

2017年7月3日 全8頁

Indicators Update

2017年6月日銀短観

想定通りに業況感の改善が鮮明化、政策面への影響は限定的

経済調査部

シニアエコノミスト 長内 智

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 6月日銀短観では、製造業・非製造業と規模を問わずに業況感が改善した点が注目される。先行きの業況感に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、6月日銀短観の結果も総じて当社の見方に沿った内容だと評価できる。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+17%ptと前回（+12%pt）から改善し、市場コンセンサス（+15%pt）を上回った。海外経済の回復が続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れた効果が続いていることなどがプラスに作用し、3四半期連続の改善となった。大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+23%ptと前回調査（+20%pt）から改善し、市場コンセンサス（+23%pt）通りとなった。
- 全規模全産業の2017年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年度比+2.9%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同+3.9%）を下回った。また、前回調査から公表が開始された研究開発投資額の修正状況について注目されていたが、大企業全産業は小幅ながら下方修正された。引き続き、今後の修正パターンについて慎重に見極める必要があるだろう。
- 全規模の雇用人員判断DI（最近）は、製造業が横ばい、非製造業が小幅ながら上昇（需給の緩和）となった。ただし、水準で見ると、依然として雇用は大幅な「不足超」の状況で推移しており、企業の人手不足感は強い。さらに、先行きについては、製造業・非製造業と規模を問わずに低下（需給の引き締め）しており、労働需給が一層タイト化する見通しである。

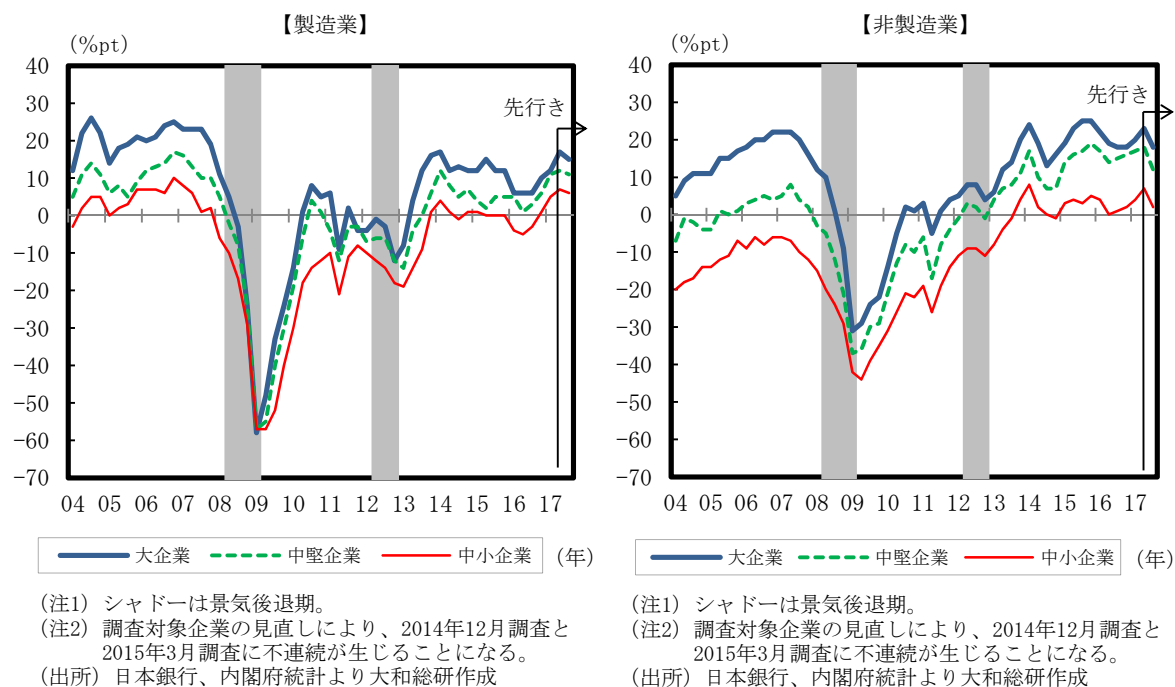
製造業・非製造業と規模を問わずに業況感が改善

6月日銀短観では、製造業・非製造業と規模を問わずに業況感が改善した点が注目される。先行きの業況感に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、6月日銀短観の結果も総じて当社の見方に沿った内容だと評価できる。また、概ね事前の想定通りの結果となったことから、経済政策や金融政策の今後の運営に大きな影響を及ぼすことはないと考えられる。

