

2021年3月17日

経済レポート

日銀短観(2021年3月調査)予測

調査部 主席研究員 小林 真一郎
 研究員 丸山 健太

○4月1日に公表される日銀短観(2021年3月調査)の業況判断DI(最近)は、大企業製造業では、前回調査(2020年12月調査)から6ポイント改善の-4と、昨年末からの感染再拡大で改善ペースはやや鈍化するものの、コロナ禍の最悪期からの回復は続く見込みである。先行きは、ワクチン接種が進み、経済活動の再開が本格化することが期待され、6ポイント改善の2となろう。

○大企業非製造業の業況判断DI(最近)は-4と、前回調査から1ポイント改善すると予測する。感染再拡大により、家計向けのサービス関連業種で大きく悪化するも、それ以外の業種への影響は軽微で、全体としては小幅ながらも改善が続くとみられる。先行きについては、製造業と同様に、日本経済が感染症の影響から徐々に脱することが期待されることから、5ポイント改善の1となろう。

○中小企業の業況判断DI(最近)は、製造業では前回調査から1ポイント改善の-26に、非製造業では2ポイント悪化の-14になると予測する。先行きは、製造業で3ポイント改善の-23、非製造業でも3ポイント改善の-11となろう。中小企業は収益力が弱く、大企業と比べて外的ショックに脆弱であることから、足元の感染再拡大が業況の下振れをもたらすとみられる。

○2020年度の大企業設備投資計画は、例年のパターンを踏襲し、前回調査から製造業は下方修正、非製造業は横ばいとなろう。21年度の設備投資計画は、20年度の着地の弱さやウィズ/アフターコロナへの対応、20年度の投資の持ち越しを追い風に前年度から大幅な増加が見込まれる。

【業況判断DI】	<12月調査>		<3月調査(予測)>	
	最近(12月)	最近(3月)	先行き(6月)	先行き(6月)
大企業製造業	-10	-4	2	2
大企業非製造業	-5	-4	1	1
大企業全産業	-8	-4	1	1
中小製造業	-27	-26	-23	-23
中小非製造業	-12	-14	-11	-11
中小全産業	-18	-19	-16	-16

【設備投資計画】	<12月調査>		<3月調査(予測)>		<3月調査(予測)> 2021年度(計画)
	2020年度(計画)	2020年度(計画)	2020年度(計画)	2020年度(計画)	
大企業製造業	-0.5%	-3.9%	-3.4%	-3.4%	7.4%
大企業非製造業	-1.6%	-1.5%	+0.1%	+0.1%	1.6%
大企業全産業	-1.2%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	3.8%
中小製造業	-11.3%	-13.8%	-2.8%	-2.8%	-8.3%
中小非製造業	-15.4%	-17.9%	-2.9%	-2.9%	-14.2%
中小全産業	-13.9%	-16.4%	-2.9%	-2.9%	-12.0%

