

調査速報

日銀短観（2021年3月調査）

景況感は製造業を中心に大幅改善も先行きは慎重

研究員

藤原 和也

045-225-2375

k-fujiwara@yokohama-ri.co.jp

要約

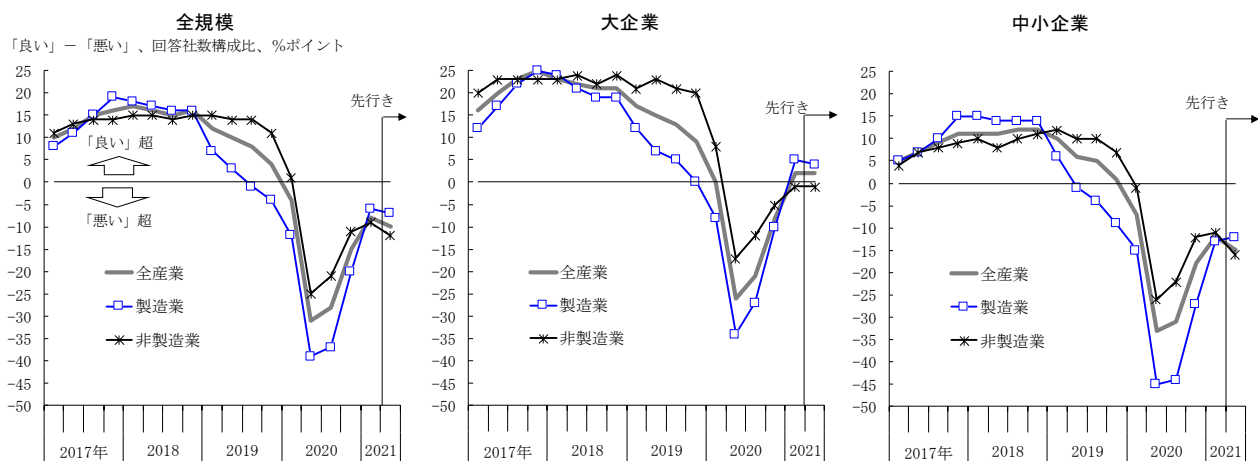
- 業況判断D I（全規模）は製造業、非製造業ともに3期連続で改善。ただ、先行きのD Iはともに悪化。
- 2021年度の設備投資計画は前年比プラス。2020年度に見送った投資案件の一部がずれ込んだ可能性。
- 製造業の雇用人員判断D Iが「不足」超へ転じるなど、企業の人手不足感は徐々に強まっている。

1. 業況判断 ～景況感は製造業、非製造業ともに改善も、先行きの見方は慎重

4月1日に日本銀行が発表した『短観（2021年3月調査）』によると、業況判断D I（「良い」マイナス「悪い」）は、全規模・全産業ベースで-8となり、前回12月調査比7ポイント改善した（図表1左）。前回12月調査後に発出された緊急事態宣言の影響は、2020年4～5月の宣言時と比べて小さく、全産業ベースで見れば2020年6月調査時のような歴史的な景況感の悪化とはならなかった。製造業・非製造業の別にみると、製造業は-6と、前回調査から14ポイント上昇の大幅な改善となり、全体の回復をけん引した。中国および米国を中心とした海外経済の堅調な持ち直しを受け、日本の輸出や生産が改善基調にあることが背景にあると考えられる。一方、緊急事態宣言の悪影響を受けやすい非製造業の同D Iは、-9と前回調査の-11から改善したものの、改善幅は2ポイントと小幅にとどまり、改善ペースが鈍る結果となった。先行き（3か月後）の業況判断D Iは全規模・全産業ベースで-10と、今回調査より2ポイントの悪化が見込まれている。悪化幅は、製造業が同-1ポイント、非製造業も同-3ポイントと、それぞれ小幅だが、先行きを慎重にみている様子が見えらる。

注目度の高い大企業・製造業の業況判断D Iは、前回調査比15ポイント上昇の5と「良い」超に転じた（図表1中央）。大企業・製造業の業況判断D Iが「良い」超となるのは、コロナ禍が本格化する前の2019年12月調査以来だ。業種別に詳しくみると、原油価格の持ち直しを受けて、石油・石炭製品が同31ポイントの大幅改善となり、19の「良い」超に転じた。生産用機械も同29ポイント改善し、こちらも8の「良い」超だ。半導体関連産業の好調を受けたものとみられる。前回調査の大企業・製造業で「良い」超の業種は食品品の1つであったが、今回調査では9業種が「良い」超となった。D Iの水準で見ると、前述の

