

2020年4月1日 全7頁

Indicators Update

2020年3月日銀短観

「コロナ禍」第一弾。製造業は大幅マイナス転換、先行きは非製造業もマイナスへ

経済調査部 シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

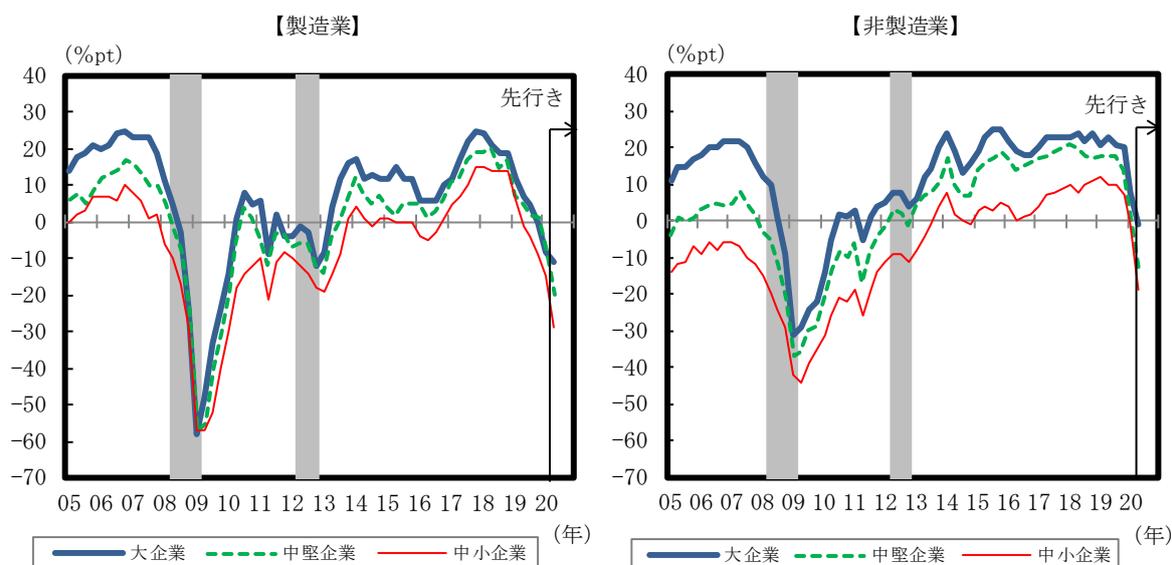
- 3月短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は▲8%pt（前回差▲8%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は8%pt（前回差▲12%pt）と、いずれもアベノミクス以前の水準へと悪化した。業況判断DI（先行き）でも、大企業製造業が▲11%pt（今回差▲3%pt）、大企業非製造業が▲1%pt（今回差▲9%pt）と、悪化が続く見込みだ。
- 2月下旬以降本格化したコロナ禍に伴う経済的打撃を主要経済統計の中では最も早く反映した統計が今回の短観である。しかし前述の結果はいずれも事前予想を上回った。回答期間が2月25日～3月31日と長く、コロナ禍に伴う打撃—とりわけ欧米向け輸出の悪化—を十分に反映できていない可能性が指摘される。
- 大企業全産業の2019年度売上高計画は前年度比▲1.6%と小幅に下方修正された一方、経常利益計画は同▲8.7%と小幅に上方修正された。また、今回から2020年度の計画が公表されているが、売上高については同+0.6%と小幅な回復、経常利益については▲1.9%と小幅な悪化が見込まれている。しかしこれはコロナ禍の打撃が小さいということではなかろう。むしろ、不透明性が高い現状に鑑み、十分な計画修正が行われていないということの意味していると思われる。
- 設備投資計画についても同様の指摘がなされよう。2019年度の全規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+2.7%へと小幅に下方修正されたが、これは例年並みの修正にとどまっている。また、2020年度の設備投資計画は同▲0.4%となったが、こちらも期初の計画としては前回の景気の山に相当する2007年度以来の高さである。コロナ禍の影響を見定めながら、今後逐次的に下方修正されていく公算が大きい。