設備投資計画は前年度比、()内は変化幅・修正率

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当:丸山 03-6733-1630

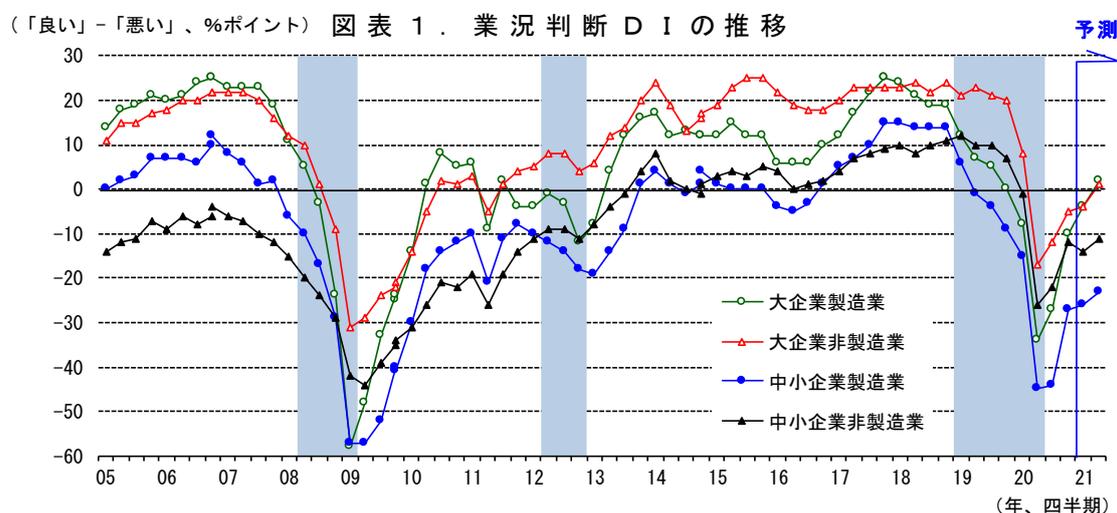
1. 業況判断DI

4月1日に公表される日銀短観（2021年3月調査）における業況判断DIは、製造業、非製造業とも、コロナ禍での最悪期を脱し、3四半期連続で改善する見込みである。昨年末からの感染再拡大と、年明けの首都圏を中心とした緊急事態宣言の再発出により、景況感の改善ペースは鈍化するが、感染者数のピークアウトもあって、回復が続いていることが確認されるだろう。

業種別にみると、**大企業製造業**の業況判断DI（最近）は、前回調査（2020年12月調査）から6ポイント改善の-4になると予測する。市況の回復が業績にプラスに働く石油・石炭や非鉄金属で大幅な改善が見込まれるほか、世界的な設備投資需要、半導体需要の高まりや、為替が円安気味に推移していることを背景に生産用機械や電機機械、自動車が目立って改善することが見込まれる。先行きは、ワクチン接種の進展や感染拡大懸念の後退を背景に、国内外で経済活動が本格的に再開することが期待され、幅広い業種で景況感が改善し、6ポイント改善の2となるだろう。

大企業非製造業の業況判断DI（最近）は前回調査から1ポイント改善の-4と、改善は製造業よりも小幅にとどまると予測する。回復の動きは続くものの、昨年末からの感染再拡大と、それに伴う首都圏中心の緊急事態宣言再発出、Go Toトラベルキャンペーンの一時停止などを背景に、宿泊・飲食サービスや、旅行業や遊園地などの娯楽業を含む対個人サービス、旅客輸送を含む運輸・郵便で大きく悪化し、非製造業全体の数字を押し下げるであろう。先行きについては、ワクチンの普及などに伴い、感染症の経済活動に与える影響が和らぐことが期待され、足元で景況感の悪化が見込まれる業種を中心に大きく改善し、5ポイント改善の1となるだろう。

中小企業の業況判断DI（最近）は、**製造業**では前回調査から1ポイント改善の-26、**非製造業**では2ポイント悪化の-14となろう。また先行きは、製造業では3ポイント改善の-23、非製造業でも3ポイント改善の-11となろう。中小企業は収益力が弱く、大企業と比べて外的ショックに脆弱であることから、足元の感染再拡大がもたらす業況への下押し圧力は、大企業よりも大きいと考えられる。



（注）シャド一部分は景気後退期、21年3月（最近）、21年6月（先行き）は当社予測
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表 2. 業況判断DIの内訳

◆大企業

(「良い」-「悪い」、%ポイント)

