

# コロナ回復期にある日本の設備投資の持続性

ー リーマンショック時との比較や資産別、業種別にみて分かることー

信金中央金庫 地域・中小企業研究所主任研究員

鹿庭 雄介

(キーワード) 設備投資、コロナショック、リーマンショック、研究開発投資、ソフトウェア投資

(視 点)

日本経済はコロナショックによる落込みから徐々に持ち直してきている。回復が遅れていた設備投資もようやく上向いてきた。こうした中、焦点は設備投資回復の持続性に移りつつある。本稿ではリーマンショック時との比較や設備投資の中身に着目し、今後の回復がどのように進んでいくのか、またどういったリスクがあるのかについて考察する。

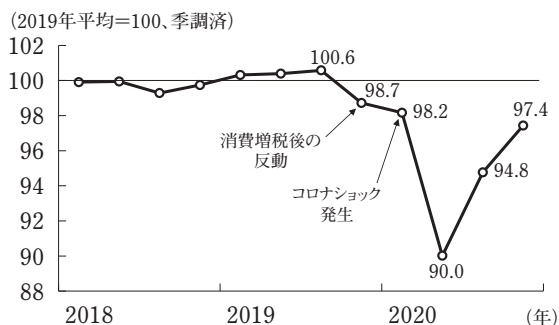
(要 旨)

- コロナショックから日本経済が回復へと向かう中、遅れ気味であった設備投資もようやく上向き始めてきた。今回のショックでは個人消費の大幅な落込みに注目が集まるが、設備投資もリーマンショック時と比べて反転のタイミングが早く、下落幅も小さいという特徴を持ち、総じて政府・日銀による積極的な資金繰り支援が奏功した結果と言えよう。
- 底割れを回避した設備投資の次なる焦点は回復の持続性である。こうした観点から設備投資の内訳に着目すると、①機械・設備等向けや②建物・構築物向けの投資は景気変動（売上高）の影響を受けやすいことが分かった。日銀短観によると、21年度における製造業の売上高は、米中を中心とした海外経済の持ち直しや、デジタル需要の急拡大などを受けて増加が見込まれており、これに合わせる形で製造業の投資も堅調に推移すると予想される。
- 感染拡大の影響を強く受ける非製造業も、21年度は売上高が増加し、①機械・設備等向けや②建物・構築物向けの投資は下げ止まると見込まれている。コロナ禍からの出口が意識されていることや、デジタル需要の恩恵が非製造業の一部にも及ぶことなどが非製造業のこれら投資を下支えしているとみられる。ただ、足元では移動制限が再び強化されていることから下振れリスクは高まっていると言えよう。
- 他方、設備投資の中でも③研究・開発投資と④ソフトウェア投資は景気変動に影響されにくく、安定的に推移してきた。日銀短観をみると、コロナ禍においてもこれらの投資を増やしている業種は多く、経済活動が本格的に再開する局面では、生産性の向上や業務効率化などを通じて、業績拡大等で優位性が発揮される可能性もある。
- もっとも、足元における設備投資の動向を米国やユーロ圏と比較すると、日本の回復が遅れ気味であることが分かる。こうした状況が今後も続くようであれば、製造業を中心とした輸出企業がコロナ後の国際競争で不利な立場に置かれる可能性もある。また、コロナ禍において借入金を大幅に増やしている企業も少なくなく、成長に必要な設備投資に振り向ける資金を捻出するために、人件費を削るといった選択肢が取られる可能性もある。

## 1. 回復へと転じる設備投資

コロナショックの発生を受けて日本経済は急激に悪化した。ショック前の19年の実質GDPの水準を100とした場合<sup>(注1)</sup>、20年4～6月期は90.0と経済規模が1割も縮小している(図表1)。もっとも、20年7～9月期以降はプラス成長に復帰しており、依然としてコロナショック前の水準には届いていないものの、日本経済が回復局面に入っていることは明らかである。

図表1 実質GDPの推移 (日本)



(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

実質GDPを需要項目別にみると、回復が一樣に進んできたわけではないことも分かる(図表2)。今回のコロナショックで最も特徴的なのは個人消費の落込みであろう。GDP全体の半分以上を占める個人消費は通常、あまり大きく変動せずに安定している。08年のリーマンショック時をみても、個人消費はショック前の4四半期平均を100とした場合、最大でも97.0までしか減少していない。しかし、今回のコロナショックでは20年4～6月期に88.7とGDP全体の落込みを上回る減少幅を記録した<sup>(注2)</sup>。新型コロナウイルスの感染拡大防止のために実施された外出制限等で、サービス消費が大きく落ち込んだことが影響している。もっとも、裏を返せば個人消費の大幅減少の要因は明白であり、ワクチン接種が進み、集団免疫の獲得が近づいてくれば、力強い回復も期待できよう。さらに、これまで人為的に押さえつけられていた需要がコロナ収束後に一気に噴き出してくること

図表2 実質GDPの内訳 (需要項目別、日本)

(2019年平均=100、季調済)