【業況判断】業況感は製造業・非製造業ともにアベノミクス以前の水準へ

3月短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は▲8%pt（前回差▲8%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は8%pt（前回差▲12%pt）と、いずれもアベノミクス以前の水準へと悪化した。2月下旬以降に本格化したコロナ禍に伴う経済的打撃を、主要経済統計の中では最も早く反映した統計が今回の短観だ。しかし前述の結果はいずれも事前予想を上回っている。回答期間が2月25日～3月31日と長く、今回の短観ではコロナ禍に伴う打撃—とりわけ欧米向けの輸出の悪化—を十分に反映できていない可能性が指摘される。

大企業製造業では広範な業種で悪化が確認された。中でも繊維、鉄鋼、非鉄金属、生産用機械、造船・重機等の下方修正幅が二桁%ptとなっており、中国におけるサプライチェーンの混乱が色濃く反映されている。大企業非製造業では、一部の業種—卸売、運輸・郵便、対個人サービス、宿泊・飲食サービス—で大幅な悪化が確認された。他方、リモートワーク推進等の追い風も手伝い、物品賃貸は大幅に改善、情報サービスも好況が続いた。

図表1：業況判断DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【先行き】先行きも悪化続くが、欧米向け輸出減少の折り込みが甘い印象

業況判断DI（先行き）は、大企業製造業が▲11%pt（今回差▲3%pt）、大企業非製造業が▲1%pt（今回差▲9%pt）である。製造業を業種別に確認すると木材・木製品、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼などで大幅悪化が見込まれている。ただし欧米向け輸出のウェイトが相対的に高い自動車、各種機械などの業種では相対的に小幅な悪化が見込まれており、同地域で発生している感染拡大・ロックダウンの影響が十分に織り込まれていない可能性が残る。

非製造業を業種別に確認すると、マクロ的な景況感の悪化と企業のコストカットを懸念する形で、建設、不動産、物品賃貸、通信、情報サービスなど、これまで好況が続いてきた業種でも軒並み大幅な悪化が見込まれている。

図表2：業種別の業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大企業						中小企業					
	2019年12月調査		2020年3月調査				2019年12月調査		2020年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	0	0	-8	-8	-11	-3	-9	-12	-15	-6	-29	-14
繊維	3	0	-17	-20	-8	9	-30	-38	-46	-16	-56	-10
木材・木製品	6	-12	0	-6	-23	-23	-12	-10	-13	-1	-29	-16
紙・パルプ	11	12	4	-7	4	0	-15	-19	-20	-5	-39	-19
化学	2	3	-6	-8	-7	-1	4	-1	-5	-9	-19	-14
石油・石炭製品	-12	6	-18	-6	-32	-14	-9	-10	-4	5	-13	-9
窯業・土石製品	3	4	14	11	4	-10	4	4	-3	-7	-17	-14
鉄鋼	-2	-13	-15	-13	-30	-15	-20	-29	-34	-14	-49	-15
非鉄金属	-15	-3	-26	-11	-29	-3	-16	-10	-29	-13	-36	-7
食料品	10	6	5	-5	3	-2	-10	-8	-19	-9	-28	-9
金属製品	-14	-8	-19	-5	-24	-5	-6	-7	-17	-11	-24	-7
はん用機械	9	9	0	-9	0	0	6	-14	2	-4	-25	-27
生産用機械	4	1	-11	-15	-15	-4	-8	-21	-17	-9	-38	-21
業務用機械	0	3	-6	-6	-10	-4	-2	-4	-14	-12	-24	-10
電気機械	4	5	-3	-7	-2	1	-5	-7	-9	-4	-26	-17
造船・重機等	-7	-3	-29	-22	-28	1	6	4	3	-3	-9	-12
自動車	-11	-11	-17	-6	-24	-7	-1	-12	-9	-8	-31	-22
素材業種	1	0	-7	-8	-12	-5	-12	-16	-21	-9	-34	-13
加工業種	0	0	-8	-8	-11	-3	-5	-9	-12	-7	-26	-14
非製造業	20	18	8	-12	-1	-9	7	1	-1	-8	-19	-18
建設	37	34	36	-1	16	-20	24	11	18	-6	0	-18
不動産	35	30	32	-3	19	-13	13	7	9	-4	-9	-18
物品賃貸	19	13	29	10	0	-29	29	18	17	-12	-12	-29
卸売	7	10	-7	-14	-10	-3	-5	-11	-10	-5	-32	-22
小売	-3	5	-7	-4	-9	-2	-14	-12	-20	-6	-30	-10
運輸・郵便	17	8	-7	-24	-11	-4	4	-4	-10	-14	-28	-18
通信	14	7	14	0	-7	-21	15	25	9	-6	9	0
情報サービス	44	33	45	1	27	-18	21	18	22	1	-2	-24
電気・ガス	10	0	3	-7	0	-3	25	23	16	-9	20	4
対事業所サービス	42	45	35	-7	30	-5	14	8	11	-3	-11	-22
対個人サービス	25	23	-6	-31	-12	-6	-1	-8	-14	-13	-32	-18
宿泊・飲食サービス	11	11	-59	-70	-61	-2	-15	-9	-52	-37	-63	-11
全産業	9	8	0	-9	-6	-6	1	-4	-7	-8	-23	-16

