

製造業の業況判断は5四半期ぶりに悪化（9月調査予測）

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

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +10%Pt（6月調査から4ポイント悪化）
大企業・非製造業 +2%Pt（6月調査から1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+6.8%（6月調査：同+7.1%）

大企業の業況判断は、製造業は悪化、非製造業は改善を予想

10月1日公表予定の日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+10%Pt（6月調査：+14%Pt）と、前回調査から4ポイント悪化を予測する（図表1）。予測通りとなれば5四半期ぶりの悪化となる。新型コロナウイルスの影響で対人接触型サービス消費が制約を受ける中、堅調な輸出を背景に資本財や情報関連が全体をけん引し、製造業は改善が続いてきた。しかしながら、足元では東南アジアでの感染拡大による供給制約という新たなマイナス要因が生じており、業況は下押しされるだろう。

図表1 業況判断D I の予測

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

(注) 2021年9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、原材料価格の上昇を背景に木材・木製品や非鉄金属が悪化するだろう。加工業種については、半導体製造装置や建設機械をはじめとする資本財の堅調な輸出を背景に生産用機械やはん用機械の改善が見込まれる。一方で、自動車は大幅に悪化するだろう。東南アジアにおける感染拡大により部品供給が滞り、自動車各社は8～10月の大幅減産を公表している。元々の半導体不足も相まって業況は大幅に悪化し、製造業全体を下押しするだろう。また、電気機械は改善の一角が予想される。リモートワーク関連需要や教育現場のIT環境整備等を背景に需要は底堅いものの、既にD Iが高水準であることから、これ以上の業況改善は見込みづらいだろう。

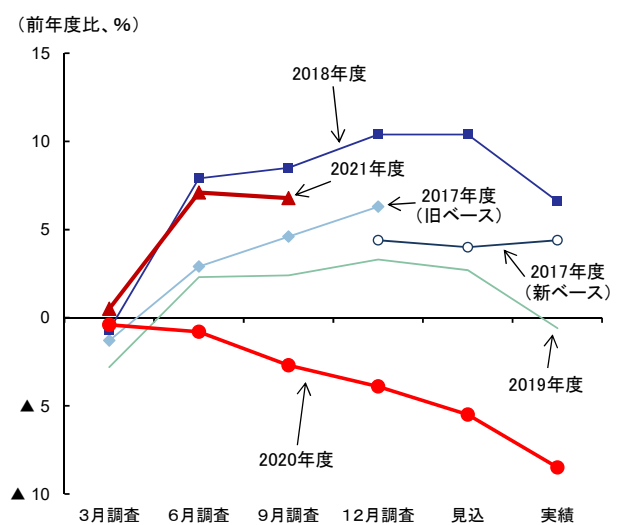
大企業・非製造業の業況判断D Iは+2%Pt (6月調査：+1%Pt) と、前回調査から1ポイントの改善を予測する。7月に発出された第4次緊急事態宣言は、9月30日までの延長が決まっているものの、感染者数が減少に転じており、最悪期は脱しつつある。それを受けて対個人サービスや宿泊・飲食サービス、運輸・郵便等の業況は改善するだろう。一方で、通信や情報サービスはテレワーク関連需要やその他オンライン需要が引き続き好調であるものの、D Iは既に高水準で推移していることから、大幅な改善は見込みづらいだろう。

製造業・業況判断D Iの先行きは1ポイントの小幅な改善を予測する。東南アジアでの感染拡大の影響が徐々に縮小するとみられることから、自動車は改善が見込まれる。また、大幅な改善は見込みづらいものの、半導体や資本財への堅調な需要を背景に電気機械や生産用機械、はん用機械のD Iは高水準で推移するだろう。