		実質GDP (100.0)	個人消費 (53.0)	住宅投資 (3.7)	設備投資 (16.4)	政府消費 (19.9)	公共投資 (5.0)	輸出 (18.7)
2019年	1～3月	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	4～6月							
	7～9月							
	10～12月							
2020年	1～3月	98.2	97.1	95.3	98.4	100.6	101.1	94.5
	4～6月	90.0	88.7	95.8	92.6	100.8	103.4	78.3
	7～9月	94.8	93.2	90.4	90.4	103.8	104.4	84.1
	10～12月	97.4	95.3	90.4	94.3	105.7	105.9	93.5

(備考) 1. カッコ内数値は19年の実質GDPに対するシェア  
2. 白抜き文字はコロナショック後の最低値を示す。  
3. 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

(注) 1. コロナショック直前の19年10～12月期は消費増税の反動で実質GDPが大きく減少している。こうした影響を取り除くために19年平均の実質GDPの水準を100とした。

2. 政府消費や公共投資はコロナショック後も減少することなく増加を続けており、日本経済を下支えしてきたことが分かる。

で、個人消費が大きく押し上げられる可能性も指摘できる（ペントアップ需要）。

他方、設備投資の動きをみると、個人消費から1四半期遅れとなる20年7～9月期に底をつけ増加へと転じている。通常、設備投資は他の需要項目に比べて回復が遅れる傾向にある。企業業績が上向きに転じるなど景気回復が明確になるまで投資の再開に踏み切りにくいといった事情が影響しているとみられる。リーマンショック時をみても、設備投資がショック前の水準を回復したのは、15年1～3月期と実質GDP全体から2年も遅れている（図表3）。しかし、今回のコロナショックに限ってみれば、反転へのタイミングもリーマ

ンショック時と比べて早く、かつ減少幅も小さい。こうした点を勘案すると、設備投資の回復遅れが日本経済全体の大きな足かせになるとは現時点で考えにくく、いったん足元の危機は脱することができたと言えよう（図表4）。

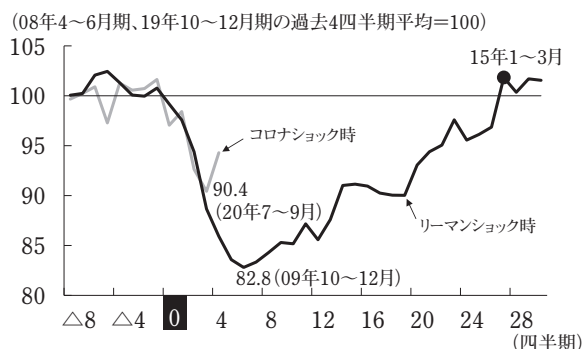
コロナ禍における設備投資への悪影響が限定的となっているのは、政府による雇用調整助成金や、日本銀行による積極的な資金供給といった一連の資金繰り支援策による恩恵が大きいとみられる。日銀短観の資金繰り判断DIをみても、コロナショックの発生を受けて低下はしたものの、一度も「苦しい」超に転落することなく、「楽である」超を維持したまま上昇に転じている（図表5）。大幅な

図表3 実質GDPと設備投資  
(リーマンショック時)



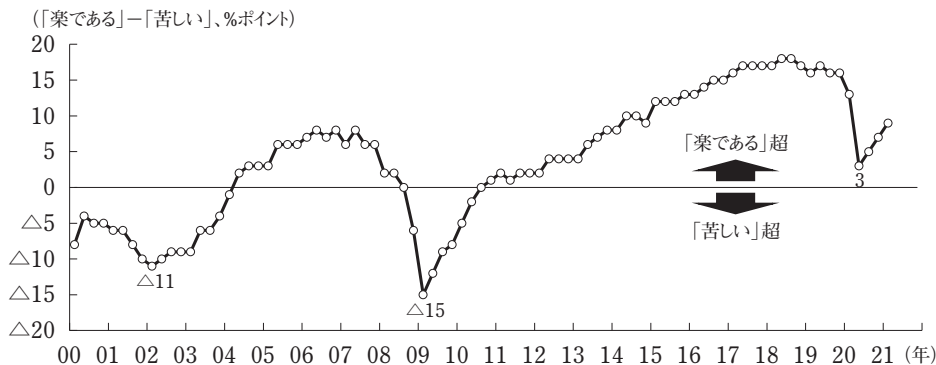
(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

図表4 設備投資の局面比較



(備考) 1. ショック発生直前の08年4～6月期、19年10～12月期を0とする。  
2. 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

図表5 資金繰り判断DI (全規模・全産業)



(備考) 日本銀行「短観」より作成

「苦しい」超へととなった01年のITバブル崩壊時や、リーマンショック時と比べるとその差は明らかである。

## 2. 設備投資の中身から探る回復の持続性

足元の危機をいったん脱した設備投資の次なる焦点は、この回復が今後も続くのかどうか、その持続性であろう。コロナ禍で人々の生活様式は大きく変化し、社会のデジタル化も急速に進んでいる。かかる状況下、設備投資もこれまでの景気回復局面とは異なる経路をたどる可能性が考えられる。ここでは設備投資を資産別・業種別に分け、リーマン