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

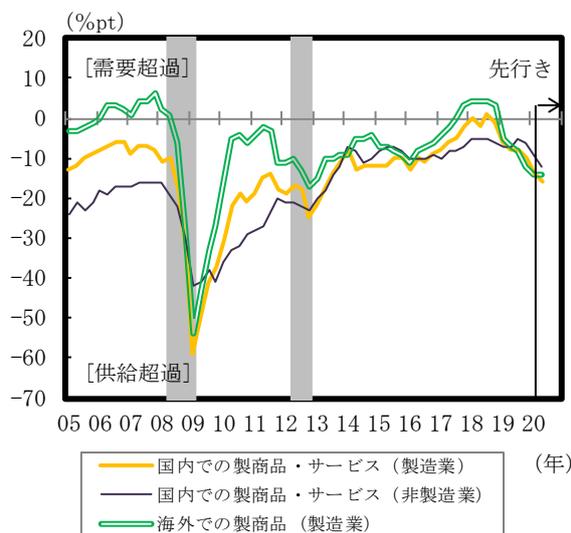
【需給・価格判断】デフレ圧力が強まる

大企業製造業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI (最近)」を確認すると、▲14%pt (前回差▲4%pt) と、価格調整圧力が強まっている。とりわけ素材業種において悪化が目立った (▲15%pt、前回差▲5%pt)。先行きも悪化が続く見込みだ。「海外での製商品需給判断 DI (最近)」は▲14%pt (前回差▲2%pt) と小幅に悪化した。先行きは横ばいが見込まれている。

相対的に需給悪化の動きが鈍かった非製造業でも、調整圧力の強まりが確認される。大企業非製造業の需給判断 DI (最近) は▲9%pt (前回差▲3%pt) となり、需給判断 DI (先行き) も▲12%pt (今回差▲3%pt) と、悪化継続が見込まれている。

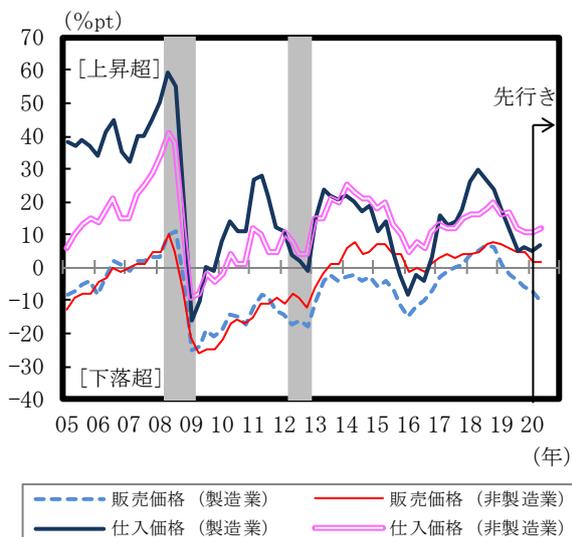
こうした状況の中、大企業の「販売価格判断 DI (最近)」は、製造業が▲7%pt (前回差▲1%pt)、非製造業が+2%pt (同▲3%pt) となった。先行きについても、それぞれ▲10%pt (今回差▲3%pt)、+2%pt (同±0%pt) と、デフレ圧力の強まりが見込まれている。

図表 3 : 需給判断 DI (大企業)



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 4 : 価格判断 DI (大企業)



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【売上高・経常利益計画】計画の下方修正は次回以降の短観に持ち越し

