

## 日銀短観 12月調査:景況感は大幅改善も先行き懸念の織り込み不十分

12月調査の日銀短観では、企業景況感が一段と改善、景気の持ち直しが続いたことが確認された。製造業ではウイズコロナや輸出回復の恩恵を受ける業界から素材産業へ改善が広がり、非製造業では消費関連を中心に景気持ち直しの波及が確認された。ただ、先行きの見通しはコロナ感染第3波の影響を十分に織り込んでおらず、企業業績や設備投資計画の下方修正と比べても楽観的な印象。雇用情勢には改善が見られるが、新卒採用は逆に抑制の動きがあり、中長期的な経済成長における懸念材料となる可能性。

### 景況感は予想以上の改善

本日発表された12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、製造業（大企業）で前回9月調査の▲27から▲10へ改善した。事前予想コンセンサスでは▲15程度とみられていたが、それを上回る大幅な改善となった。

主な業種の状況を見ると、内食需要好調で食料品（9月調査▲2→12月+5）がプラスに転じたほか、巣ごもり需要好調な電気機械（▲15→▲1）もほぼゼロとなり、内外需要の回復を受けた自動車（▲61→▲13）

が大幅改善、専ら海外需要に牽引されてはん用機械（▲16→0）や生産用機械（▲43→▲21）といった設備投資関連も比較的大きな改善を見せ、化学（▲19→▲5）や非鉄金属（▲36→▲9）、金属製品（▲28→▲13）、鉄鋼（▲55→▲25）などの素材関連にも回復が広がっている。

非製造業（大企業）の業況判断DIも、前回9月調査の▲12から12月は▲5へ改善した（事前予想は▲7程度）。新型コロナウイルスの感染第2波が弱まり、GoToキャンペーンが本格化したことを受けて、11月半ば頃までは消費者の活動が活発化し、対個人サービス（▲65→▲43）や宿泊・飲食サービス（▲87→▲66）、運輸・郵便（▲38→▲24）がマイナス水準ながらも大きな改善を見せたほか、全般的な経済活動の持ち直しを反映して物品賃貸（▲10→+3）や卸売（▲24→▲16）、対事業所サービス（+5→+13）など幅広く改善した。

### 先行きは製造業、非製造業とも楽観的な印象

先行き（2021年3月）については、製造業（大企業）で▲8（12月比+2）への小幅改善を見込む一方で、非製造業（大企業）は▲6（▲1）への悪化を予想している。両者の違いは、一見するとコロナ感染第3波の影響を反映したものと思われるが、非製造業で先行きの悪化が顕著なのは足元で好調な小売（3月+3、12月比▲20）や建設（+6、▲11）、情報サービス（+16、▲7）のほか、電気ガス（▲20、▲8）だけであり、コロナの影響を強く受ける対個人サービス（3月▲25、12月比+18）や宿泊・飲食（▲62、+4）はむしろ改善を見込んでいる。3月までには第3波が一巡し状況が改善している可能性があるとはいえ、今回の調査の締め切りの関係で、急速に感染が拡大している足元の状況を十分に織り込んでいるとは考え

業況判断DIの推移（大企業、%Pt）



（出所）日本銀行

難い。また、製造業についても、欧米での感染急拡大が日本からの輸出の抑制につながる恐れがあることを踏まえると、今回の日銀短観の企業景況感は、先行きの悪化を十分に織り込めていない印象がある。

### 2020 年度業績計画は一段と下方修正

このように景況感が改善する一方で、売上・収益計画や設備投資計画は、さらに下方修正された。売上高は、全産業（規模合計）で 2020 年度見通しが前回の前年比▲6.6%から▲8.6%へ、経常利益は前年比▲28.5%から▲35.3%へ、それぞれ下方修正されている。今月 1 日に発表された法人企業統計季報で企業の経常利益は 4～6 月期の前年同期比▲46.6%から 7～9 月期は▲28.4%へマイナス幅が縮小し（全産業規模合計）、大底を打った可能性が示されたとはいえ、今回の日銀短観では 2020 年度下期の経常利益も下方修正されている。慎重な業績見通しと比べても、景況感の先行きはやや楽観的なように映る。

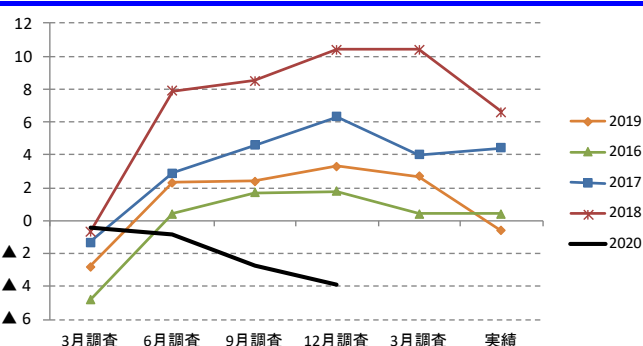
業績見通しと同様、2020 年度の設備投資計画（全産業・規模合計）も 9 月調査の前年比▲2.7%から 12 月調査では▲3.9%へ下方修正された。既に機械受注などの先行指標が示唆する通り、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を強めており、設備投資の回復は 2021 年度入り後に持ち越せることが確実な状況である。別途集計されているソフトウェア投資計画は前年比+3.4%とプラスを維持したが、9 月調査の+6.4%から下方修正されており、企業の投資マインドは全般的に冷え込んでいる。ただ、設備の過不足を示す生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）は全産業規模合計で 9 月調査の+8 から 12 月調査では+6 へ小幅改善、先行きは+4 へ一段の改善を見込んでおり、設備投資の出口がさほど遠くない可能性も示唆されている。

### 雇用環境は改善に向かうも新卒採用はさらに抑制

人員の過不足を示す雇用人員判断 DI（過剰－不足）は、全産業規模合計で 9 月の▲6 から▲10 へマイナス幅が拡大、つまり、全体では労働力不足の度合いが拡大した。3 月には▲13 を見込んでいる。

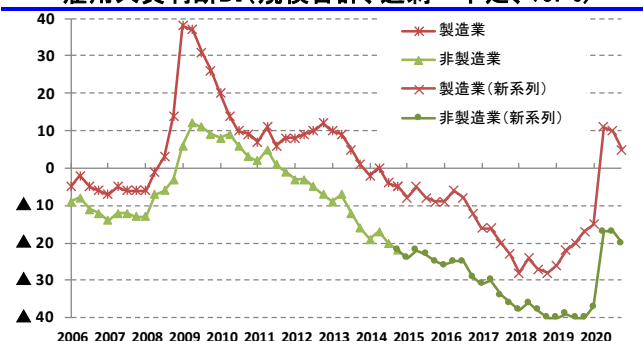
特に非製造業（9 月▲17→12 月▲20→3 月▲22）における不足感が強く、製造業（+10→+5→0）でも先行きは過剰解消が見込まれている。しかしながら、2021 年度の新卒採用計画（全産業）は前年比▲6.1%となり、2020 年度計画の▲2.6%からマイナス幅が拡大している。特に大企業においてその傾向が顕著であり（2020 年度▲1.5%→2021 年度▲7.5%）、この通りとなれば、かつての就職氷河期と同様、日本経済の中長期的な成長力へ影響が出ないか懸念される。

設備投資計画の推移(前年比、%)



(出所) 日本銀行

雇用人員判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)



(出所) 日本銀行