

# 業況判断は製造業、非製造業とも改善（3月調査）

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-ri.co.jp

- 大企業・製造業の業況判断は、好調な生産・輸出を背景に改善し、6四半期ぶりにプラス転化。非製造業も情報サービス等が押し上げ要因となり改善。
- 先行きの製造業は、半導体不足に伴う自動車の生産調整が予想されることなどから小幅に悪化。非製造業は横ばい。
- 2021年度の設備投資計画は例年対比で高い伸び。情報関連財や資本財を中心に輸出・生産が堅調な製造業が強めの計画となり、全体を押し上げ。

## 大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに改善

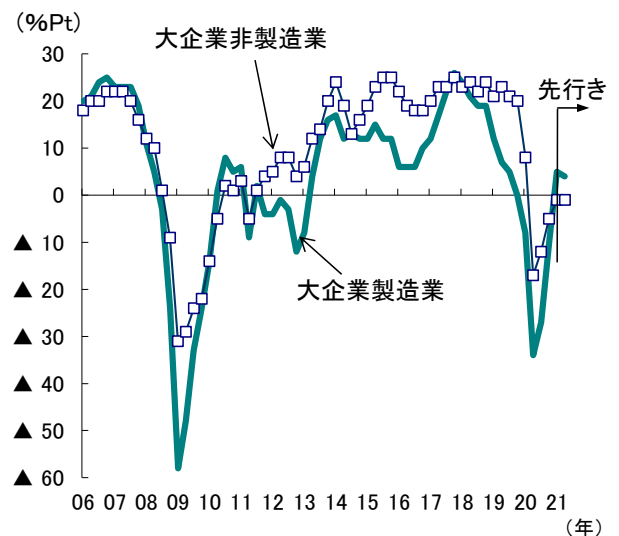
## 製造業は、資本財や情報関連財を中心とした生産や輸出の増加が押し上げ要因

4月1日に発表された日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが5%Pt（12月調査：▲10%Pt）と改善し、6四半期ぶりにプラス転化した。また、大企業・非製造業も▲1%Pt（12月調査：▲5%Pt）と改善した（図表1）。

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中13業種で改善、3業種で悪化となった。素材業種は、寒波に伴う燃料需要の増加を受けて石油・石炭製品が改善したほか、米国・中国を中心とした投資の回復や電線・ケーブル等の需要増を背景に鉄鋼や非鉄金属が改善した。加工業種は、リモ

図表1 業況判断D I

(%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	2	10	2
製造業	▲27	▲17	▲10	▲8	5	15	4	▲1
非製造業	▲12	▲11	▲5	▲6	▲1	4	▲1	0
中堅企業	▲28	▲27	▲15	▲18	▲8	7	▲9	▲1
製造業	▲34	▲30	▲17	▲17	▲2	15	▲6	▲4
非製造業	▲23	▲25	▲14	▲17	▲11	3	▲12	▲1
中小企業	▲31	▲31	▲18	▲23	▲12	6	▲15	▲3
製造業	▲44	▲38	▲27	▲26	▲13	14	▲12	1
非製造業	▲22	▲27	▲12	▲20	▲11	1	▲16	▲5



(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

**非製造業は改善も、製造業と比べて改善幅は小さい**

**中小企業は、製造業、非製造業とも改善**

**先行きは大企業・製造業は悪化、非製造業は横ばいの見込み**

ートワーク関連需要や教育現場への情報端末導入、5G関連投資等を背景に電気機械の業況が改善した。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が改善した。加えて、世界的に需要が回復している自動車も改善した。

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中7業種が改善、4業種が悪化、1業種が横ばいとなった。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・飲食サービスの業況は悪化した。一方、情報サービスはテレワークの拡大や企業のソフトウェア投資増を背景に改善した。また、旅行需要の減少が下押し要因となったものの、ECの拡大を背景とした宅配需要の増加を受けて運輸・郵便も改善した。このほか、地方の住宅需要の増加などを背景に、不動産が改善した。