ショック時と比較する中で、今後の設備投資の持続性を探ることとする。

内閣府が公表している固定資本マトリックスを用いて、19年の設備投資（実質）を経済活動別・資産別にみたのが図表6である。まず、経済活動別にみると非金融法人企業（92.2%）による設備投資が大部分を占めており、それ以外の金融法人（2.6%）や家計（含む個人企業、2.7%）、対家計民間非営利団体（2.6%）による投資はごくわずかであることが分かる。一方、資産別にみると機械・設備等向け（46.9%）、建物・構築物向け（24.8%）に加え、研究・開発やコンピュー

図表6 設備投資の内訳（経済活動別・資産別、実質、2019年）

(%)

	非金融 法人企業	金融法人	家計 (含む個人企業)	対家計 民間非営利団体	合計
機械・設備等	44.4	0.7	1.5	0.4	46.9
機械・設備	29.3	0.2	1.2	0.3	31.0
輸送用機械	8.1	0.1	0.2	0.1	8.5
情報通信機器	7.0	0.4	0.1	0.1	7.5
建物・構築物	23.4	0.1	0.5	0.8	24.8
建物（除く住宅）	15.6	0.1	0.5	0.8	17.0
構築物	7.1	0.0	0.0	0.0	7.2
土地改良	0.7	0.0	0.0	0.0	0.7
知的財産生産物	24.4	1.8	0.5	1.4	28.1
研究・開発	16.2	0.0	0.0	1.3	17.5
コンピュータソフトウェア	7.6	1.8	0.3	0.1	9.8
娯楽作品原本	0.6	0.0	0.2	0.0	0.8
鉱物探査・評価	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
育成生物資源	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2
防衛装備品	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
合計	92.2	2.6	2.7	2.6	100.0

(備考) 1. 民間部門の数値を用いて算出。以下同じ

2. 建物・構築物向けの内訳項目である建物（除く住宅）には学校や病院、ホテル、工業、商業用建物などが、構築物には鉄道軌道施設や発電施設、電気通信施設などがそれぞれ含まれる。

3. 知的財産生産物向けの内訳項目である娯楽作品原本には映画やテレビ番組、音楽、書籍などの原本が、鉱物探査・評価には石油・天然ガス等の鉱床の探査時における鑑定費用や試掘・ボーリング費用などが含まれる。

4. 育成生物資源には、乳牛や果樹のような動植物が含まれる。

5. 内閣府「固定資本マトリックス」より作成

タソフトウェアなどが含まれる知的財産生産物向け（28.1%）が主な投資先となっている。

### (1) 景気に左右されやすい機械・設備等向けと建物・構築物向け投資

次に、これら資産別にみた設備投資を時系列で確認してみる（図表7）。これをみると、どの設備投資も概ね景気回復期に増加し景気後退期に減少しており、景気変動に沿った動きとなっている。もっとも、それぞれの設備投資の振れ幅には差もある。リーマンショック後の下落率を比較すると、機械・設備等向けの投資（07年から09年にかけての減少率：22.0%）が最も大きく、それに建物・構築物向け（同14.5%）が続ぎ、知的財産生産物向け（同5.3%）は他と比べて下落率が目立って小さい。逆に、下落率の大きい設備投資ほど、その後の回復が急ピッチで進んでいることも分かる。

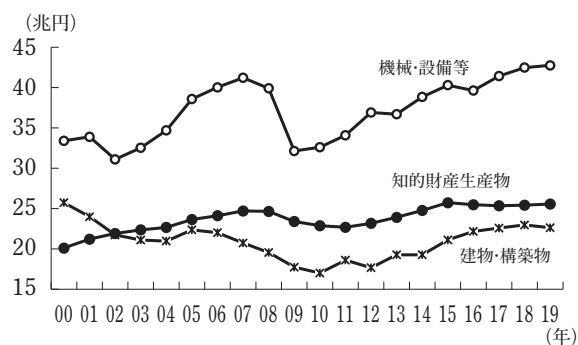
そしてこうした景気変動の影響を真っ先に受けるのが売上高であろう。実際、日銀短観で発表されている売上高と設備投資額（含む土地投資額、除くソフトウェア投資額・研究

開発投資額）の前年度比をみると、ほぼ連動した動きをしている（図表8）。こうしたことから、設備投資の中でもとりわけ景気変動の影響を受けやすい機械・設備等向けと建物・構築物向けを見る上では、売上高の行方が一つの鍵ということになる。直近の日銀短観では、21年度の売上高と設備投資額の計画が公表されている。全規模・全産業ベースでみた売上高（前年度比2.4%増）は増加に転じており、それに合わせる形で設備投資額（同0.5%増）もわずかながら持ち直すと予想されていることが見てとれる。

機械・設備等向けや建物・構築物向けの設備投資とその売上高の動きを業種別に見ると、リーマンショック時と今回のコロナショック時で設備投資の動きにどのようにして差が生じているのかが、より理解しやすくなる。

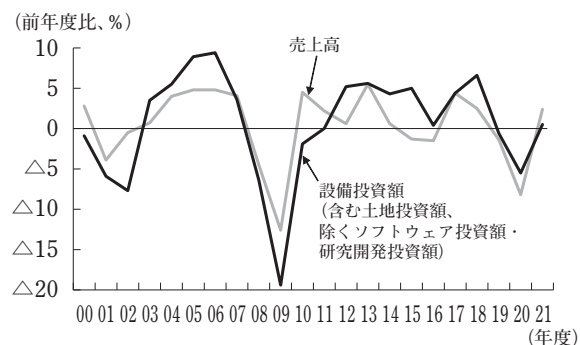
まず製造業をみると、リーマンショック後の2年間は売上高の減少が続いており、設備投資額もショック前の6割程度の水準にまで落ち込んだ（図表9）。一方、コロナショック後は1年目の20年度こそ、リーマンショッ