大企業製造業の「業況判断 DI (最近)」は+17%pt と前回 (+12%pt) から改善し、市場コンセンサス (+15%pt) を上回った。海外経済の回復が続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れた効果が続いていることなどがプラスに作用し、3四半期連続の改善となった。素材業種、加工業種ともに改善した点も注目されよう。

素材業種は+17%pt と前回 (+12%pt) から改善し、改善は5四半期連続となった。個別業種では、「木材・木製品」以外の業種が全て改善するなど、改善の動きに広がりが見られる。これまでの素材価格（販売価格）の上昇に伴う採算改善を受けて、「窯業・土石製品」「鉄鋼」「化学」「非鉄金属」などが改善した点が注目される。「鉄鋼」に関しては、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰の問題や、高水準にある原料炭価格の悪影響が剥落しつつあるとみられる。「紙・パルプ」と「石油・石炭製品」は、前回弱い結果となった反動もプラスに作用した模様だ。

図表 1 : 業況判断 DI



加工業種は+17%pt（前回+12%pt）と4四半期連続で改善した。個別業種では、「はん用機械」「生産用機械」「業務用機械」「電気機械」などに業況感が改善した点が注目される。「電気機械」に関しては、円安の効果が続いていることに加えて、アジア向け電子部品輸出が高水準を維持していることなどがプラスに作用したと考えている。ただし、電子部品輸出に関しては、足下でやや弱さが見られる点には注意が必要だ。「はん用機械」「生産用機械」と「業務用機械」に関しては、輸出と生産の持ち直しなどが追い風になっているとみられる。

他方、「自動車」は4四半期ぶりに悪化したものの、総じてみると横ばい圏となった。円安の効果が引き続き業況感の改善に作用した一方で、米国向け輸出の伸び悩みなどが重石となった格好だ。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+23%pt と前回調査（+20%pt）から改善し、市場コンセンサス（+23%pt）通りとなった。消費の持ち直しに加え、堅調なインバウンド需要が追い風となり、2四半期連続で改善した。

業種別に見ると、消費の持ち直しや訪日外国人数の増加傾向が続いていることがプラスに作用し、「小売」と「対個人サービス」が改善した。需要が堅調な「建設」は、これまでも高水準で推移していたが、足下の好調な受注状況を受けて一段と上昇した。「不動産」は、横ばいとなったものの、高水準での推移が続いており、事業環境は引き続き堅調だと評価できる。他方、悪化した業種は、「通信」「情報サービス」「宿泊・飲食サービス」が挙げられる。これらの業種は、企業のIT投資や消費の持ち直しなどがプラスに作用しているとみているが、足下で一服感が出ているようだ。「宿泊・飲食サービス」に関しては、人手不足などの労働問題が厳しいことも影響を及ぼしているとみられる。また、「電気・ガス」も悪化した。これはエネルギーコスト上昇分の価格転嫁までのラグなどが収益の重石になっていることによるものだと考える。

先行きは慎重な見通しだが過度な懸念は不要

「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+15%pt（今回から▲2%pt 悪化）、大企業非製造業は18%pt（今回から▲5%pt 悪化）となった。企業は、先行きに対して慎重姿勢を続けていると評価できる。この背景としては、トランプ政権の政策実行力の不透明感などが挙げられる。ただし、最近の日銀短観では、先行きにおいてかなり慎重な見通しが示される一方で、実際にはそれより良い結果になるという傾向が続いている。こうした下方バイアスを勘案すると、過度な懸念は不要であろう。