図表1 業況判断D I



出所：日本銀行「短観」

石油・石炭製品のほか、電気機械（同 19 ポイント上昇の 18）や非鉄金属料品（同 24 ポイント上昇の 15）が相対的に高水準となっている。

また、大企業・非製造業の業況判断D Iは-1 となり、前回調査から4 ポイント上昇した。ただ、非製造業の業況判断は、製造業と比べて業種間の格差が大きい。すなわち、宿泊・飲食サービスが前回調査比 15 ポイント低下の-81、対個人サービスが同 8 ポイント低下の-51 と、D I の水準は依然として大幅な「悪い」超だ。GoTo キャンペーンの停止や緊急事態宣言の再発出が影響したとみられる。一方で、情報サービス（同 8 ポイント上昇の 31）や、通信（同横ばいの 29）は前回調査に続いて大幅な「良い」超となった。在宅勤務関連や非接触型サービス対応の需要が強いことが影響したと考えられる。

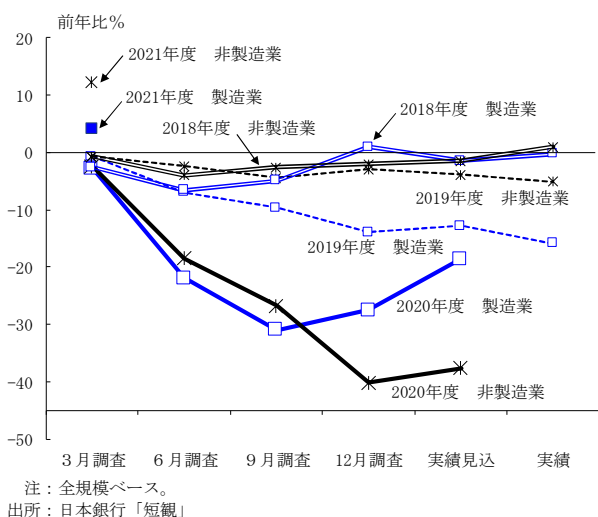
企業規模別にみると、中小企業・全産業の業況判断D Iは前回調査から6 ポイント上昇の-12 と、改善は大企業と比べて小幅にとどまった（図表 1 右）。特に、中小企業でウェイトの大きい宿泊・飲食サービスが同-34 ポイントの大幅低下（水準は-75）となった。また、中小企業・全産業の先行きの見通しは今回調査比 3 ポイント低下の-15 となり、大企業・全産業が同横ばいの見通しとなったことと比べて慎重な姿勢がうかがえる。

2. 経常利益計画～2020 年度は大幅な減益、2021 年度は増益に転じる見通し

2020 年度の経常利益計画は、全規模・全産業ベースで前年比-30.3%と、前回調査（同-35.3%）から上方修正となった。業種別にみると、製造業、非製造業のいずれも前回調査から上方修正された。すなわち、製造業が同-18.6%（前回調査は同-27.5%）、非製造業が同-37.7%（前回調査は同-40.2%）だ（図表 2）。

今回調査で初めて公表された 2021 年度の経常利益計画は、全規模・全産業ベースで同+8.6%（製造業が同+4.2%、非製造業が同+12.2%）と、3 月調査としては強めの計画となった。ただし、過去において前年度の経常利益の実績見込みが 10%以上のマイナスとなった年度と比較すると、今回調査の計画は決して強気なものではない（図表 3）。

図表 2 経常利益計画（全規模）



図表 3 過去の経常利益計画（全規模・全産業）

年度	3月調査	前年度実績見込み
2021	8.6	-30.3
2010	21.5	-41.4
2009	-9.0	-14.5
2002	22.6	-25.9
1999	24.5	-23.1
長期平均	5.4	-1.1

注：全規模ベースの前年比。長期平均は1997年度～2020年度の平均値。
出所：日本銀行「短観」

3. 設備投資計画 ～2020 年度は一段と下方修正、2021 年度は持ち直しへ

2020 年度の経常利益計画が上方修正される一方で、2020 年度の設備投資計画は下方修正となった。全規模・全産業の同年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く設備投資額）は、前年比-5.1%と前回調査（同-3.0%）からマイナス幅が拡大した（図表 4）。製造・非製造の別にみると、

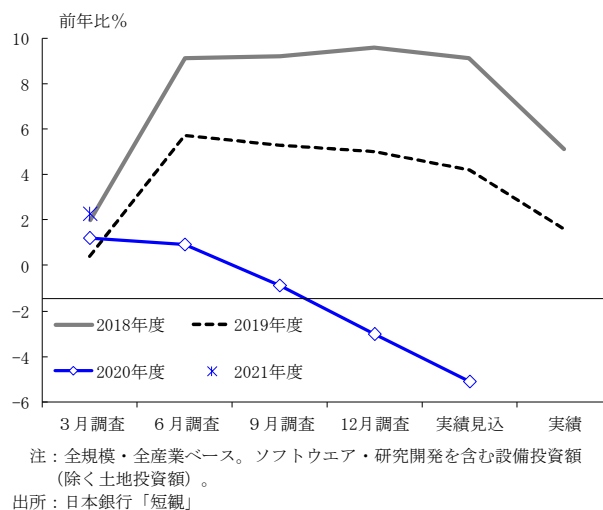
製造業が同-4.6%と、前年割れに転じた前回調査の同-2.6%から一段の下方修正となった。非製造業も下方修正され、同-5.5%（前回調査は同-3.4%）とマイナス幅を拡大した。

