

Economic Trends

発表日: 2020 年 4 月 1 日 (水)

大企業製造業が悪い超転落

～2020 年3月の日銀短観～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 熊野 英生 (TEL: 03-5221-5223)

日銀短観の3月調査は、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲8ポイント悪化した。DIの水準は「悪い」超へと転落して、景気後退局面入りを示唆している。資金繰りDIは、▲3ポイントほど「苦しい」方向に変化し、雇用DIも+3ポイントほど「過剰」方向へと動いた。急激ではないが、着実に景気は悪化している。

景気後退色が濃厚

新型コロナ・ショックは、大企業・製造業の業況判断DIを▲8の「悪い」超へと転落させた（前回比▲8ポイント悪化）。先行きも、さらに▲3ポイント悪化する見通しである。

生産用機械、造船・重機、繊維の悪化幅が目立つ。中国需要の減退を反映しているとみられる。自動車の悪化幅は、前回比▲6ポイントと比較的落ち着いている。しかし、これは欧米経済の悪化によって今後もう一段悪化するに違いない。まだ、業況DIの悪化は、十分に起こりそうな企業業績の悪化を織り込みきれていない印象がある。

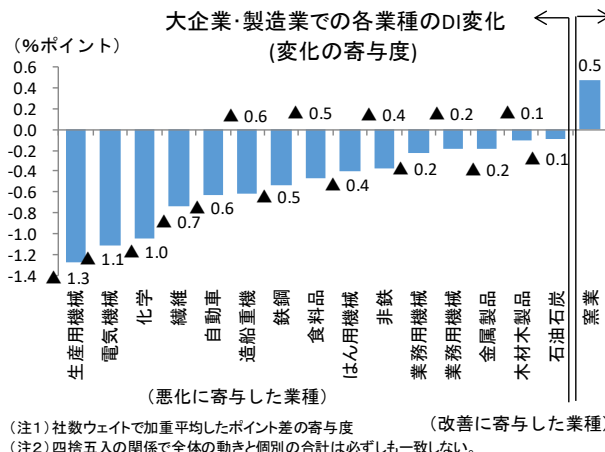
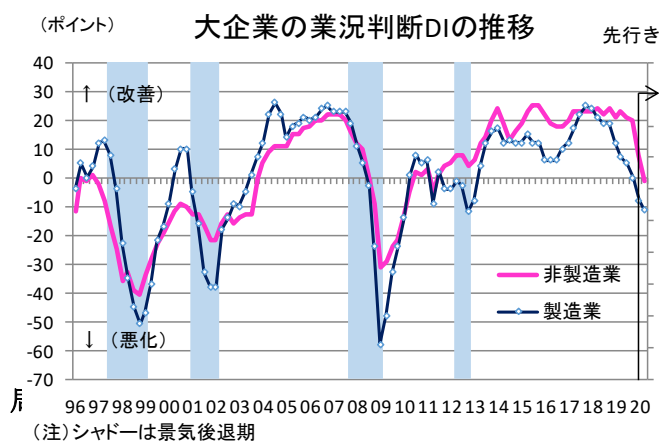
僅かな好材料は、原油価格の大幅下落によるコスト減である。唯一、窯業・土石製品が業況DIを十八ポイント改善させたのはその効果だろう。とはいえ、紙パ、化学といった原油安の恩恵を受けそうな業種も業況DIが悪化しており、好材料はかき消されているのが実情だ。

全体として、業況DIが大企業・製造業でマイナス域へ転落したことは、景気情勢がいよいよ後退局面入りしたことを濃厚にするものだと考えられる。

日銀短観(2020年3月調査)

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2016年	3月調査	6	22	-4	4
	6月調査	6	19	-5	0
	9月調査	6	18	-3	1
	12月調査	10	18	1	2
2017年	3月調査	12	20	5	4
	6月調査	17	23	7	7
	9月調査	22	23	10	8
	12月調査	25	23	15	9
2018年	3月調査	24	23	15	10
	6月調査	21	24	14	8
	9月調査	19	22	14	10
	12月調査	19	24	14	11
2019年	3月調査	12	21	6	12
	6月調査	7	23	-1	10
	9月調査	5	21	-4	10
	12月調査	0	20	-9	7
2020年	3月調査	-8	8	-15	-1
	先行き	-11	-1	-29	-19

(出所)日本銀行「全国短期経済観測調査」、以下同じ



コロナ・ショックは、製造業よりも非製造業で業況DIを著しく悪化させると事前には警戒していた。非製造業では、大企業の業況DIが前回比▲12ポイント、中堅企業が同▲14ポイント、中小企業が同▲8ポイントと悪かった。非製造業の業況DIの水準は、大企業こそ現状プラスだが、先行きは▲1とマイナスに転じる見込みである。また、中小企業は▲1へと「悪い」超へ転じてしまった。