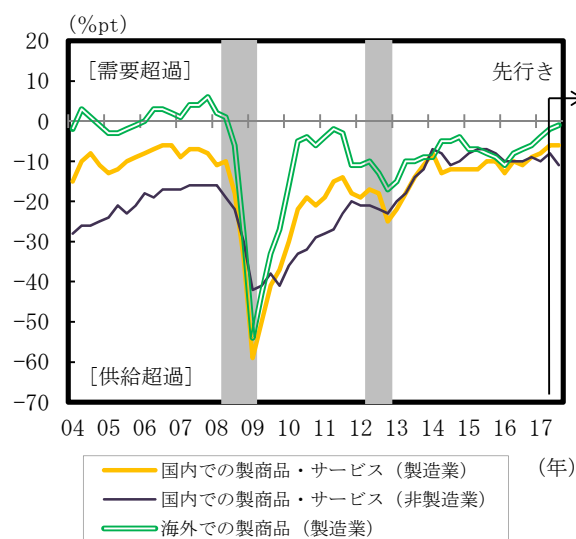
企業の国内外の需給が改善

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業と非製造業のいずれも改善した。製造業に関しては、3四半期連続の改善と回復傾向が続く。海外経済の回復に伴う輸出の増加や内需の持ち直しなどがプラスに作用したと考えられる。大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、▲2%pt と前回調査（▲4%pt）から改善した。海外経済の改

善の動きを反映して、5 四半期連続で改善した点が注目される。

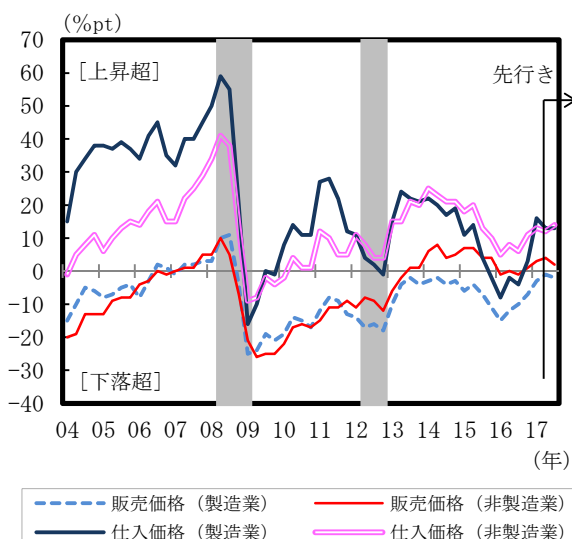
また、価格判断に関しては、昨年末以降の原油価格の上昇や円安進行の価格転嫁の進捗を背景に、大企業製造業と大企業非製造業の「販売価格判断 DI (最近)」が上昇した一方、最近の原油価格と為替レートの動向を受けて「仕入価格判断 DI (最近)」は低下した。この結果、これまで悪化傾向にあった「交易条件 (販売価格判断 DI (最近) - 仕入価格判断 DI (最近))」が改善した。なお、今年の 6 月以降の原油価格の大幅な下落の影響については、調査時期の影響などから、今回調査では十分反映されていないとみられる。

図表 2 : 需給判断 DI (大企業)



(注1) シャドーは景気後退期。
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 3 : 価格判断 DI (大企業)