大企業全産業の2019年度売上高計画は前年度比▲1.6%と小幅に下方修正される一方、経常利益計画は同▲8.7%と小幅に上方修正された。また、今回から2020年度の計画が公表されているが、売上高については同+0.6%と小幅な回復、経常利益については同▲1.9%と、小幅な悪化が見込まれている。しかしこれはコロナ禍の打撃が小さいということではなかろう。むしろ、あまりに不透明性が高い現状に鑑み、十分な計画修正が行われていないということを意味しているとみられる。

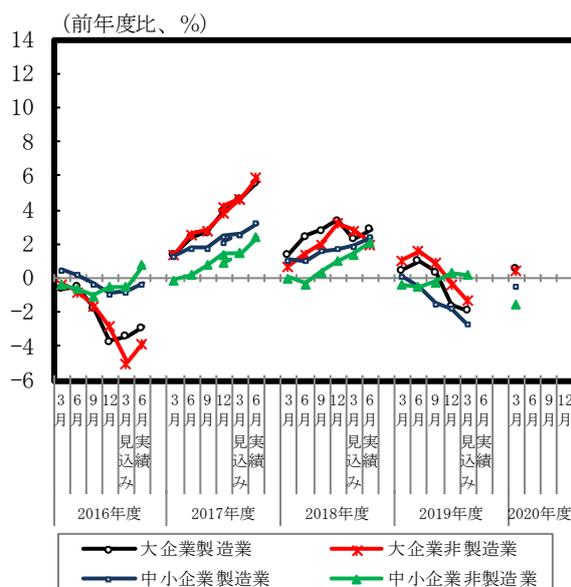
図表5：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)	
		2019年度 (計画)	2020年度 (計画)
大企業	製造業	-1.9	0.6
	国内	-0.8	0.5
	輸出	-4.2	0.9
	非製造業	-1.3	0.5
全産業		-1.6	0.6
中堅企業	製造業	-0.9	0.5
	非製造業	1.9	0.4
	全産業	1.2	0.5
中小企業	製造業	-2.7	-0.5
	非製造業	0.2	-1.5
	全産業	-0.5	-1.2
全規模合計	製造業	-1.9	0.4
	非製造業	-0.1	-0.1
	全産業	-0.7	0.1

経常利益		(前年度比・%)	
		2019年度 (計画)	2020年度 (計画)
大企業	製造業	-13.3	-2.8
	うち素材業種	-8.5	-4.4
	加工業種	-15.3	-2.0
	非製造業	-4.5	-1.2
全産業		-8.7	-1.9
中堅企業	製造業	-4.4	-5.0
	非製造業	-2.6	-4.0
	全産業	-3.2	-4.3
中小企業	製造業	-18.1	-0.1
	非製造業	-3.3	-4.4
	全産業	-7.5	-3.3
全規模合計	製造業	-12.8	-2.8
	非製造業	-3.9	-2.4
	全産業	-7.6	-2.5

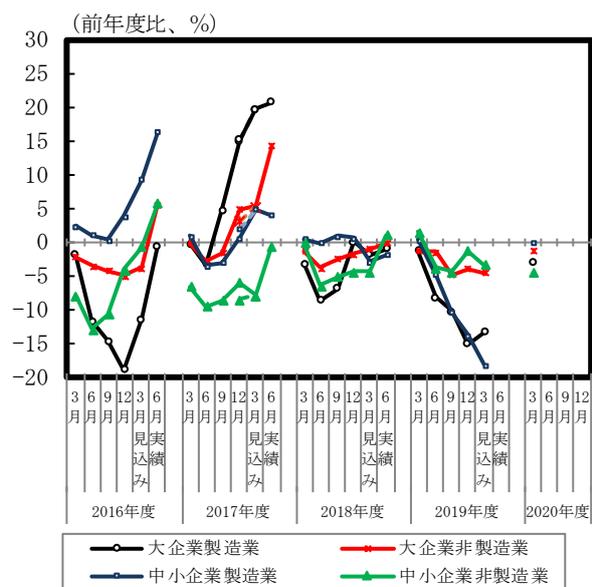
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：売上計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表7：経常利益計画の修正パターン