図表7 設備投資の推移（資産別）



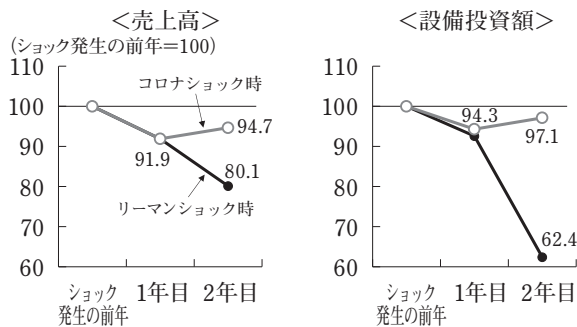
（備考）内閣府「固定資本マトリックス」より作成

図表8 売上高と設備投資額（全規模・全産業）



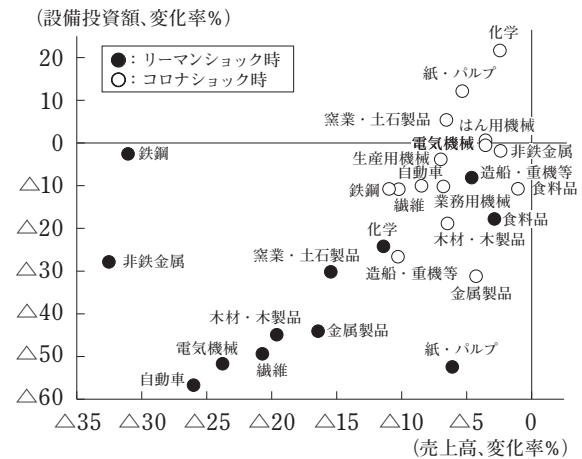
（備考）1. 20年度は実績見込、21年度は3月調査時点  
2. 日本銀行「短観」より作成

図表9 売上高と設備投資額の局面比較  
(製造業)



(備考) 1. 「ショック発生の前年」は、リーマンショック時が07年度、コロナショック時が19年度を示す。  
2. コロナショック時の1年目(20年度)は実績見込、2年目(21年度)は3月調査時点  
3. 設備投資額は土地投資額を含み、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。  
4. 日本銀行「短観」より作成

図表10 売上高と設備投資額 (製造業)



(備考) 1. 変化率は図表9のショック発生の前年から2年目にかけての動き  
2. 日本銀行「短観」より作成

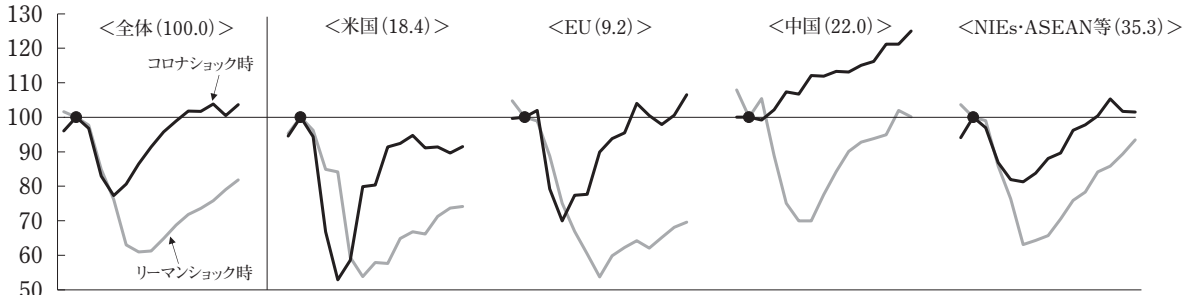
ク時と同程度の落込みとなったが、21年度は売上高と設備投資額はともに増加へ転じる見込みとなっている。そして業種別に細かく見ると、リーマンショック時には自動車や電気機械といった業種におけるこれら投資の落込みが激しく、全体を大きく押し下げていることが分かる(図表10)。他方、コロナショック時はこれら業種の落込みが限定的であり、かつ化学や紙・パルプといった一部業種で売上高の減少が小さくなっており、結果として

投資額の増加が続いている。

景気後退期における製造業の売上高と設備投資額の明暗が分かれている要因としては、以下の2つが考えられる。第一に、輸出の回復力の違いである(図表11)。日本の主要輸出先の1つである中国は、他国に先駆けてコロナ禍から抜け出すことに成功した。その後も感染者数は低く抑え込まれており、これがコロナ前の水準を大きく上回る中国経済の拡大につながっている。かかる状況下、日銀が公

図表11 実質輸出 (日本、主要輸出先別)

(2008年9月=100, 2020年2月=100)