続く 2021 年度の設備投資計画も公表され、全規模・全産業で同+2.3%と、3月調査としては 2018 年度の同+2.0%以来の強い計画となった。2020 年度に見送った投資案件の一部がずれ込んだ可能性がある。また、このうちのソフトウェア投資は全規模・全産業で同+6.0%と強めの見通しだ。コロナ禍で企業の IT 化投資需要が増大したとみられ、その影響が 2021 年度の設備投資を押し上げると考えられる。

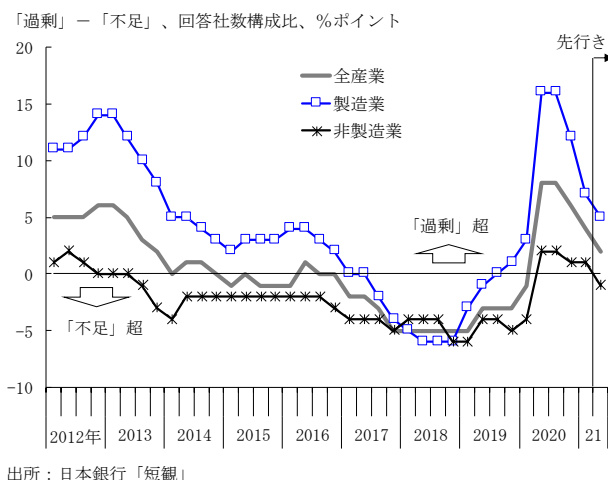
加えて、今回の 2021 年度の設備投資計画が強めの計画になったもう一つの背景として、企業設備の過剰感が幾分和らいできたことも指摘できる。生産用・営業用設備判断 D I（「過剰」マイナス「不足」）は、全規模・全産業で前回調査比 2 ポイント低下の 4 となり、「過剰」超幅の縮小が継続している（図表 5）。設備稼働率の改善などを背景に、製造業が同 5 ポイント低下の 7 と大幅に低下した一方、非製造業は前回調査から横ばいの 1 だった。先行きは、製造業、非製造業ともに今回調査比 2 ポイント低下し、それぞれ 5、-1 の見通しとなっている。

また、製造業の在庫過剰感が解消されてきた。製商品在庫水準判断 D I（「過大」マイナス「不足」）は、大企業が前回調査比 8 ポイント低下の 10、中小企業が同 7 ポイント低下の 13 だった（図表 6）。

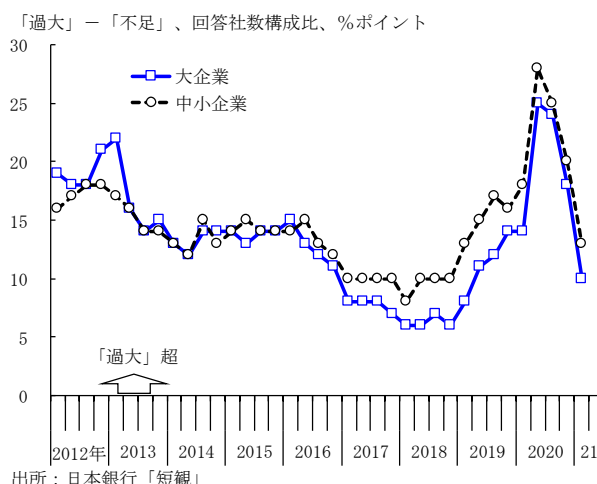
図表 4 設備投資計画（全規模・全産業）



図表 5 生産・営業用設備判断 D I（全規模）



図表 6 製商品在庫水準判断 D I（製造業）



4. 雇用人員判断 D I ~ 製造業も「過剰」超を解消

企業の人手不足感が徐々に強まっている。全規模・全産業の雇用人員判断 D I（「過剰」マイナス「不足」）は、前回調査比 2 ポイント低下の -12 となった。コロナ禍で急速に縮小した「不足」超幅は、再び緩やかに拡大している（図表 7）。先行きも今回調査比 4 ポイント低下の -16 と、人手不足感の強まりが続く見込みだ。製造・非製造の別では、製造業が同 7 ポイント低下の -2 となり、「不足」超へ転じた。輸出や生産の