総じてみれば業況は改善したものの、製造業と比較して小幅な改善にとどまっており、緊急事態宣言下で業種間の格差が顕著になった格好だ。

中小企業の業況判断D Iは、製造業が▲13%Pt（12月調査：▲27%Pt）、非製造業は▲11%Pt（12月調査：▲12%Pt）と改善した。製造業は大企業並みの改善幅となった。一方、非製造業はコロナの影響が直撃している宿泊・飲食サービスの割合が高いことから、小幅な改善にとどまった。

先行きについては、大企業・製造業は悪化、非製造業は横ばいが見込まれている。

製造業については、米中を中心とした投資の増加が継続するとみられることから、生産用機械やはん用機械が改善した。一方、自動車は半導体不足を受けた生産調整が予想されることから悪化した。なお、自動車については、調査基準日（3月12日）後に発生した半導体工場の火災の影響で減産リスクが高まっていることから、さらに下振れる可能性が高い。

非製造業については、緊急事態宣言の解除による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が改善した。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、D Iの水準は依然として低い。

中小企業の先行きは、製造業は小幅な改善、非製造業は悪化が見込まれている。とりわけ、非製造業は大企業に比べて先行きの見方が慎重になっている。

**2020年度の収益見通しは製造業を中心に上方修正**

**2021年度の収益見通しは高い伸びも、2020年度の落ち込みは取り戻せず**

**2020年度の設備投資計画は、下方修正**

**2021年度の設備投資計画は例年対比で高い伸び**

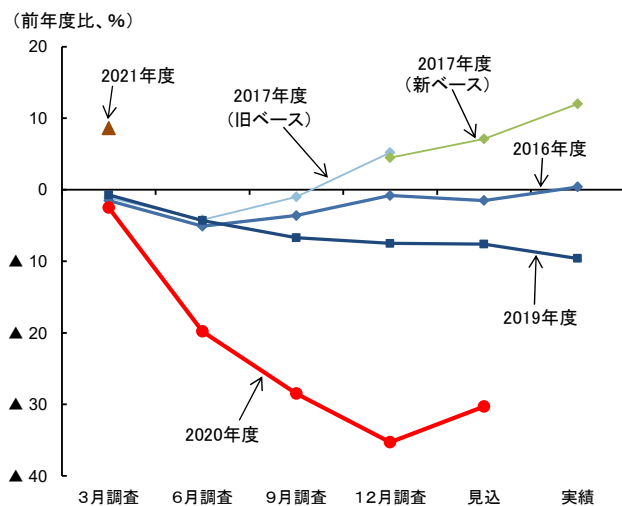
2020年度の経常利益計画（全規模・全産業）は前年度比▲30.3%（修正率：+7.6%）と、12月調査（前年度比▲35.3%）から上方修正された（図表2）。製造業は生産・輸出の回復を背景に大幅に上方修正（修正率：+12.3%）され、非製造業も小幅ながら上方修正（同+4.1%）となった。

2021年度の経常利益計画は前年度比+8.6%と、例年対比で高水準のスタートとなったものの、前年の落ち込みからの戻りは鈍い。非製造業を中心に売上高計画の戻りが弱いことが重石となったようだ。なお、足元の為替レートは1ドル=110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=105.38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）。

2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比▲5.5%（修正率：▲1.6%）と12月調査（同▲3.9%）から下方修正された（次頁図表4）。製造業は、例年のパターン通り下方修正（修正率：▲2.7%）となった。非製造業は、年度末にかけて投資計画が徐々に固まる中小企業は上方修正となったものの、大企業や中堅企業は下方修正され、全体としては下方修正となった（修正率：▲0.9%）。

2021年度の設備投資計画は前年度比+0.5%と例年対比で高い伸びとなった。情報関連財や資本財を中心に輸出・生産が堅調な製造業が強めの計画となっている。非製造業も前年度比マイナスの計画ではあるが、

**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

**資金繰りは製造業が改善、  
非製造業は横ばい**

**労働需給は前回から改善**

**緊急事態宣言下での製造業  
と非製造業の差が顕著**

例年対比では強い計画となった。なお、2021年度のソフトウェア投資計画は前年度比+6.0%と高水準の計画となった。テレワークへの対応やECの拡大、非接触対応投資の増加などが背景とみられる。

