

3 月調査の日銀短観予測

政策・経済研究部 前田 和孝

1. 製造業の業況判断 DI は改善傾向を維持

日銀短観における大企業・製造業の3月の業況判断 DI は、12月調査の▲10 から、6 ポイント改善の▲4 と予想する。緊急事態宣言下でも製造業の活動は大きな影響を受けておらず、生産も堅調に推移していることから、業況が改善したとみる。また、中小企業・製造業の業況判断 DI は、12月調査の▲27 から、3 ポイント改善の▲24 と予想する（図表1）。大企業・製造業の業況判断 DI と相関の高いロイター短観を見ると、3月の製造業の業況判断 DI は+6 と、12月の▲9 から3ヵ月で15 ポイント改善した

（図表2）。月次の推移を見ると、1月は▲1（同8ポイント改善）、2月は+3（同4ポイント改善）、3月は+6（同3ポイント改善）となっており、月を追うごとに業況の改善が進んだ様子を示している。

業種別に2月調査からの動きを見ると、9業種中6業種（化学、電機、輸送用機器、石油・窯業、鉄鋼・非鉄、精密機器・その他）が改善、3業種（繊維・紙パ、食品、金属・機械）が悪化となった。企業からは「原料、燃料高、コンテナ料金上昇

が響いている（食品）」、「顧客である小売業の実店舗販売が落ち込んでいる（紙パルプ）」など、足元の商品相場の上昇によるコスト増加や、日本国内での消費の落ち込みの影響を受けている実態が示されている一方で、「得意先の海外向け販売が好調（輸送用機器）」、「受注が好調（精密機器・その他）」といった前向きな声も聞かれた。

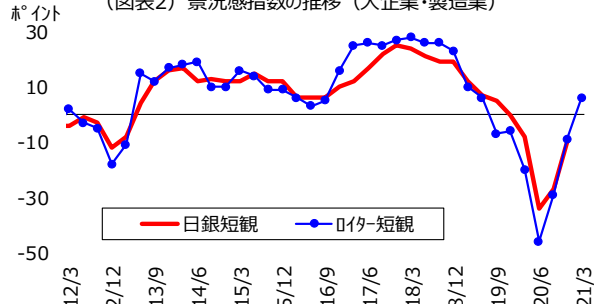
大企業・製造業の6月の予測 DI も、改善傾向を維持すると見込む。主要国でワクチン接種が進んでいることに加え、米国の大型経済対策による財政面での景気下支えも期待できることから、輸出も底堅い推移が続くと予想される。また、日本でもワクチン接種の普及に伴い、景気が徐々に持ち直すと見込まれることから、改善幅は8ポイントと、3月から拡大し、2019年9月調査以来のプラス転換を予想する。また、中小企業の予測 DI は3ポイントの改善を予想する。

（図表1）日銀短観（3月調査）業況判断DIの予想

	12月調査実績		3月調査の当社予測値			
	12月最近	3月先行き	3月予測	変化	6月予測	変化
大企業	▲8	▲7	▲4	4	2	6
製造業	▲10	▲8	▲4	6	4	8
非製造業	▲5	▲6	▲7	▲2	▲1	6
中小企業	▲18	▲23	▲19	▲1	▲14	5
製造業	▲27	▲26	▲24	3	▲21	3
非製造業	▲12	▲20	▲15	▲3	▲10	5

（出所）日銀短観等より明治安田総研作成

（図表2）景況感指数の推移（大企業・製造業）



（出所）日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

2. 非製造業の業況判断 DI は悪化

大企業・非製造業の業況判断 DI は、宿泊業、飲食業を中心にサービス業が緊急事態宣言の影響を受けていることから、12月調査の▲5 から▲7へ2ポイントの悪化を予想する。中小企業・非製造業の業況判断 DI は、12月調査の▲12 から、3ポイント悪化の▲15 と予想する。