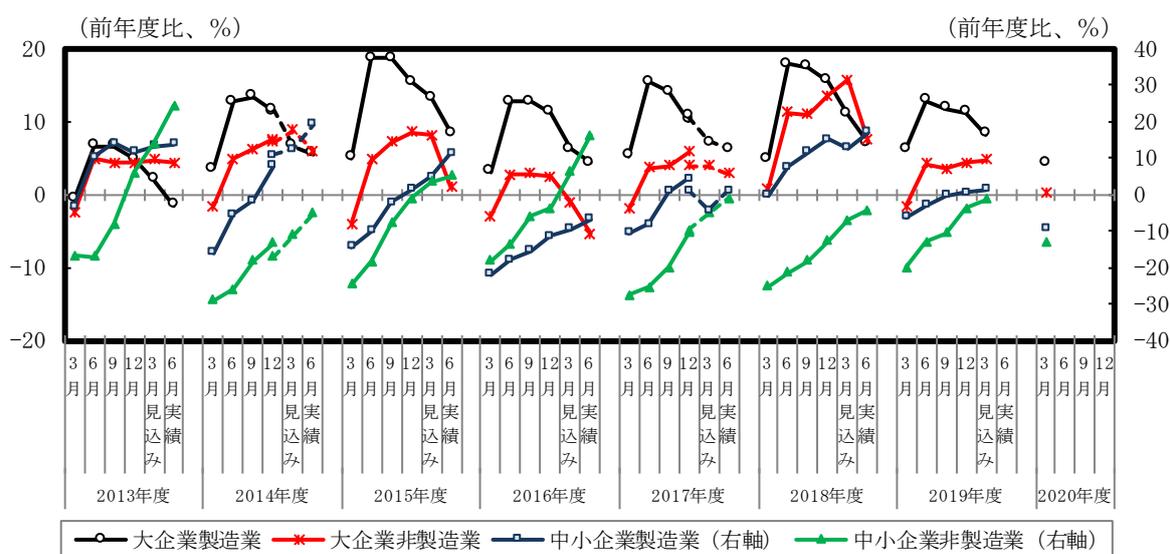


(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【設備投資計画】コロナ禍は現時点で織り込まれておらず、今後逐次的修正へ

設備投資計画についても、十分な計画修正が行われていない可能性が指摘されよう。2019年度の全規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+2.7%へと小幅に下方修正されたが、これは例年並みの修正にとどまっている。また、2020年度の設備投資計画は同▲0.4%となったが、こちらも期初の計画としては前回の景気の山に相当する2007年度以来の高さである。コロナ禍の影響を見定めながら、今後逐次的に修正されていく公算が大きい。

図表 8：設備投資計画の修正パターン



(注) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 9：設備投資計画

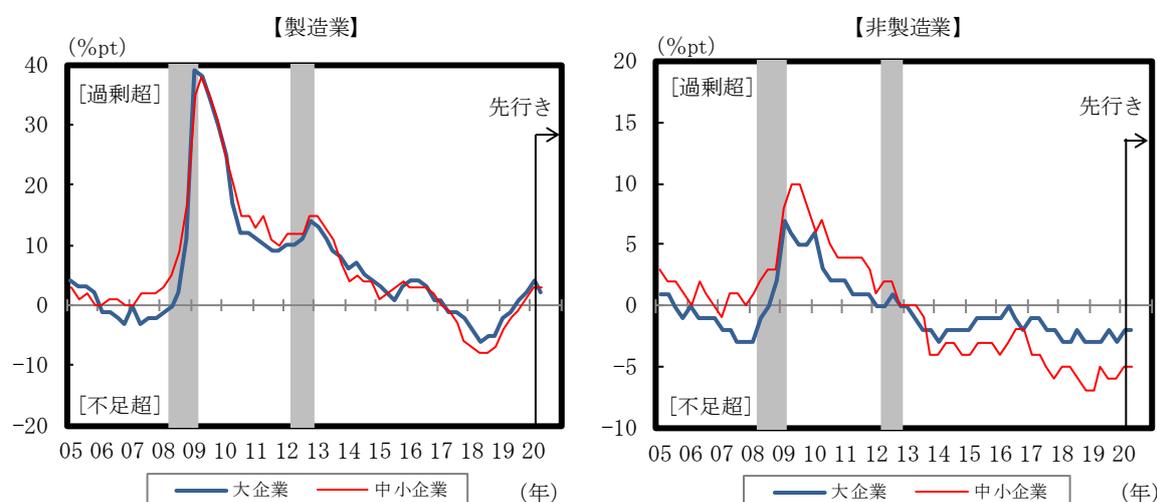
設備投資額		(前年度比・%)		ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2019年度 (計画)	2020年度 (計画)			2019年度 (計画)	2020年度 (計画)	
大企業	製造業	8.3	4.3	大企業	製造業	14.8	0.6	
	非製造業	4.8	0.3		大企業	非製造業	4.4	1.1
	全産業	6.1	1.8			大企業	全産業	7.8
中堅企業	製造業	-8.5	7.6	中堅企業			製造業	10.4
	非製造業	-5.7	0.6		中堅企業		非製造業	12.6
	全産業	-6.8	3.3			中堅企業	全産業	12.3
中小企業	製造業	1.5	-9.4	中小企業			製造業	41.6
	非製造業	-1.4	-13.2		中小企業		非製造業	22.5
	全産業	-0.3	-11.7			中小企業	全産業	27.7
全規模合計	製造業	4.1	2.4	全規模合計			製造業	16.2
	非製造業	1.9	-2.0		全規模合計		非製造業	7.1
	全産業	2.7	-0.4			全規模合計	全産業	9.8