先行きは、製造業、非製造業とも改善を予測

図表2 設備投資計画の予測

(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	6.8	▲ 0.3
製造業	▲ 10.0	3.0	11.5	11.8	0.2
非製造業	▲ 7.5	▲ 1.0	4.5	3.9	▲ 0.6
大企業	▲ 8.3	3.0	9.6	9.7	0.0
製造業	▲ 8.8	3.2	13.3	13.3	0.0
非製造業	▲ 8.1	2.9	7.4	7.5	0.1
中堅企業	▲ 8.9	▲ 3.6	3.6	3.3	▲ 0.3
製造業	▲ 12.5	6.4	14.0	14.5	0.5
非製造業	▲ 6.8	▲ 9.1	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 0.8
中小企業	▲ 8.5	▲ 5.5	0.9	▲ 0.5	▲ 1.4
製造業	▲ 12.4	▲ 1.1	2.3	3.3	1.0
非製造業	▲ 6.3	▲ 7.9	0.2	▲ 2.5	▲ 2.7



(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

非製造業・業況判断D Iの先行きは6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のD Iは高水準で推移するだろう。また、宿泊・飲食サービスや対個人サービス、運輸・郵便は改善が見込まれる。緊急事態宣言の解除が見込まれることに加えて、ワクチン接種者や陰性者への行動制限緩和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、当面インバウンドの回復が見込めないことや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、これらの業種のD Iはマイナス圏（「悪い」超）での推移が続く見通しだ。

中小企業の業況は、製造業は悪化、非製造業は改善を予測

中小企業の業況判断については、大企業と同様に製造業は悪化が見込まれる。東南アジアからの部品供給難を背景とした自動車の減産が下押し要因となるだろう。一方で、非製造業は改善が見込まれる。感染者数の減少に伴い宿泊・飲食サービスを中心に改善するだろう。先行きについては、自動車の生産が徐々に持ち直しに転じることや緊急事態宣言の解除等による需要回復への期待を背景に製造業、非製造業ともに改善する見込みだ。

2021年度設備投資計画は下方修正を予測

2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+6.8%（6月調査同+7.1%）と下方修正を予測する（前頁図表2）。

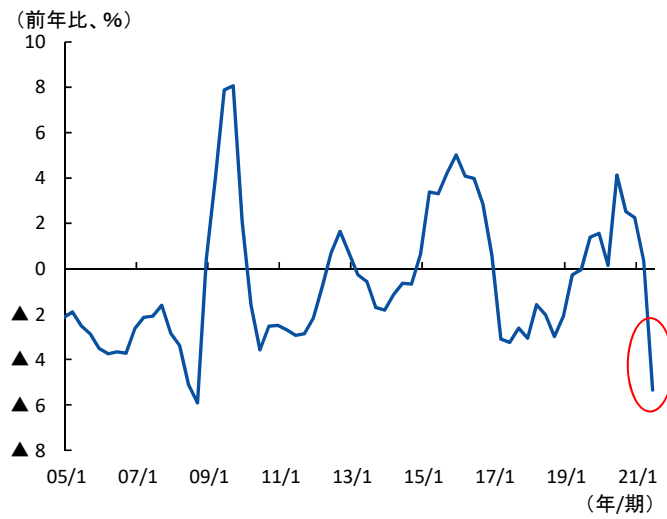
製造業については、上方修正される見込みだ。資本財や情報関連財を中心とした輸出や生産が堅調な業種の押し上げに加え、6月調査時点では定まっていなかった中堅・中小企業の計画が徐々に固まってくるのが背景だ。

一方、非製造業の投資計画は下方修正されると予測している。中堅・中小の非製造業は、業績低迷が続いている対人接触サービスの割合が高く、設備投資を下押しする可能性が高い。

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、販売価格判断と仕入価格判断が注目される。世界的な景気回復やコロナ禍を契機とした特需等を背景に、原油や木材、非鉄等の市況が上昇している。足元では、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く、交易条件が大幅に悪化している（次頁図表3）。仕入価格判断がどの程度上昇し、販売価格判断に価格転嫁の動きがみられるのか、今後の企業業績や物価動向を占ううえで重要になる。

図表3 交易条件（前年比）



(注) 交易条件＝産出物価/投入物価

(出所) 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」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。