

TOKIO MARINE
ASSET MGT

～短観（2020年12月調査）～

足もとの業況判断DIは改善も、先行きは慎重

2020年12月14日

東京海上アセットマネジメント
投信情報部 岡 圭佑

製造業を中心に業況判断DIの改善が続く

日本銀行が12月14日に公表した全国企業短期経済予測調査（12月調査）では、企業の景況感を示す業況判断DI（「良い」－「悪い」）は、全規模・全産業ベースで▲15と前回の9月調査（▲28）から+13ポイント上昇し、2四半期連続の改善となった（図表1）。

業種別では、注目度の高い大企業製造業の業況判断DIは▲10と前回（▲27）から+17ポイント上昇した。海外経済の回復に伴う輸出の持ち直しや、国内での経済活動再開等に伴う需要の回復などが、製造業の景況感改善に寄与したとみられる。詳しくみると、輸出の持ち直しに加え、設備投資の下げ止まりを反映して、はん用機械（+16ポイント）などの資本財セクターでは明確な改善がみられる。そのほか、国内外の需要回復を背景に生産水準が回復している自動車（+48ポイント）は大幅な改善となった。

大企業非製造業の業況判断DIは▲5と、前回（▲12）から+7ポイント上昇した。詳しくみると、政府の観光支援策「Go To トラベルキャンペーン」の効果もあり、宿泊・飲食サービス（+21ポイント、9月：▲87→12月：▲66）や運輸・郵便（+14ポイント、9月：▲38→12月：▲24）は低水準ながら上昇に転じた。もっとも、ソーシャルディスタンス（社会的距離）の確保により、飲食業など対人接触型サービス業の業況が依然厳しい状況にあることに変わりはない（図表3）。一方、小売（+5ポイント）は前回調査で大幅な改善となったが、その後も財消費が堅調に推移していることから、高水準を維持している。

【図表1 業況判断DI】

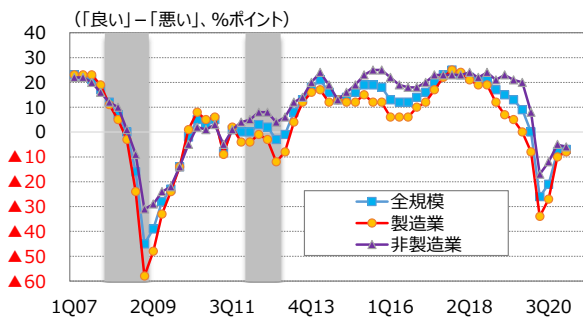
（「良い」－「悪い」、%ポイント）

		2020年9月調査		2020年12月調査			
		最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅
全規模	全産業	▲28	▲27	▲15	+13	▲18	▲3
	製造業	▲37	▲31	▲20	+17	▲19	+1
	非製造業	▲21	▲24	▲11	+10	▲16	▲5
大企業	全産業	▲21	▲14	▲8	+13	▲7	+1
	製造業	▲27	▲17	▲10	+17	▲8	+2
	非製造業	▲12	▲11	▲5	+7	▲6	▲1
中小企業	全産業	▲31	▲31	▲18	+13	▲23	0
	製造業	▲44	▲38	▲27	+17	▲26	+1
	非製造業	▲22	▲27	▲12	+10	▲20	▲8

（出所）日本銀行「全国短期経済観測調査」

【図表2 大企業の業況判断DI】

2007年3月～2020年12月、四半期

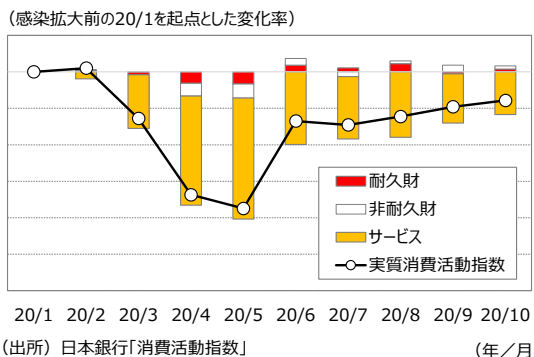


（注）網掛け部分は景気後退期

（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

【図表3 実質消費活動指数の推移】

2020年1月～10月、月次



（出所）日本銀行「消費活動指数」

（年/月）

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

先行きの業況判断DIは改善が一服

先行き（3カ月先の見通し）については、大企業製造業（+2ポイント）、大企業非製造業（▲1ポイント）ともに業況判断DIの上昇が一服するなど、先行きは企業の慎重な姿勢が浮き彫りとなっている。新型コロナウイルスの感染再拡大を背景とした不確実性の高まりを反映したものとみられる。