(注) 設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【設備・雇用判断】本格的な需給悪化は今後発現

設備・雇用判断を確認すると、全体として顕著な需給の悪化は確認されない。しかし、前述してきたとおり、企業の現状認識および事業計画の下方修正が進められる中、今後明確な悪化に転じる公算が大きい。大企業の「生産・営業用設備判断DI」を確認すると、製造業は（最近）が+4%pt（前回差+2%pt）、（先行き）が+2%pt（今回差▲2%pt）となった。非製造業では（最近）が▲2%pt（前回差+1%pt）、（先行き）が▲2%pt（今回差±0%pt）と見込まれている。大企業の「雇用人員判断DI」を確認すると、製造業は（最近）が▲11%pt（前回差±0%pt）、（先行き）も▲11%pt（今回差±0%pt）となった。非製造業は（最近）が▲30%pt（前回差+1%pt）、（先行き）が▲27%pt（今回差+3%pt）となった。

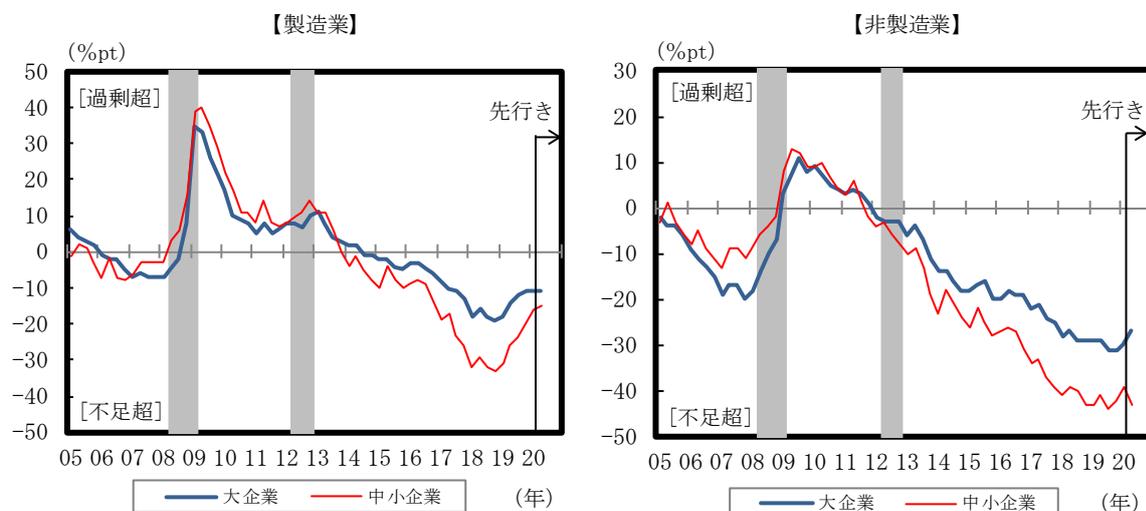
図表 10：生産・営業用設備判断DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 11：雇用人員判断DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成