

足元の景況感は改善したが、先行きは製造業に下振れリスク（9月調査）

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
03-3591-1414

- 大企業・製造業の業況判断は、輸出・生産が堅調な電気機械や生産用機械のほか、市況高騰の恩恵を受けた素材業種を中心に改善。非製造業は巣ごもり需要等を背景に小幅に改善。
- 先行きの製造業は、電気機械や化学等の改善一服を背景に悪化。非製造業は緊急事態宣言の解除やワクチン接種進展による需要回復への期待等から対人サービス業を中心に改善。
- 2021年度の設備投資計画は上方修正。ただし、水準はコロナ禍前を取り戻せておらず、慎重な投資姿勢が継続。

大企業の業況判断は、製造業、非製造業はとも改善

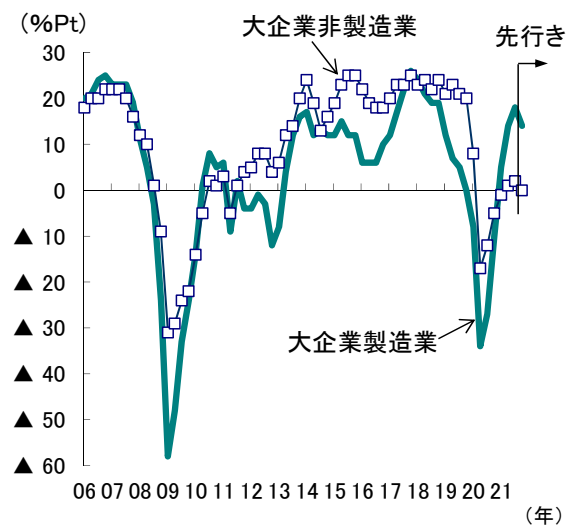
製造業は、素材業種や資本財、情報関連が改善

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+18%Pt（6月調査：+14%Pt）と5四半期連続で改善した。大企業・非製造業は+2%Pt（6月調査：+1%Pt）と小幅に改善した（図表1）。

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中11業種で改善、3業種で悪化、2業種で横ばいとなった。素材業種は、ECの拡大を受けた段ボール等の需要増加や衛生用品への堅調な需要を背景に紙・パルプが改善した。また、好調な半導体向け需要等を背景に化学がプラスとなったほか、需要の増

図表1 業況判断D I

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



(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

非製造業は運輸・郵便や卸売等が改善

加に伴う鋼材価格の上昇を受けて鉄鋼も改善した。加工業種は、旺盛な半導体需要等を背景に電気機械が改善したほか、米中向けを中心とした資本財輸出の増加を受けて生産用機械が改善し、全体を押し上げた。一方で、自動車は大幅に悪化した。半導体不足に加えて、東南アジアにおける感染拡大により部品供給が滞り、大幅減産を余儀なくされたことが業況を押し下げた。

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中4業種が改善、7業種が悪化、1業種が横ばいとなった。輸出や生産の回復に伴う取引量の増加等を背景に卸売が改善したほか、堅調な巣ごもり消費を背景としたECの拡大を受けて、運輸・郵便が改善した。一方で、緊急事態宣言発令による需要の減少を背景に、対個人サービスや小売は悪化した。また、宿泊・飲食サービスは、低水準で横ばいとなった。

中小企業は、製造業は改善、非製造業は悪化

中小企業の業況判断D Iは、製造業は▲3%Pt（6月調査：▲7%Pt）と改善した一方で、非製造業は▲10%Pt（6月調査：▲9%Pt）と悪化した。製造業は自動車等が悪化したものの、生産用機械や電気機械が改善した。非製造業は緊急事態宣言による営業制限等を背景に小売や対個人サービスが悪化し、全体を下押しした。

先行きは大企業・製造業は悪化、非製造業は改善

先行きについては、大企業・製造業は悪化、非製造業は改善が見込まれている。

製造業については、家電やテレワーク関連需要、GIGAスクール事業向け需要の一服を背景に電気機械が悪化した。また、堅調な半導体向け需要を受けて改善が続いている化学のほか、市況上昇の恩恵を受けて高水準で推移している非鉄金属や木材・木製品等も悪化が見込まれている。一方で、東南アジアからの部品調達難が徐々に解消するとみられることから、自動車は改善した。