ロイター短観における3月の非製造業の業況判断 DI は▲5 と、12月の▲4からは1ポイントの悪化となった

(図表3)。月次の推移を見ると、1月は▲11(同7ポイント悪化)、2月は▲7(同4ポイント改善)、3月は▲5(同2ポイント改善)と、1月の緊急事態宣言発令に伴い落ち込んだ後、徐々に回復している様子が示されている。業種別に2月調査からの動きを見ると、6業種中2業種(卸売、小売)が改善、3業種(運輸・電力等、情報・通信、サービス・その他)が悪化、1業種(建設・不動産)が横ばいとなった。ただし、卸売は前月から1ポイント改善も、水準は▲26といまだに低位での推移が続いている。また、運輸・電力等の悪化幅は5ポイントで、業種別では最も大きかった。「コロナからの回復はあるが、半導体不足等の不安要素もある(運輸)」といった声が前月の段階で寄せられており、世界的な半導体不足が運輸業の景況感悪化につながった可能性がある。3月の小売のコメントでは「コロナ禍の生活変容で需要が高まっている(小売)」と、巣ごもり消費の増加等が景況感の改善に一定程度寄与したことを示す一方で、「時短で販促費などが抑制されたが、継続的なものではない(小売)」といった、時短営業終了後のコスト増加を不安視する声が同時に挙がっている。

先行きについては、緊急事態宣言が解除されれば、ペントアップディマンドの発現による消費回復が見込まれることから、大企業・非製造業の6月の予測DIは、6ポイント改善の▲1を予想する。また、中小企業の予測DIは▲10と、5ポイントの改善を見込む。

3. 設備投資計画は慎重化

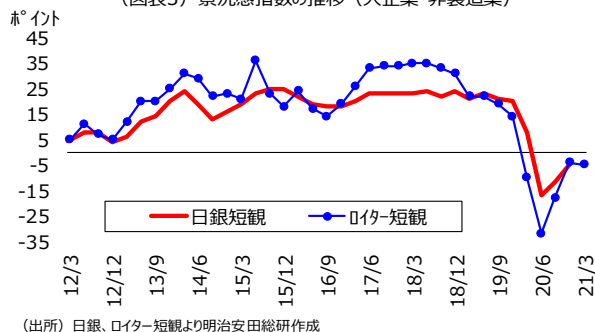
2020年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)については、足元の企業業績が回復傾向で推移しているものの、大企業の設備投資計画の下方修正の影響から、前年比▲6.4%と、12月調査の同▲3.9%から下方修正を見込む(図表4)。

法人企業景気予測調査を見ると、2020年度の設備投資計画(ソフトウェアを除く、土地を含む、全産業・全規模)は、1-3月期調査では前年度比▲4.5%と10-12月期調査(同▲4.8%)から上方修正された。規模別にみると、大企業が同▲3.4%から同▲4.1%へ下方修正となり、中小企業が同▲4.9%から同▲1.1%に上方修正された。中小企業は通常、期を追うごとに上方修正される傾向があるが、今期の業績がほぼ固まったことで、設備投資計画の見直しが行なわれたと考えられる。

一方、2021年度の設備投資計画(ソフトウェアを除く、土地を含む、全産業・全規模)は、同▲4.8%となった。大企業は同+4.9%と、2020年度の落ち込みから持ち直したが、中小企業は同▲24.0%と、設備投資に対する慎重姿勢が続いている様子がうかがえる。

日銀短観の設備投資姿勢も同様に慎重化するとみており、今回から発表される2021年度の設備投資計画は、全規模・全産業ベースで前年度比▲2.8%と、昨年(2020年度計画:同▲0.4%)よりも弱いスタートになると予想する。もっとも、4-6月期以降、ワクチン接種の進展とともに、世界的な需要回復が見込まれることから、企業の設備投資マインドも徐々に上向くことが予想される。

(図表3) 景況感指数の推移(大企業・非製造業)



(図表4) 日銀短観設備投資計画(全産業・前年比)

	19年度	20年度					21年度
	実績	3月調査	6月調査	9月調査	12月調査	3月当社予測	3月当社予測
	%	%	%	%	%	%	%
全規模	▲0.6	▲0.4	▲0.8	▲2.7	▲3.9	▲6.4	▲2.8
製造業	0.9	2.4	3.1	▲0.3	▲3.1	▲5.1	3.0
非製造業	▲1.5	▲2.0	▲3.1	▲4.1	▲4.5	▲6.9	▲5.3
大企業	0.3	1.8	3.2	1.4	▲1.2	▲2.4	3.5
製造業	4.3	4.3	6.5	3.5	▲0.5	▲3.1	8.1
非製造業	▲2.0	0.3	1.2	0.1	▲1.6	▲2.0	1.0
中小企業	▲0.2	▲11.7	▲16.5	▲16.1	▲13.9	▲13.0	▲13.3
製造業	▲1.2	▲9.4	▲10.4	▲12.0	▲11.3	▲10.5	▲11.2
非製造業	▲0.5	▲13.2	▲20.1	▲18.4	▲15.4	▲13.7	▲13.9

(出所) 日銀短観等より明治安田総研作成

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。
掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411