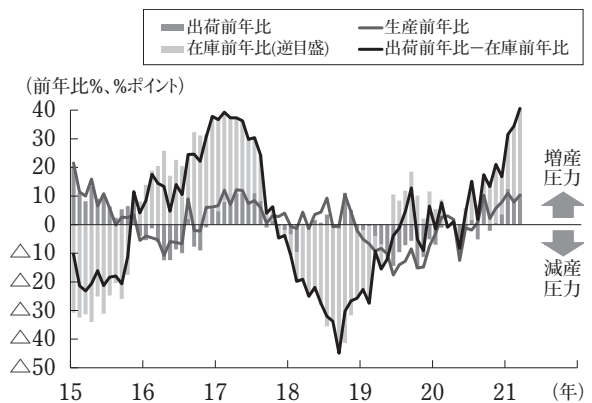


(備考) 1. リーマンショック時は08年8月～09年10月まで、コロナショック時は20年1月～21年3月までの推移  
2. カッコ内の数値は20年通関輸出額に占める各国・地域のウエイト。中国の1月・2月は平均値を使用  
3. 日本銀行「実質輸出入」より作成

表している「実質輸出入」をみると、中国向け輸出はコロナショック以降も増加の一途をたどっており、大きく減少へと転じたリーマンショック時とは全く異なった結果となっている。一方、もう一つの主要輸出先である米国は、コロナ禍で経済活動が一時ストップしたものの、大胆な金融緩和や家計への現金給付の恩恵などを受けて景気の急回復が続いている。さらに、足元では通算3回目となる現金給付が実施されたことや、他国と比べて速いペースでワクチン接種が進み、移動制限の段階的な解除を通じて人出が戻りつつあり、こうした点を勘案すると、米国向け輸出の回復ペースはさらに速まる可能性も考えられる。

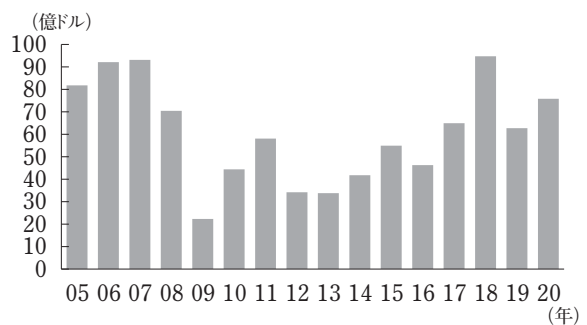
第二に、コロナ禍で急速に拡大するデジタル関連需要の存在が挙げられる。感染拡大防止を目的に日本を含む先進国では在宅勤務が急速に進んでおり、これがパソコンなどの電子機器の売上高拡大へとつながっている。また、自動運転車やAIなどの開発競争が激化していることも電子部品に対するニーズを高めている。実際、経済産業省が公表している鉱工業指数の動きをみると、電子部品・デバイスの出荷指数の前年比は足元で大幅なプラスとなっており、他方で在庫指数は前年から低下している（図表12）。このため、出荷指数の前年比から在庫指数の前年比を差し引いて求められる出荷・在庫バランスも大幅なプラスとなっており、増産圧力が急速に高まっていることが分かる。かかる状況下、半導体製造装置の販売額はコロナ禍の20年も増加している（図表13）。

図表12 出荷・在庫バランス  
(電子部品・デバイス、日本)



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」より作成

図表13 半導体製造装置販売額 (日本)

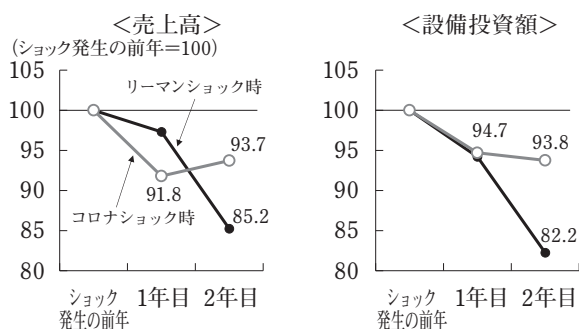


(備考) SEMIジャパン資料より作成

## (2) 非製造業の機械・設備等向けと建物・構築物向け投資は底堅い動き

次に、非製造業における売上高と設備投資額の動きをみたのが図表14である。コロナ禍における外出制限の影響を受け、売上高がリーマンショック時と比べて大きく落ち込んでおり、この点が製造業とは大きく異なる。しかしそれにもかかわらず、コロナショック後の1年目にあたる20年度の設備投資額はリーマンショックと同程度しか落ち込んでいない。また、2年目となる21年度は売上高の回復が見込まれており、ゆえに設備投資額も小幅な減少にとどまると予想されている。

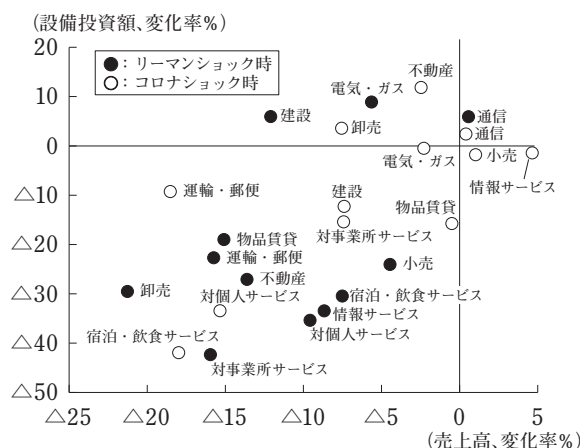
図表14 売上高と設備投資額の局面比較  
(非製造業)