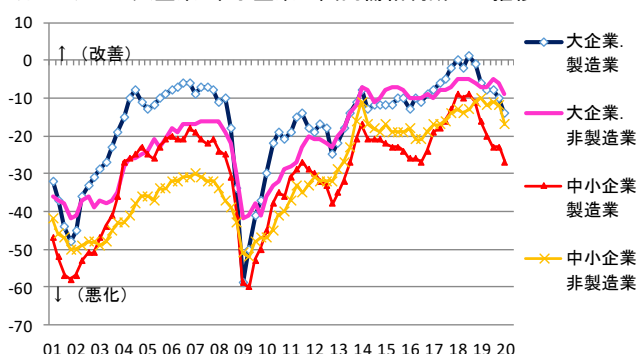
心配していたほど一気に落ちなかったが、その内訳では局所的には大打撃だったようだ。特に、宿泊・飲食サービスは、大企業の業況DIが前回比▲70ポイント、中堅企業が同▲63ポイント、中小企業が同▲37ポイントと極めて大きく悪化した。

大企業・非製造業では、宿泊・飲食サービスのほか、対個人サービスの業況DIが前回比▲31ポイント、運輸・郵便が同▲24ポイント、卸売が同▲14ポイントと悪い。小売は同▲4ポイントと小幅だった。インバウンド減少と自粛のダブルパンチでサービス業の打撃が大きいことがわかる。

デフレ圧力はまだ顕著でない

コロナ・ショックの影響は、賃金下落・物価下落によって再びデフレ局面へ戻ることを心配させる。その点、3月短観の販売価格判断DI、仕入価格判断DIはまだほとんど動いていなかった。製造業の素材のところで少し製品価格が下がり始めたかなというくらいであった。動いたのは、国内での製成品・サービス需給判断DIのところで、大企業・製造業が前回比▲4ポイントとなった点だ。むしろ、海外での製成品・サービス需給判断DIは、大企業・製造業が同▲2ポイントと小幅だ。海外よりも国内で需給ギャップが悪化方向にあることは、今後のデフレ圧力の強まりを感じさせるものだ。

(ポイント) 大企業・中小企業の国内需給判断DIの推移



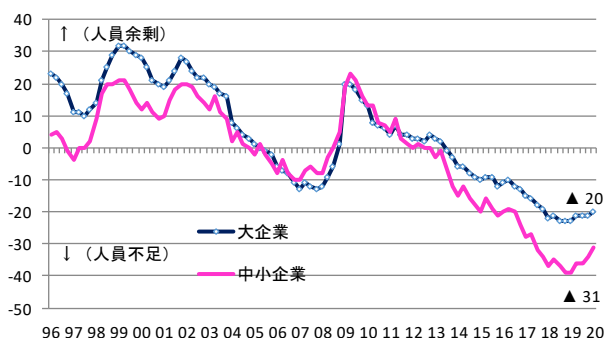
雇用と資金繰り

景気悪化により、中小企業の雇用と資金繰りが急激に悪くなることを事前に筆者は警戒していた。中小企業の全産業では、雇用判断DIは前回比+3ポイントの「過剰」方向への変化だった。4月2日に発表される業種別データをみなければわからないが、非製造業のサービス関連は「過剰」方向の変化が局所的に大きくなっているではあるまいか。

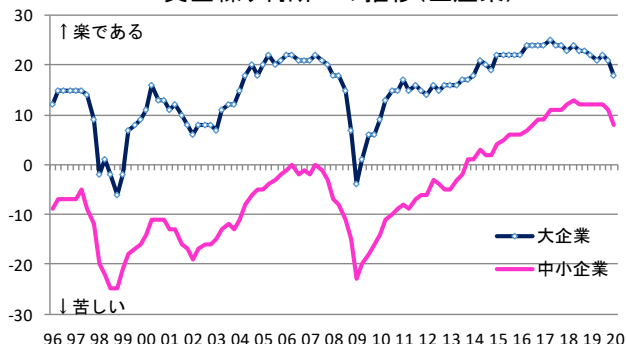
雇用判断DIは、大企業では変化は乏しく、中小企業の方で悪化が目立っていた。雇用者の大半は、中小企業に属しているので、今後は雇用悪化に要注意だと感じられる。

資金繰り判断DIは、大企業・中堅・中小とも揃って、前回比3ポイントほど「苦しい」超へと変化した。確かに、資金繰りは悪化していると思う。全体では、「金あまり」と言われる状況の中で、まだ余裕のある企業は多いだろう。金融機関の貸出態度判断DI（全規模・全産業）は前回比▲3ポイントほど、「厳しい」方向へと変化した。この点は、今後どう推移するか注意しておきたい。

