイント改善)
- 2021年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+3.0% (3月調査：同+0.5%)

大企業の業況判断は、製造業、非製造業とも改善を予想

7月1日公表予定の日銀短観(6月調査)では、大企業・製造業の業況判断D Iが+15%Pt(3月調査：+5%Pt)と、前回調査から10ポイント改善を予測する(図表1)。新型コロナウイルスの影響でサービス消費などが制約を受けている国・地域はまだ多いが、製造業の活動は世界的に回復している。日本でも4月25日に三度目の緊急事態宣言が発令されたものの、輸出・生産の回復が続いていることから、製造業の業況判断は大幅に改善するとみられる。

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2020年12月調査		2021年3月調査		2021年6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	▲ 8	▲ 7	2	2	8	6	14	6
製造業	▲ 10	▲ 8	5	4	15	10	19	4
非製造業	▲ 5	▲ 6	▲ 1	▲ 1	1	2	8	7
中堅企業	▲ 15	▲ 18	▲ 8	▲ 9	▲ 5	3	0	5
製造業	▲ 17	▲ 17	▲ 2	▲ 6	7	9	11	4
非製造業	▲ 14	▲ 17	▲ 11	▲ 12	▲ 10	1	▲ 4	6
中小企業	▲ 18	▲ 23	▲ 12	▲ 15	▲ 11	1	▲ 6	5
製造業	▲ 27	▲ 26	▲ 13	▲ 12	▲ 5	8	▲ 2	3
非製造業	▲ 12	▲ 20	▲ 11	▲ 16	▲ 12	▲ 1	▲ 6	6

(注) 2021年6月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値

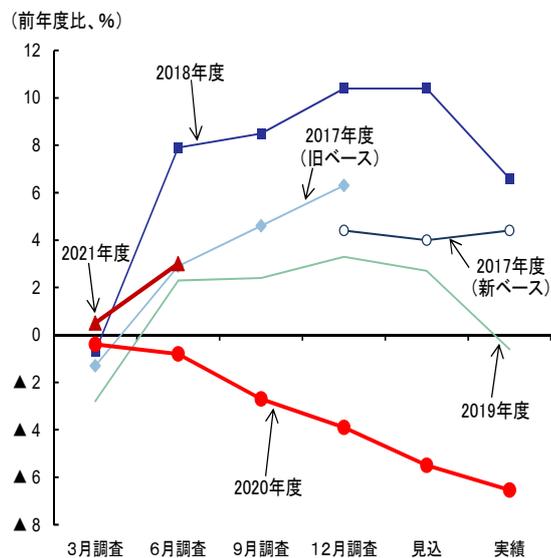
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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。また、脱炭素の機運が高まる中で市況が上昇している非鉄金属も改善が見込まれる。加工業種については、自動車は半導体不足による生産調整が下押し要因となり、業況が悪化するとみられる。一方で、底堅い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+1%Pt（3月調査：▲1%Pt）と、前回調査から2ポイントの小幅な改善を予測する。通信や情報サービスは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ほか、堅調な製造業に連動する形で卸売も改善が見込まれる。一方で、対人接触型サービス業の景況感は悪化が見込まれる。4月末に発令された第3次緊急事態宣言は、酒類を提供する飲食店への休業要請のほか、第2次緊急事態宣言で見送られた商業・娯楽施設に対する休業要請も盛り込まれた（5月12日以降の宣言延長に伴い、商業施設の休業要請は時短要請に緩和）。前回宣言に比べて厳格な措置がとられたことを受けて、対個人サービスや宿泊・飲食サービス、運輸・郵便、小売の業況悪化が見込まれ、結果として非製造業全体の業況改善は小幅にとどまるだろう。

図表2 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	20年度				21年度		
	12月計画	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	▲ 3.9	▲ 5.5	▲ 6.5	▲ 1.2	0.5	3.0	1.3
製造業	▲ 3.1	▲ 5.7	▲ 7.3	▲ 1.7	3.0	7.4	2.6
非製造業	▲ 4.5	▲ 5.3	▲ 6.1	▲ 0.8	▲ 1.0	0.4	0.6
大企業	▲ 1.2	▲ 3.8	▲ 7.1	▲ 3.5	3.0	5.5	▲ 1.1
製造業	▲ 0.5	▲ 3.0	▲ 6.1	▲ 3.2	3.2	8.6	1.9
非製造業	▲ 1.6	▲ 4.3	▲ 7.8	▲ 3.6	2.9	3.6	▲ 3.0
中堅企業	▲ 3.7	▲ 5.7	▲ 4.2	1.6	▲ 3.6	▲ 2.1	3.2
製造業	▲ 4.5	▲ 8.5	▲ 8.3	0.3	6.4	8.2	2.0
非製造業	▲ 3.3	▲ 4.1	▲ 1.8	2.4	▲ 9.1	▲ 7.7	3.9
中小企業	▲ 13.9	▲ 11.1	▲ 6.6	5.1	▲ 5.5	▲ 1.0	10.1
製造業	▲ 11.3	▲ 13.1	▲ 11.0	2.4	▲ 1.1	2.4	6.1
非製造業	▲ 15.4	▲ 9.9	▲ 4.0	6.6	▲ 7.9	▲ 2.8	12.5