(備考) 1. 「ショック発生の前年」は、リーマンショック時が07年度、コロナショック時が19年度を示す。  
2. コロナショック時の1年目(20年度)は実績見込、2年目(21年度)は3月調査時点  
3. 設備投資額は土地投資額を含み、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。  
4. 日本銀行「短観」より作成

非製造業の売上高と設備投資の落ち込みがリーマンショックと比べて軽微である理由としては以下のような要因が考えられる。まず、通信や情報サービスといった非製造業の一部業種にも製造業でみられたようなデジタル関連需要の追い風が吹いていることがある。また、小売や運輸・郵便といった業種ではコロナ禍の外出制限等により宅配需要が伸びている影響で、従来とは異なった設備投資ニーズが生まれている可能性もある。実際、上述の業種における売上高と設備投資額はコロナ禍でも底堅く推移している(図表15)。一方で、特徴的なのが宿泊・飲食サービスや対個人サービスなどの対面型サービスの落ち込みである。ただ、リーマンショック時と比較して今回の落ち込みが目立って大きいというわけでもなく、またこれら業種の設備投資全体に占める割合が極めて低いことから、影響は

図表15 売上高と設備投資額 (非製造業)



(備考) 1. 変化率は図表14のショック発生の前年から2年目にかけての動き  
2. 日本銀行「短観」より作成

限定的であるとみられる。

もっとも、非製造業における売上高と設備投資額の見通しは、新型コロナウイルスの感染状況とそれに伴う移動制限措置の動向に左右されやすいことから依然不確実性の高い状況下にある。日本のワクチン延べ接種回数は349万回(100人あたりの延べ接種回数は2.8回<sup>(注3)</sup>、4月29日時点)と、他国と比べても遅れが目立ち、集団免疫の獲得はかなり先になることが予想される(図表16)。また、足元で感染者数が再び増加傾向にあることを受け、政府は3度目となる緊急事態宣言の発動へと踏み切っている。このため、政府の移動制限措置の厳格さを数値化した厳格化指数もしばらく高止まりすると予想され、2月以降、回復傾向にあった人出も再び弱含んでいる(図表17)。こうした点も踏まえると、日銀短観による21年度の売上高と設備投資額

(注)3. 現在、接種が開始されているワクチンの多くは2回接種する必要がある。ゆえに、ワクチン接種が国民全員に行き渡るためには、計算上、100人あたりの延べ接種回数が200回に到達しなければならない。

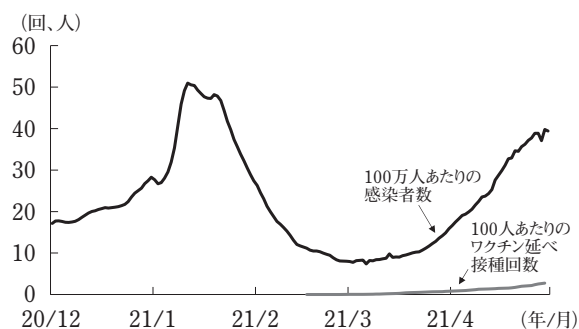


の見通しは、今後下方修正される恐れがあり注意する必要がある。

### (3) コロナ禍で存在感を増す研究・開発投資とソフトウェア投資

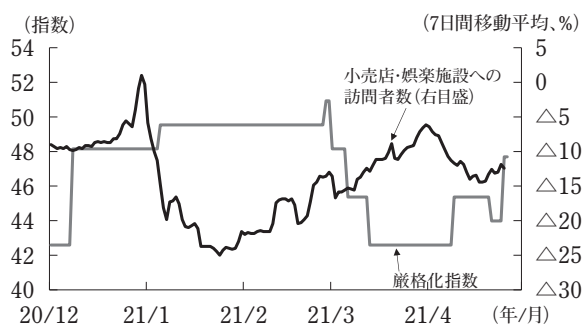
ここまでみてきたように、設備投資のうち機械・設備等向けと建物・構築物向けの投資は景気動向に左右されやすい。これに対して設備投資全体の約4分の1を占め、研究・開発やコンピュータソフトウェアなどが含まれる知的財産生産物向けの投資は、相対的に景気動向に左右されにくい構造を持っている（前掲図表7）。研究・開発は中長期的な視点から投資の意思決定が行われ、またソフトウェアはデジタル化の流れの中で、生産性向上および業務効率化などの観点から優先度の高い投資となりつつあることが影響しているとみられる。実際、知的財産生産物に分類される設備投資が多い業種には、自動運転車といった次世代技術の開発競争が激化する輸送用機械や、デジタル関連需要の強い追い風を受ける情報通信業などが含まれている（図表18）。こうした投資の景気後退期における底堅さは日銀短観からも確認できる。売上高と研究開