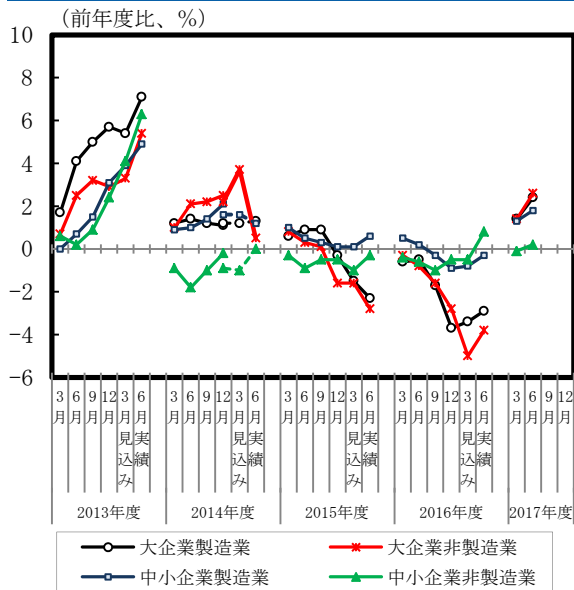


(注1) シャドーは景気後退期。
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

大企業全産業は 2017 年度に増収へと転じる見通し

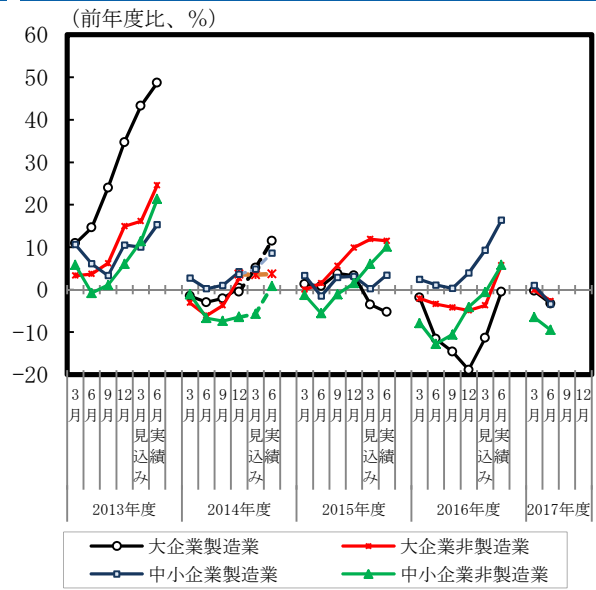
大企業全産業の 2017 年度の売上高計画は前年度比+2.5%と上方修正された。2016 年度が減収となった反動がプラスに作用しているものの、売上高が増収に転じている点は総じて明るい材料だと評価できよう。経常利益計画 (水準) も大きく上方修正 (修正率+7.8%) された。海外経済の回復に伴う輸出の増加や内需の持ち直しなどを背景に、製造業と非製造業のいずれも大きく上方修正された点が注目される。なお、経常利益の前年比は、2016 年度の経常利益 (水準) の大幅上方修正を受けて、下方修正された。企業の 2017 年度上期の想定為替レート (大企業製造業) は 108.36 円/ドルと前回調査 (同 108.45 円/ドル) とほぼ同水準となった。現在の為替水準は、その想定為替レートよりも円安水準にあることから、輸出関連製造業の上期の経常利益 (実績値) は、6 月日銀短観の計画より上振れすることが期待される。

図表4：売上計画の修正パターン



(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表5：経常利益計画の修正パターン

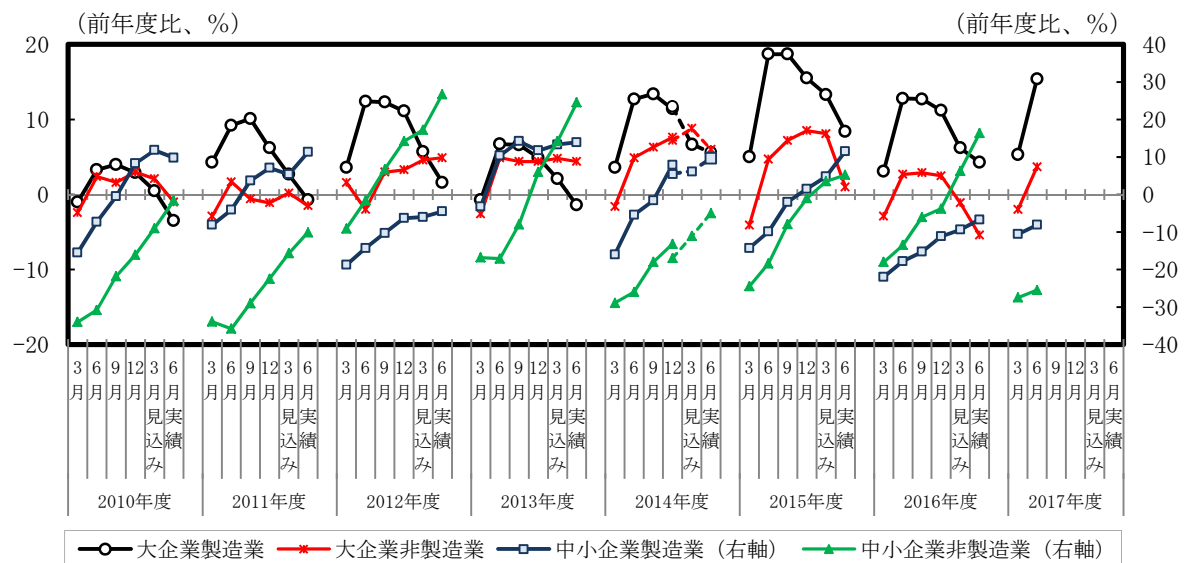


(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

2017年度の研究開発投資は小幅ながら下方修正

全規模全産業の2017年度の「設備投資計画(含む土地、除くソフトウェア)」は、前年度比+2.9%と増加する計画となり、市場コンセンサス(同+3.9%)を下回った。大企業を業種別に見ると、製造業の2017年度設備投資計画が同+15.4%、大企業非製造業が同+3.7%となり、概ね過去の修正パターン並みだと評価できる。なお、2016年度に関して、非製造業が大きく下方修正された点には留意したい。また、前回調査から公表が開始された研究開発投資額の修正状況について注目されていたが、大企業全産業は小幅ながら下方修正された。引き続き、今後の修正パターンについて慎重に見極める必要があるだろう。