(ポイント) 雇用判断DIの推移



(ポイント) 資金繰り判断DIの推移(全産業)



今回の短観は、3月調査ということで初めて2020年度計画が明らかになった。大企業・製造業は、2020年度の売上が前年比0.6%、経常利益が同▲2.8%とそれほど悪くない。ただ、これは2019年度計画が、売上減・収益減となっていることもあるから、対前年比で悪くみえないだけだろう。

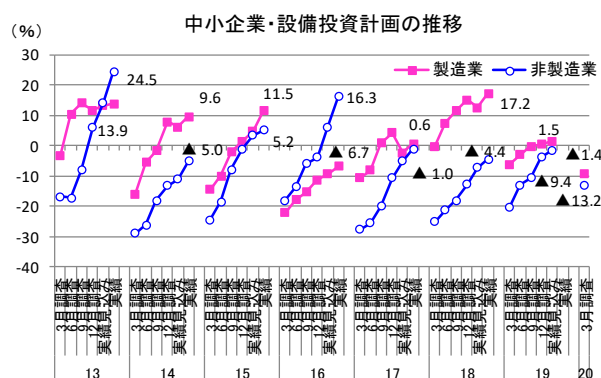
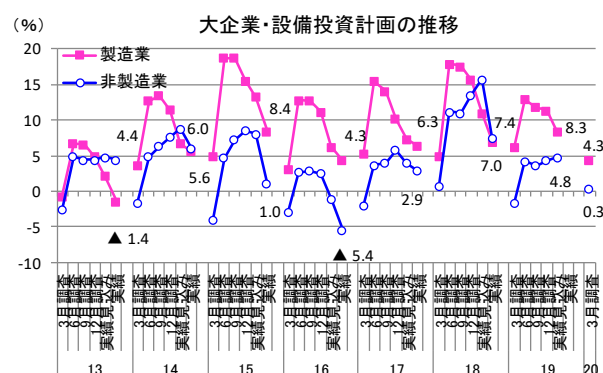
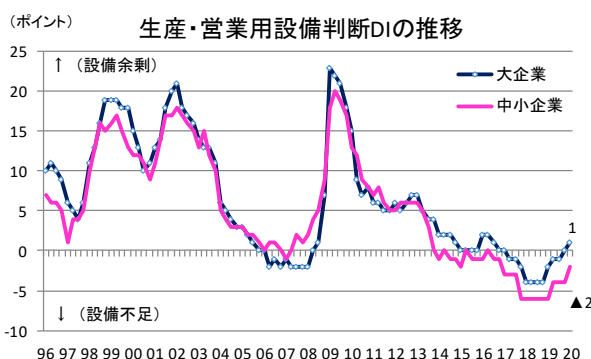
2019年度計画の下方修正で目立つのは、大企業・非製造業の売上が▲1.0%ポイントと下振れしている点だ。中堅・中小よりも大企業の売上計画の下振れの幅の方が大きくなっている。

プラス方向の動きとしては、2019年度の大企業・製造業の経常利益計画が+2.2%ポイントほど上方修正されているところである。ここはよくわからないが、原油下落の恩恵を見込んでいるのかもしれない。

設備投資計画

大企業は、製造業・非製造業ともに2019・2020年度は前年比プラスの計画である。これまでの堅調さは維持されている。前回調査との修正状況も過去のパターンから大きくは下方修正されていない。コロナ・ショックは、それほど事業計画を大きく見直すほどではないということなのだろうか。しかし、生産・営業用設備判断DIはここにきて悪化しており、設備需要が粘り腰という訳でもなさそうだ。

しかし、東京五輪は1年延期になり、非製造業は今後設備投資が下押しされてもおかしくないと思う。中小企業では、製造業が2019年度の修正状況と2020年度の発射台（調査スタート時の計画）が弱いと感じさせる。中国経済の不透明感などが影響している可能性はあるだろう。



今は金融政策は様子見

さて、日銀短観は、金融政策の判断はどう影響するだろうか。3月会合では、ETFを買い入れる上限を引き上げるかたちで、日銀お助け緩和に動いた。現在は、政府の対策待ちである。

今後、需給ギャップが悪化していくと、それがデフレ圧力になることが日銀の最も恐れているシナリオだろう。感染リスクが高いときには、金融・財政政策はともに効きにくい。だから、感染の収束を待って、政策が効くような準備をするしかない。

不幸中の幸いでは、円高にはなっていない点である。直近では、FRBの量的緩和・流動性供給がドル不足を緩和してドル安・円高方向にある。ただ、これは良いドル安とみられる。金融市場が今後大荒れになると日銀はETFなどの買い入れ枠を上積みするなどの対応で政策支援をアピールすることだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。