図表16 ワクチン接種回数と感染者数（日本）



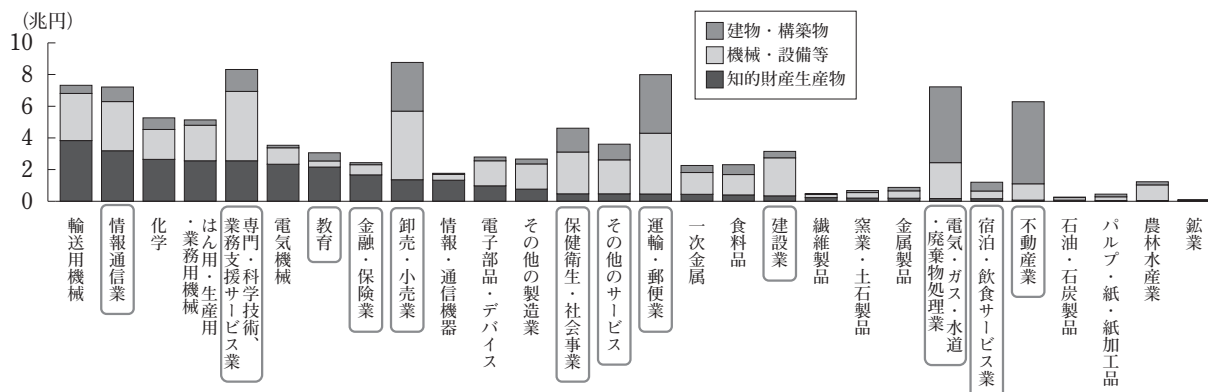
(備考) 1. 感染者数は7日間移動平均の1日あたりの数字  
2. オックスフォード大学資料より作成

図表17 厳格化指数と訪問者数（日本）



(備考) 1. 訪問者数は20年の年初5週平均対比の変化率  
2. オックスフォード大学資料より作成

図表18 設備投資の内訳（資産別、業種別、実質、2019年）

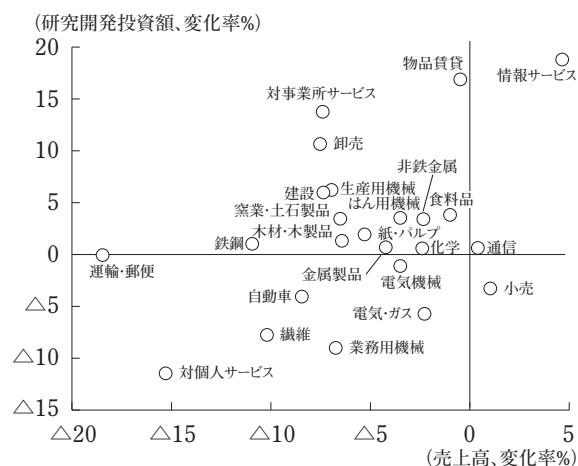


(備考) 1. 枠で囲った業種は非製造業、それ以外は製造業を示す。建物・構築物向けの業種別設備投資は民間部門の比率を乗じて算出  
2. 内閣府「固定資本マトリックス」より作成

発投資額およびソフトウェア投資額の変化率を比べると、コロナショックにおいてほぼすべての業種の売上が減少する中においても、投資額の増加が見込まれている（図表19、図表20）。

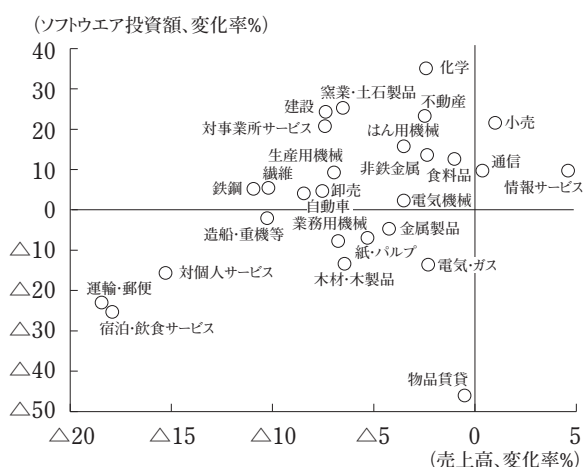
なかでもコロナ禍において、研究開発投資額とソフトウェア投資額の両方を増やす見込みである業種に注目が集まる（図表21）。具体的には、対事業所サービスや情報サービス、建設などが該当し、これら業種はコロナ

図表19 売上高と研究開発投資額（業種別）



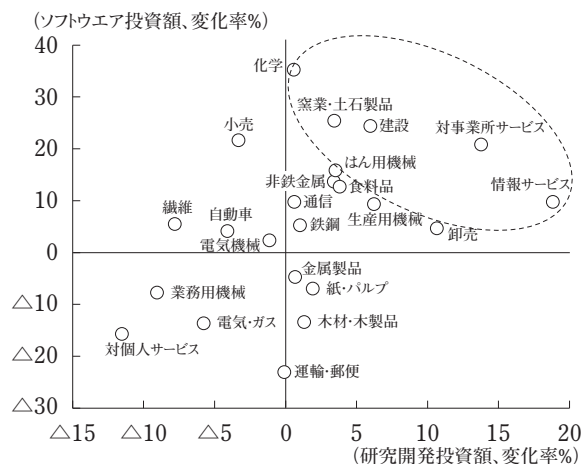
（備考）1. 変化率は19年度と21年度（3月調査時点）を比較  
2. 日本銀行「短観」より作成