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右グラフは全規模・全産業
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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D Iの先行きは4ポイントの改善を予測する。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、自動車も、車載向け半導体不足が徐々に解消するとみられることから、改善するだろう。加えて、堅調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。

非製造業・業況判断D Iの先行きは7ポイントの改善を見込む。リモートワークの恒常化に伴うソフトウェア投資増加等を受けて、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、運輸・郵便、小売も改善が見込まれる。感染者数の減少に伴い、沖縄を除いて緊急事態宣言が6月20日に解除されることに加え、ワクチン接種の進展に伴う需要増加への期待が業況を押し上げるだろう。ただし、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など、経済活動の完全な正常化には至らないことから、対人接触サービス業のD Iは低水準での推移が続く見通しだ。

中小企業の業況は小幅な改善を予測

中小企業の業況判断については、小幅な改善にとどまるだろう。製造業は大企業と同様に大幅な改善が見込まれる。一方で、非製造業はコロナ禍の影響が大きい宿泊・飲食サービス等の割合が高いことから悪化が見込まれ、全体の押し下げ要因となるだろう。先行きについては、緊急事態宣言解除やワクチン普及による需要回復への期待を背景に改善が見込まれる。

2021年度設備投資計画は上方修正を予測

2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+3.0%（3月調査同+0.5%）と上方修正を予測する（前頁図表2）。

製造業については、例年のパターン通り上方修正される見込みだ。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だろう。

非製造業の投資計画も、上方修正される見込みだ。収益の持ち直しや前年見送られていた投資の発現により増加が予測される。ただし、一部業種にコロナの影響が残存していることから、製造業に比べて慎重な計画になるだろう。

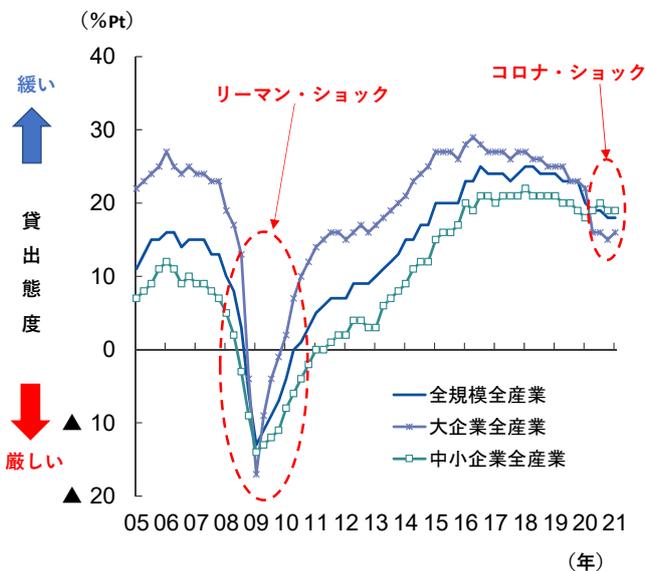
金融機関の貸出態度判断D Iや販売価格・仕入価格判断にも注目

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ず、倒産件数も抑制されている（次頁図表3）。ただし、三度目の緊急事態宣言を受けて、対人サービス業の収益は一層の減少が避けられず、資金繰りの悪化と借入需要の

増加が予想される。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は注視する必要がある。

また、販売価格判断と仕入価格判断も注目ポイントだ。世界的な景気回復やコロナ禍を契機とした特需、グリーン化の動き等を背景に、原油や鉄鋼、木材、非鉄等の商品市況が上昇している。実際、主要な資材や燃料の企業間取引価格をもとに算出される日経商品指数42種は急上昇している（図表4）。原材料価格の上昇によるコスト増加分を販売価格に転嫁する動きが鈍い場合には、交易条件の悪化を通じて経常利益計画の下押し圧力となることから、販売価格判断と仕入価格判断の動きも注目される。

図表3 金融機関の貸出態度判断D I



（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 日経商品指数42種



（出所）日本経済新聞社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

●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。