非製造業については、緊急事態宣言の解除やワクチン接種の進展に伴う需要回復への期待から、宿泊・飲食サービスや対個人サービス、小売等が改善した。一方で、通信は悪化した。コロナ禍を契機としたオンライン関連需要の増加一服により、D Iは高水準で推移しているものの、先行きの見方は慎重になっている。

中小企業の先行きは、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれている。中小企業は依然としてD Iの水準が低く、コロナ前の水準に回復するには時間を要する見込みだ。

2021年度の収益見通しは上方修正

2021年度の経常利益計画（全規模・全産業）は前年度比+15.0%（修正率：+5.4%）と、6月調査（前年度比+9.1%）から上方修正された（図

表2)。製造業は、堅調な輸出・生産を背景に大きく上方修正（修正率：+8.8%）された。非製造業は緊急事態宣言の解除や行動制限の緩和による先行きの需要回復期待を背景に小幅ながら上方修正（同+2.7%）された。なお、足元の為替レートは1ドル=111円程度と2021年度の想定為替レート（大企業・製造業の輸出企業：1ドル=106.72円）対比で円安傾向で推移しており、加工業種を中心に今後の収益上振れ要因になる可能性が高い（図表3）。

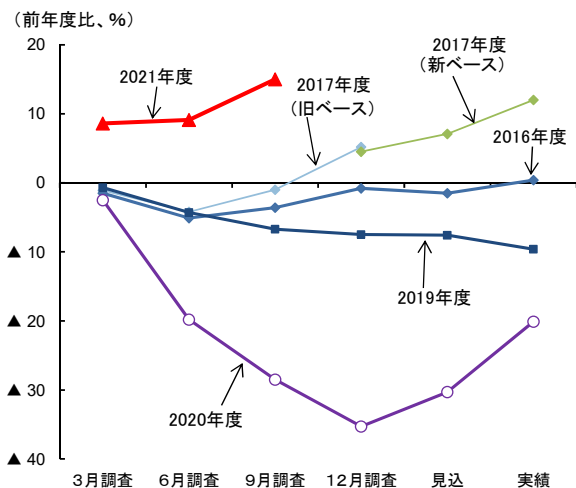
2021年度の設備投資計画は、上方修正

2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+7.9%（修正率：+0.8%）と6月調査（同+7.1%）から上方修正された（次頁図表4）。製造業は、例年のパターン通り小幅な（修正率：+0.5%）上方修正となった。情報関連財や資本財を中心とした好調な輸出・生産を背景に例年対比で強めの計画となっている。非製造業も上方修正（修正率：+1.0%）となった。6月調査時点で定まっていなかった中小企業の計画が固まってきたことが背景だ。ただし、投資計画の水準は全産業ベースでもコロナ禍前（2019年度実績）に達しておらず、慎重な投資姿勢が続いている。

資金繰りは製造業、非製造業とも横ばい

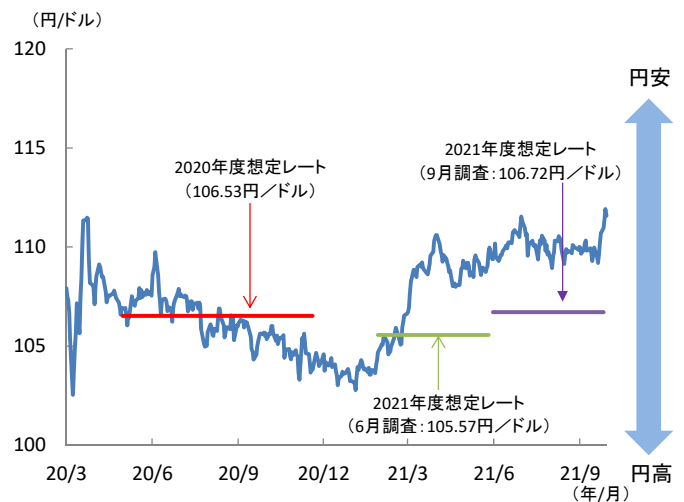
資金繰り判断D I（「楽である」－「苦しい」）は、製造業は+13%Pt（6月調査：+13%Pt）、非製造業は+10%Pt（6月調査：+10%Pt）といずれも横ばいだった。収益の持ち直しや政府による資金繰り支援策を受けて、資金繰りの悪化は生じていない。