資金繰り判断D I（「楽である」－「苦しい」）は、製造業が+11%Pt（12月調査：+6%Pt）と改善、非製造業は+8%Pt（12月調査：+8%Pt）と横ばいで推移した。政府による資金繰り支援策が奏功し、現段階では資金繰りの悪化は生じていない。

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。製造業は生産活動の正常化に伴い、4四半期ぶりに人員不足超に転じた。一方、非製造業は、横ばいとなった。先行きは改善が見込まれている。緊急事態宣言の解除に伴う需要の持ち直しを受けて、人員不足感が強まるとみられる。

今回の短観では、緊急事態宣言下での製造業と非製造業の差が顕著となった。製造業は、緊急事態宣言下でも情報関連財や資本財を中心に輸出・生産が堅調に推移しており、業況はプラス転化した。一方、非製造業は改善したものの、製造業に比べて小幅な改善にとどまった。緊急事態宣言の発令に伴うモビリティの減少や営業時間短縮を背景に、対人サービス業の業況が悪化した。

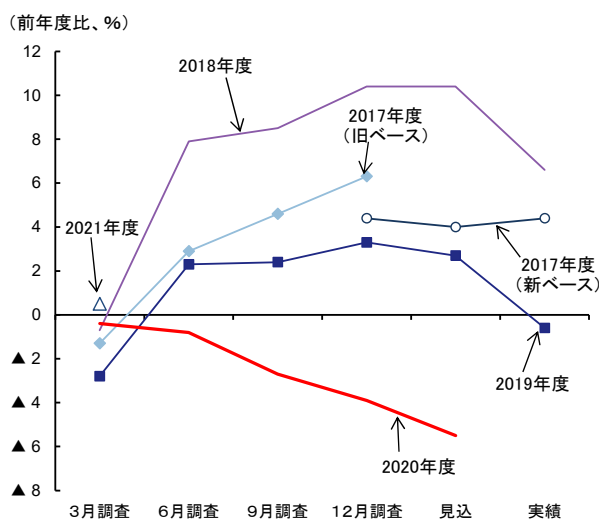
また、2021年度の設備投資計画は例年より高めの伸びとなった。情報関連や資本財を中心に需要が増加している製造業が強い計画となったことに加え、2020年度に先送りされていた投資が持ち越されたことが背景とみられる。

**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
	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	▲ 5.5	▲ 1.6	0.5
製造業	3.1	▲ 0.3	▲ 3.1	▲ 5.7	▲ 2.7	3.0
非製造業	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 4.5	▲ 5.3	▲ 0.9	▲ 1.0
大企業	3.2	1.4	▲ 1.2	▲ 3.8	▲ 2.6	3.0
製造業	6.5	3.5	▲ 0.5	▲ 3.0	▲ 2.5	3.2
非製造業	1.2	0.1	▲ 1.6	▲ 4.3	▲ 2.7	2.9
中堅企業	0.6	▲ 3.9	▲ 3.7	▲ 5.7	▲ 2.1	▲ 3.6
製造業	4.0	▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 8.5	▲ 4.2	6.4
非製造業	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 3.3	▲ 4.1	▲ 0.8	▲ 9.1
中小企業	▲ 16.5	▲ 16.1	▲ 13.9	▲ 11.1	3.3	▲ 5.5
製造業	▲ 10.4	▲ 12.0	▲ 11.3	▲ 13.1	▲ 2.1	▲ 1.1
非製造業	▲ 20.1	▲ 18.4	▲ 15.4	▲ 9.9	6.5	▲ 7.9

(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



このほか、金融機関の貸出態度判断D Iや資金繰り判断D Iについては、今回も悪化しなかった。ただし、感染収束が見通せない中、今回業況が悪化した対個人サービス業や宿泊・飲食サービス業の低迷はまだ続くとみられる。2020年前半に増加した短期借入金が順次借り換え時期を迎える中、引き続きこうした一部の業種に対する資金繰り支援が必要な状況にあると言えよう。

●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。