図表20 売上高とソフトウェア投資額（業種別）



（備考）1. 変化率は19年度と21年度（3月調査時点）を比較  
2. 日本銀行「短観」より作成

図表21 研究開発投資額とソフトウェア投資額（業種別）



（備考）1. 変化率は19年度と21年度（3月調査時点）を比較  
2. 日本銀行「短観」より作成

禍でも生産性の向上や業務効率化に取り組んでいるとみられ、コロナ後に経済活動が本格的に再開する局面では、業績拡大等で優位性が発揮される可能性も考えられる。

### 3. 海外勢との競争激化や人件費削減による設備投資資金の捻出には要注意

以上みてきたように、コロナショックから日本経済が回復へと向かう中、遅れ気味であった設備投資もようやく上向き始めてきた。今回のショックでは個人消費の大幅な落ち込みに注目が集まるが、設備投資もリーマンショック時と比べて反転のタイミングが早く、下落幅も小さいという特徴を持ち、総じて政府・日銀による積極的な資金繰り支援が奏功した結果と言えよう。

底割れを回避した設備投資の次なる焦点は回復の持続性である。こうした観点から設備投資の内訳に着目すると、①機械・設備等向けや②建物・構築物向けの投資は景気変動

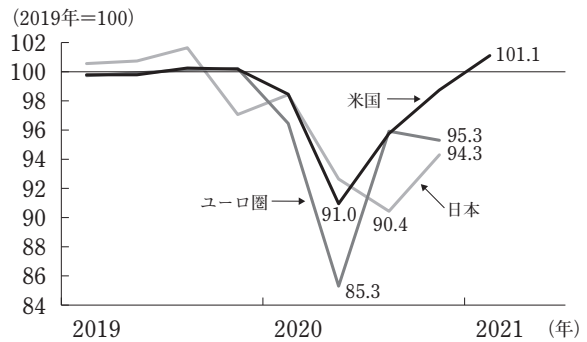
(売上高)の影響を受けやすいことが分かった。日銀短観によると、21年度における製造業の売上高は、米中を中心とした海外経済の持ち直しや、デジタル需要の急拡大などを受けて増加が見込まれており、これに合わせる形で製造業のかかる投資も堅調に推移すると予想される。

感染拡大の影響を強く受ける非製造業も、21年度は売上高が増加し、①機械・設備等向けや②建物・構築物向けの投資は下げ止まると見込まれている。コロナ禍からの出口が意識されていることや、デジタル需要の恩恵が非製造業の一部にも及ぶこと、継続投資の存在などが非製造業のこれら投資を下支えしているとみられる。ただ、足元では移動制限が再び強化されていることから下振れリスクは高まっていると言えよう。

他方、設備投資の中でも③研究・開発投資と④ソフトウェア投資は景気変動に影響されにくく、安定的に推移してきた。日銀短観をみると、コロナ禍においてもこれらの投資を増やす見込みの業種は多く、経済活動が本格的に再開する局面では生産性の向上や業務効率化などを通じて、業績拡大等で優位性が発揮される可能性もある。

もっとも、足元における設備投資の動向を米国やユーロ圏と比較すると、日本の設備投資の回復は遅れ気味である(図表22)。こうした状況が今後も続くようであれば、グローバルマーケットを相手にしている製造業を中心に、コロナ禍での設備投資の相対的な出遅れが生

図表22 日米欧の設備投資比較(実質)

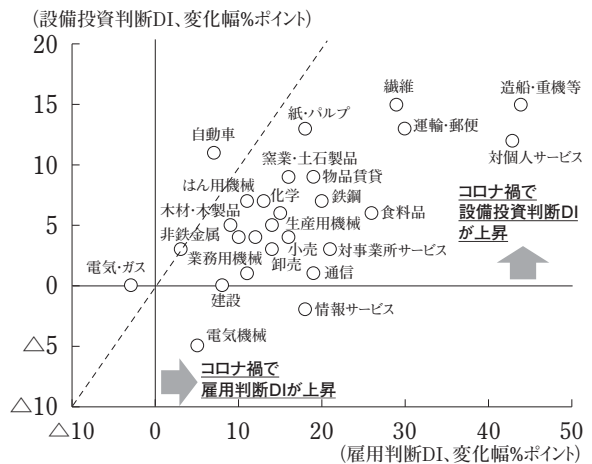


(備考) 内閣府、米商務省、Eurostat資料より作成

産性向上の遅れなどへとつながり、コロナ後の企業業績の差となって現れてくる恐れもある。

また、コロナ禍で借入金が大幅に増えている企業も沢山ある。こうした企業では人件費の削減によって、成長に必要となる設備投資資金をねん出するといった動きが進むかもしれない。特に、コロナ禍において日銀短観の雇用判断DIの上昇幅が設備投資判断DIの上昇幅を上回っている業種では、こうした選択肢が取られる可能性もあり、注意する必要がある(図表23)。

図表23 雇用判断DIと設備投資判断DI



(備考) 1. DIの上昇は過剰感の高まり、もしくは不足感の弱まりを示す。  
2. DIの変化幅は19年12月から20年3月までの動き  
3. 日本銀行「短観」より作成