図表2 経常利益計画（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

図表3 想定為替レートと実勢レート（大企業・製造業）



（出所）Datastream、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

労働需給は前回から改善

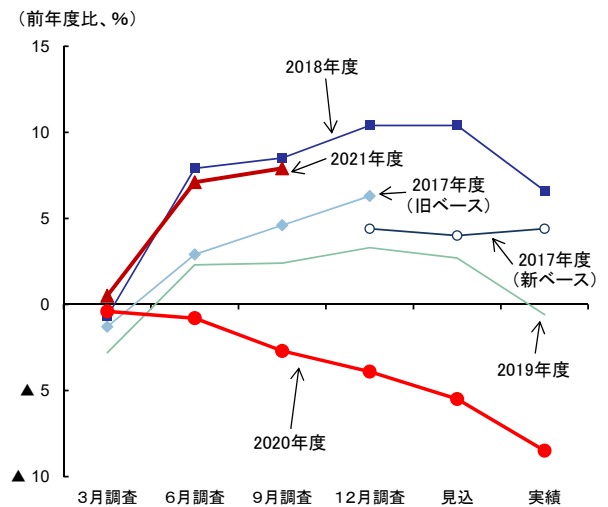
雇用人員判断D Iはマイナス幅が拡大し、人員不足感が強まった。先行きの労働需給も改善するだろう。緊急事態宣言の解除や行動制限緩和に伴う需要の回復を受けて、特に非製造業の人員不足感が強まっていくと予想される。

供給制約等を背景に製造業は先行き下振れの懸念

今回の短観では、足元の業況判断は製造業、非製造業とも改善した。先行きは、製造業は悪化、非製造業は改善が見込まれている。東南アジアからの自動車部品調達をめぐる不確実性や、中国における電力不足等、新たなリスク要因が発生しており、製造業を取り巻く環境は厳しい。これらの影響が大きくなれば、先行きの製造業の業況は今回調査対比で大きく下振れる可能性があるだろう。一方で、非製造業は緊急事態宣言の解除による需要の回復期待を受けて、対人サービス業を中心に改善が見込まれている。調査基準日（9月10日）以降、感染者数の大幅な減少に伴い、先行きの需要回復期待は足元で一層高まっているとみられる。次回の短観（12月調査）では、下振れリスクのある製造業と対照的に、非製造業の業況は対人サービス業を中心に今回調査から上振れる公算が大きい。

図表4 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、%)	20年度	21年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	▲ 8.5	0.5	7.1	7.9	0.8
製造業	▲ 10.0	3.0	11.5	12.0	0.5
非製造業	▲ 7.5	▲ 1.0	4.5	5.5	1.0
大企業	▲ 8.3	3.0	9.6	10.1	0.4
製造業	▲ 8.8	3.2	13.3	13.3	0.0
非製造業	▲ 8.1	2.9	7.4	8.2	0.7
中堅企業	▲ 8.9	▲ 3.6	3.6	2.7	▲ 0.8
製造業	▲ 12.5	6.4	14.0	12.8	▲ 1.0
非製造業	▲ 6.8	▲ 9.1	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 0.7
中小企業	▲ 8.5	▲ 5.5	0.9	4.7	3.7
製造業	▲ 12.4	▲ 1.1	2.3	6.4	4.0
非製造業	▲ 6.3	▲ 7.9	0.2	3.8	3.6



(注) 右図は全規模・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

[共同執筆者]

経済調査チーム エコノミスト 川畑 大地 daichi.kawabata@mizuho-ir.co.jp
 経済調査チーム エコノミスト 諏訪 健太 kenta.suwa@mizuho-ir.co.jp

●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。