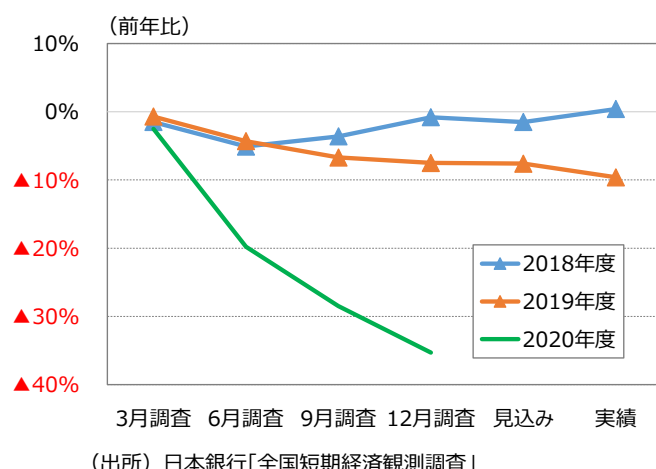
大企業非製造業を詳しくみると、堅調に推移している小売（▲20ポイント）は大幅な低下が予想されている一方、運輸・郵便（+3ポイント）や宿泊・飲食サービス（+4ポイント）は引き続き改善が見込まれている。もっとも、新型コロナウイルスの感染が急拡大している地域では、「Go To トラベルキャンペーン」の一時停止が検討されており、サービス業の業況判断DIはこうした足もとの動きを正確に反映していない点には留意する必要があるだろう。

企業収益の低迷や先行き不透明感の高まりを受けて、設備投資計画は下方修正の動きが続く

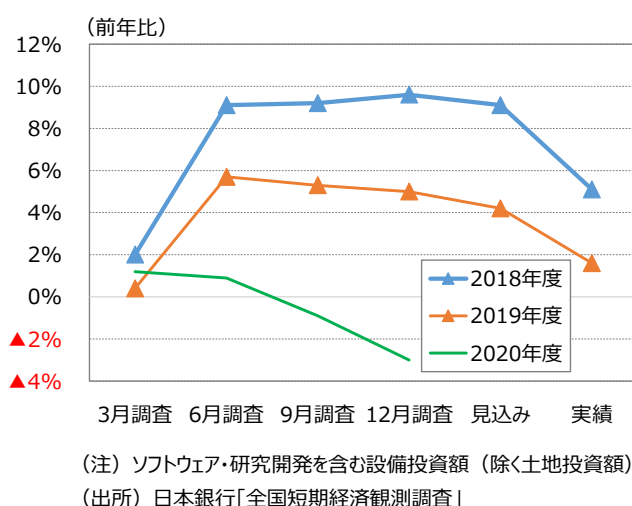
2020年度の経常利益計画（全規模・全産業）は前年比▲35.3%と前回（同▲28.5%）から下方修正され、大幅な減益が見込まれている（図表4）。業種別では、製造業が前年比▲27.5%の減益予想、非製造業が同▲40.2%の減益予想となっている。こうした減益予想を反映して、2020年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除く）は前年比▲3.0%と前回（同▲0.9%）と下方修正されている（図表5）。

多くの企業はコロナ禍の下、企業収益が低迷し、先行きを巡る不確実性も著しく高い中で、当初の設備投資計画を遅らせている。経済活動がもとの水準を回復するには相応の時間を要することを踏まえると、当面企業は設備投資に対して慎重な姿勢を維持するとみられる。

【図表4 経常利益計画（全規模・全産業）】



【図表5 設備投資計画（全規模・全産業）】



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。