	大 企 業					
	2020年12月調査		2021年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	- 10	- 8	- 4	+ 6	2	+ 6
素 材 業 種	- 13	- 11	- 5	+ 8	0	+ 5
織 維	- 19	- 19	- 22	- 3	- 19	+ 3
紙 パ	- 23	0	- 15	+ 8	- 12	+ 3
化 学	- 5	- 4	6	+ 11	12	+ 6
石 油 ・ 石 炭	- 12	- 19	0	+ 12	12	+ 12
窯 業 ・ 土 石	- 14	- 14	- 10	+ 4	- 5	+ 5
鉄 鋼	- 25	- 22	- 17	+ 8	- 10	+ 7
非 鉄	- 9	- 6	- 3	+ 6	3	+ 6
加 工 業 種	- 9	- 6	- 4	+ 5	3	+ 7
食 料 品	5	- 5	3	- 2	5	+ 2
金 属 製 品	- 13	- 11	- 3	+ 10	2	+ 5
は ん 用 機 械	0	4	5	+ 5	12	+ 7
生 産 用 機 械	- 21	- 6	- 11	+ 10	- 2	+ 9
業 務 用 機 械	- 15	- 8	- 13	+ 2	- 8	+ 5
電 気 機 械	- 1	- 6	8	+ 9	16	+ 8
自 動 車	- 13	- 6	- 5	+ 8	6	+ 11
非 製 造 業	- 5	- 6	- 4	+ 1	1	+ 5
建 設	17	6	22	+ 5	26	+ 4
不 動 産	- 4	1	- 2	+ 2	- 4	- 2
物 品 賃 貸	3	3	7	+ 4	13	+ 6
卸 売	- 16	- 6	- 7	+ 9	- 3	+ 4
小 売	23	3	23	0	23	0
運 輸 ・ 郵 便	- 24	- 21	- 34	- 10	- 23	+ 11
通 信	29	29	29	0	29	0
情 報 サ ー ビ ス	23	16	31	+ 8	35	+ 4
電 気 ・ ガ ス	- 12	- 20	- 8	+ 4	- 5	+ 3
対 事 業 所 サ ー ビ ス	13	21	18	+ 5	21	+ 3
対 個 人 サ ー ビ ス	- 43	- 25	- 57	- 14	- 41	+ 16
宿 泊 ・ 飲 食 サ ー ビ ス	- 66	- 62	- 83	- 17	- 64	+ 19
全 産 業	- 8	- 7	- 4	+ 4	1	+ 5

◆中小企業

(「良い」-「悪い」、%ポイント)

	中 小 企 業					
	2020年12月調査		2021年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	- 27	- 26	- 26	+ 1	- 23	+ 3
非 製 造 業	- 12	- 20	- 14	- 2	- 11	+ 3
全 産 業	- 18	- 23	- 19	- 1	- 16	+ 3

2. 設備投資計画

2020年度の大企業の設備投資計画（含む土地投資額）は、例年の修正パターンを踏襲し、製造業では前回調査から下方修正、非製造業では概ね横ばいとなるだろう。新型コロナウイルスの感染拡大による業績悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、今年度の設備投資計画は12月調査までに、大幅に下方修正されてきた。この修正過程で、感染症の影響は織り込まれており、今回の調査では例年通りの動きとなることが予想される。

中小企業においても、前回調査までに感染症の影響はすでに計画に織り込まれていると考えられる。しかしながら、大企業と比べて財務基盤の弱い中小企業にとって、コロナ禍の影響は大きく、また緊急事態宣言の再発出の影響が新たにマイナス材料として加わった可能性があるため、設備投資計画は例年通りのパターンから逸脱し、小幅ながら下方修正されるだろう。

2021年度の設備投資計画は、大企業では製造業、非製造業とも大きめの増加が見込まれる。中小企業でも、年度開始当初としては強めの計画が予想される。20年度の設備投資の実績が前年度比で大幅なマイナスとなることや、ウィズ/アフターコロナの経済活動に適応するための設備投資が急がれること、感染症の影響で20年度に実行できなかった設備投資の持ち越しが相当あると考えられることが、21年度の設備投資計画の強さの背景にある。

なおここで扱っている設備投資計画に含まれないソフトウェア投資についても、企業の生産性向上のためのデジタルトランスフォーメーション（DX）の進展を背景に大幅な増加が続くとみられ、21年度のソフトウェア投資を含む設備投資は堅調に推移するだろう。