改善基調が続き、全体としては人手の過剰感が解消した。非製造業は前回から横ばいの-20と、「不足」超を維持した。業況が低迷している宿泊・飲食サービスで人手が過剰となる一方、業況が好調な情報サービスなどで大きな人手不足が生じている。

5. 資金繰りの改善が続くも今後は注視が必要

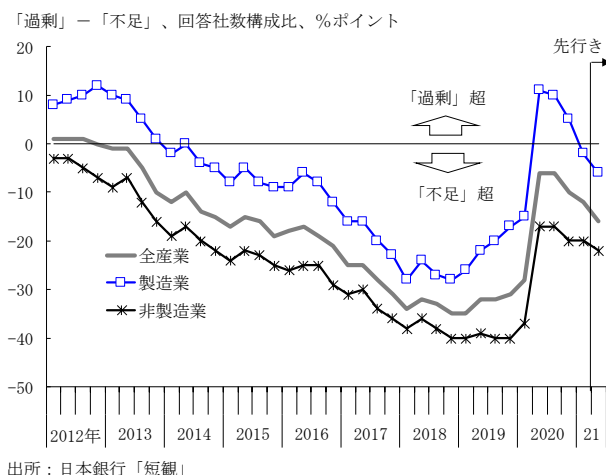
企業の資金繰りは改善が続く。資金繰り判断D I（「楽である」マイナス「苦しい」）は、全規模・全産業で9と、前回調査から2ポイント上昇した（図表8）。企業規模別には、大企業が同3ポイント上昇の14、中小企業が同2ポイント上昇の6と、いずれも「楽である」超幅が拡大した。製造・非製造の別にみると、製造業が同5ポイント上昇の11となったが、非製造業は同横ばいにとどまった（D Iの水準は8）。

GoTo キャンペーン停止や緊急事態宣言再発令の影響を受けやすい業種が非製造業に多いためとみられる。

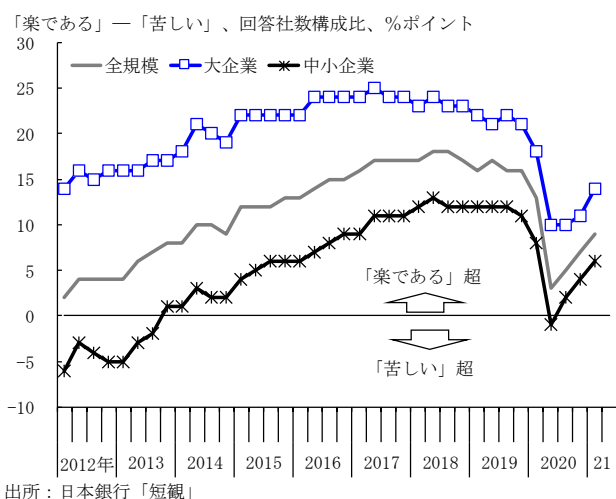
また、金融機関の貸出態度判断D I（「緩い」マイナス「厳しい」）は、全規模・全産業で前回調査から横ばいの18であった（図表9）。政府・日銀の大規模な金融支援措置を受けて、貸出態度判断D Iはコロナ禍においても大きな悪化を免れ、企業にとっての金融環境は緩やかな状態を維持している。

ただ、2020年度入り後に企業の短期借入金が増えたことを踏まえると、2021年度にかけて借換え需要が相当程度発生し、資金繰りが苦しくなる企業が増えてくる可能性がある。次回以降の調査でも、資金繰り判断D Iや貸出態度判断D Iの動向に注意が必要だ。

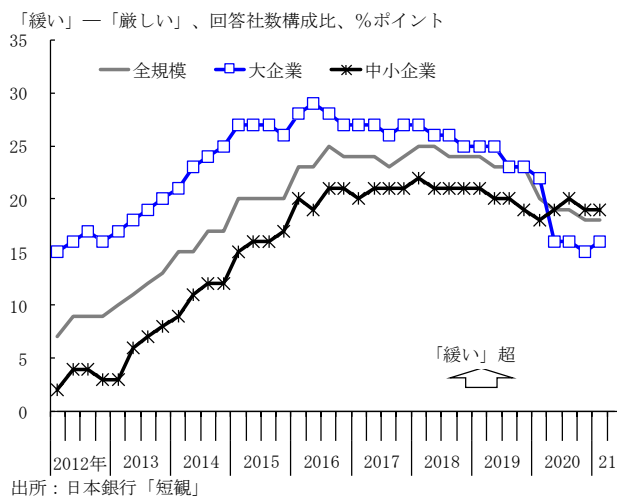
図表7 雇用人員判断D I（全規模）



図表8 資金繰り判断D I（全産業）



図表9 金融機関の貸出態度判断D I（全産業）



本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。