

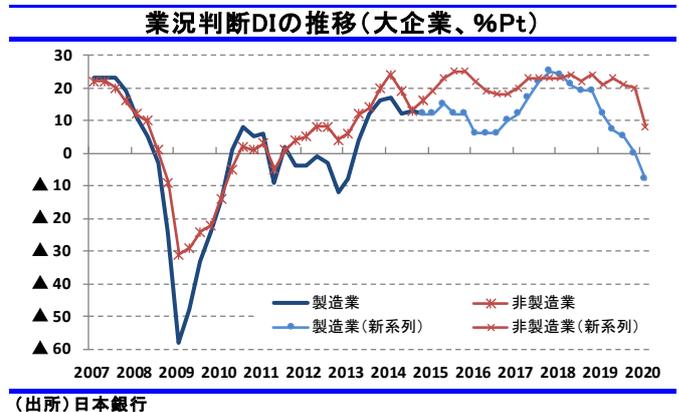
## 日銀短観：大幅悪化もコロナ・ショックの影響反映は不十分

3月調査の日銀短観では、大企業・製造業の景況感が7年ぶりのマイナスに転じ、景気後退局面入りを示唆。同じくマイナスに転じた大企業・非製造業は、宿泊・飲食や個人サービス、運輸・郵便の悪化が目立ち新型コロナウイルスの影響が明確であったが、製造業ではその影響はまちまちであり、悪化余地を残す。来年度計画を含め、コロナ・ショックの影響は十分に反映されていない模様。今後の一段の悪化が確実。

### 景況感は新型コロナウイルスの影響を十分に反映できず

本日発表された3月調査の日銀短観では、景気の代表的な指標である業況判断DI（良い－悪い）が大企業・製造業で前回12月調査の0から▲8へ悪化した。2013年3月調査以来、実に7年ぶりのマイナスとなり、後述の通り、今後一段の悪化が見込まれることを踏まえると、日本経済が2012年11月から続く景気拡大局面を既に終えた可能性を示す結果だと言える。

大企業・非製造業も前回の+7から今回は▲1へ悪化した。悪化が目立つ分野は、訪日外国人激減や国内の消費抑制の影響を受けた宿泊・飲食サービス（12月+11→3月▲59）、対個人サービス（+25→▲6）、運輸・郵便（+17→▲7）であり、いずれも好調から不調へ業況が急転している。そのほか、市況の悪化などから卸売（+7→▲7）も比較的大きく悪化した。いずれも大部分が新型コロナウイルスの影響と言えらる。



一方、製造業で悪化が目立つのは、悪化幅が大きい順に造船・重機等（12月▲7→3月▲29）、繊維（+3→▲17）、生産用機械（+4→▲11）、鉄鋼（▲2→▲15）、非鉄金属（▲15→▲26）などである。その背景は、景気悪化懸念や需要落ち込みを受けた受注減、暖冬による衣料品の販売不振、市況悪化による価格下落などとみられ、新型コロナウイルスの影響だけではない。

また、足元で急速に悪化している景気の現状と比べると、大企業・製造業の▲8という数字は良すぎる印象がある。2008年9月のリーマン・ショック時は、9月調査の▲3から12月調査では▲24、翌年3月調査では▲58へ急速に悪化した（いずれも大企業・製造業）。新型コロナウイルスの影響がリーマン・ショックを上回るかどうか現時点で見通し難いとはいえ、経済活動に対する制約が強化されつつあることを踏まえると、この程度の悪化で済むとも考え難い。今回の日銀短観の業況判断DIは、少なくとも製造業においては、その影響を十分に織り込んでおらず、今後一段と悪化するとみておくべきだろう。

### 2020年度計画も織り込み不十分

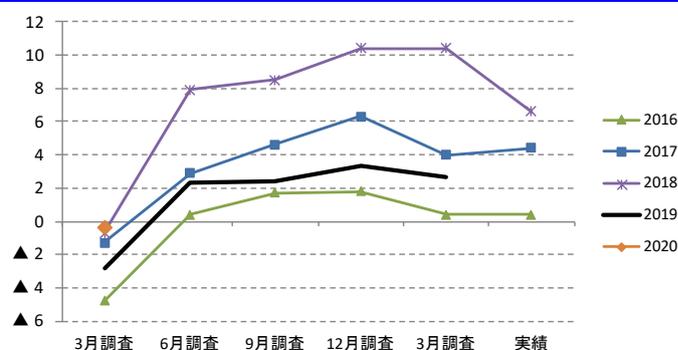
同様に、2020年度の売上・収益計画や設備投資計画も、今回の調査では新型コロナウイルスの影響を十分に反映できていないように見える。売上高については、全産業（規模合計）で2019年度見通しが前年比▲0.7%～0.6%下方修正されたが、2020年度は前年比+0.1%とわずかながらも増収を見込んでいる。

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

また、経常利益は 2019 年度が前年比▲7.6%へ 0.1%の小幅下方修正に、2020 年度は▲2.5%の小幅減益にとどまる見通しとなっている。2020 年度は比較的大きなマイナス成長が見込まれる<sup>1</sup>中で、増収小幅減益には違和感がある。

設備投資計画も、前年比+2.7%へ 0.5%下方修正された 2019 年度見通しはともかく、2020 年度の前年比▲0.4%は、この時期の調査として最近 10 年の中で最も良い数字である。特に非製造業の▲2.0%という計画は、最終的に+7.6%で着地した 2012 年度の▲2.2%を上回る数字であり、計画未定の企業が多く例年 5%を超えるマイナスが通常であることと比べ極めて強い。この通りとなればコロナ・ショックで大きく落ち込むとみられる景気の下支え役として期待できるが、今後、景気の悪化が広がるとともに計画が修正されていくとみるのが自然であろう。

設備投資計画の推移(前年比、%)



(出所)日本銀行

<sup>1</sup> 詳細は、2020年3月27日付「日本経済情報 2020年3月号 改定経済見通し～新型コロナウイルスの影響を踏まえて」参照。  
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1839/>