図表3. 設備投資計画（含む土地投資額）

◆大企業

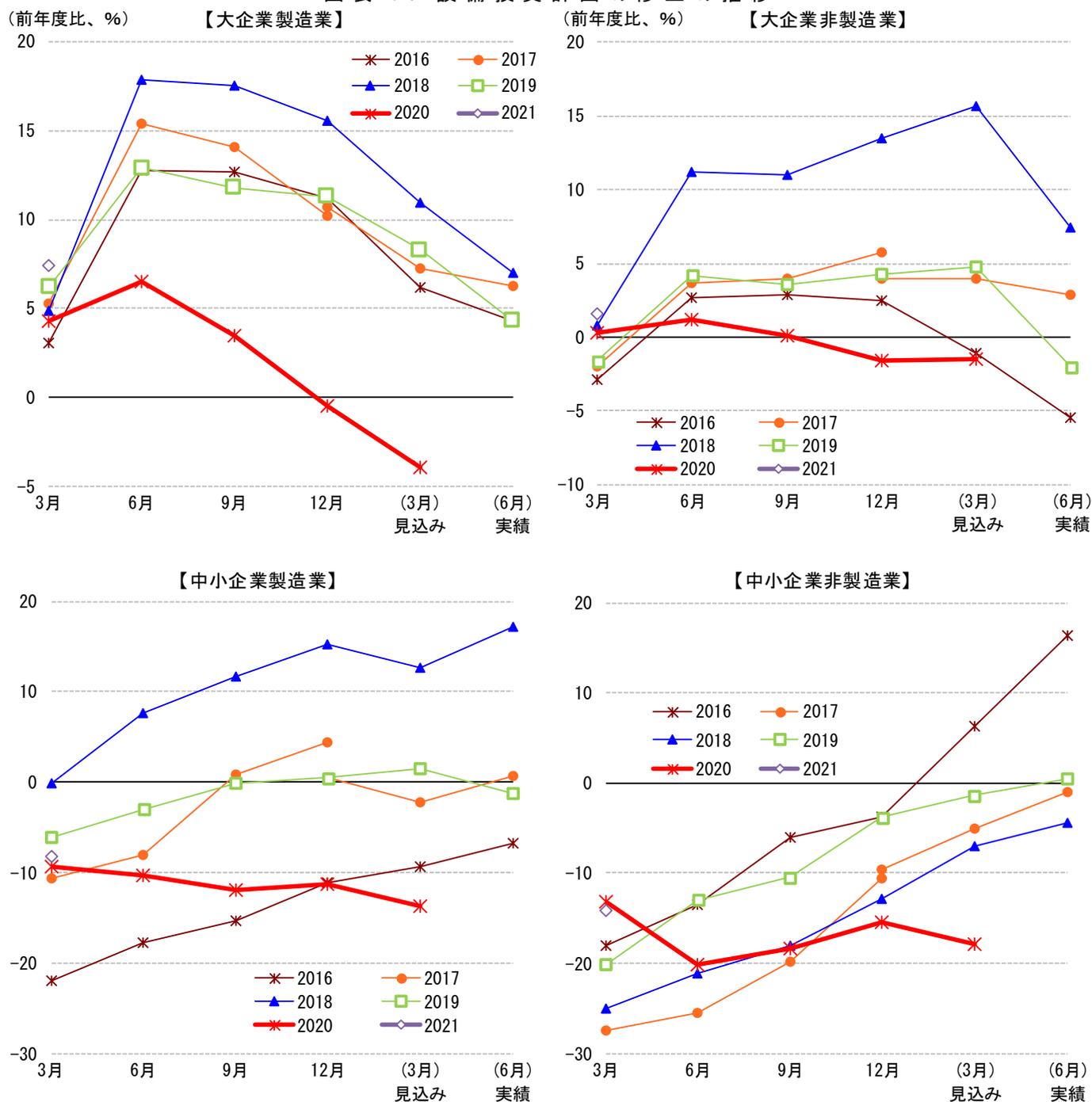
	2019年度 (実績)	2020年度 <12月調査> (計画)	<3月調査> (計画)		(前年度比・%)	
				修正率	2021年度 <3月調査> (計画)	
製造業	4.3	-0.5	-3.9	-3.4	7.4	
非製造業	-2.0	-1.6	-1.5	0.1	1.6	
全産業	0.3	-1.2	-2.4	-1.2	3.8	

◆中小企業

	2019年度 (実績)	2020年度 <12月調査> (計画)	<3月調査> (計画)		(前年度比・%)	
				修正率	2021年度 <3月調査> (計画)	
製造業	-1.2	-11.3	-13.8	-2.8	-8.3	
非製造業	0.5	-15.4	-17.9	-2.9	-14.2	
全産業	-0.2	-13.9	-16.4	-2.9	-12.0	

(注) 修正率(%)は前回調査との対比。リース会計対応ベース。
ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。

図表 4 . 設備投資計画の修正の推移



ご利用に際して

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

 (お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630