図表6：設備投資計画の修正パターン



(注1) 含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

また、大企業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）」を見ると、製造業は▲1%pt と前回（+1%pt）から低下（改善）、非製造業は▲1%pt と前回（▲1%pt）から横ばいとなった。先行きは、製造業が上昇（悪化）した一方で、非製造業は低下（改善）した。総じてみると、大企業の設備過剰感が横ばい圏で推移していると評価できる。

労働市場は一層タイト化する見通し

全規模の雇用人員判断 DI（最近）は、製造業が横ばい、非製造業が小幅ながら上昇（需給の緩和）となった。ただし、水準で見ると、依然として雇用は大幅な「不足超」の状況で推移しており、企業の人手不足感は強い。さらに、先行きについては、製造業・非製造業と規模を問わずに低下（需給の引き締め）しており、労働需給は一層タイト化する見通しである。

特に、一部の業種は雇用を確保することが困難な状況に直面しているとみられ、こうした業種では、正社員化や賃金引き上げなどの処遇改善による人員確保や省人化投資を通じた労働生産性向上などの対応が必要となろう。また、企業の人件費上昇分を販売価格に十分転嫁することができない場合、労働集約的な業種を中心に企業収益に対してマイナスに作用する点には注意が必要だ。

参考1：業種別の業況判断DI

	大 企 業						中 小 企 業					
	2017年3月調査		2017年6月調査				2017年3月調査		2017年6月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		先行き	最近	先行き	最近	先行き		先行き
				変化幅	変化幅					変化幅	変化幅	
製造業	12	11	17	5	15	-2	5	0	7	2	6	-1
繊維	0	-3	3	3	0	-3	-27	-29	-20	7	-25	-5
木材・木製品	47	24	24	-23	18	-6	0	-9	-6	-6	0	6
紙・パルプ	3	-3	7	4	-3	-10	-19	-11	-17	2	-9	8
化学	13	15	16	3	9	-7	11	-2	12	1	8	-4
石油・石炭製品	6	12	25	19	0	-25	-4	-7	-6	-2	-9	-3
窯業・土石製品	13	18	24	11	9	-15	4	-6	7	3	7	0
鉄鋼	0	7	16	16	19	3	20	14	19	-1	23	4
非鉄金属	23	20	34	11	20	-14	20	19	24	4	25	1
食料品	20	14	21	1	15	-6	3	6	12	9	13	1
金属製品	15	7	10	-5	10	0	13	10	20	7	17	-3
はん用機械	25	20	29	4	29	0	5	7	16	11	12	-4
生産用機械	17	21	23	6	28	5	16	8	15	-1	11	-4
業務用機械	4	18	15	11	25	10	6	7	9	3	14	5
電気機械	10	13	16	6	23	7	5	1	1	-4	2	1
造船・重機等	-21	-18	-11	10	-11	0	10	-1	16	6	0	-16
自動車	18	9	16	-2	11	-5	23	13	19	-4	14	-5
素材業種	12	12	17	5	9	-8	2	-4	3	1	4	1
加工業種	12	12	17	5	18	1	7	3	9	2	7	-2
非製造業	20	16	23	3	18	-5	4	-1	7	3	2	-5
建設	43	30	48	5	40	-8	15	0	16	1	7	-9
不動産	35	28	35	0	28	-7	15	10	14	-1	11	-3
物品賃貸	14	11	17	3	20	3	17	9	18	1	14	-4
卸売	11	7	13	2	9	-4	-6	-6	0	6	-4	-4
小売	5	11	10	5	11	1	-8	-8	-9	-1	-8	1
運輸・郵便	12	6	19	7	8	-11	5	-3	7	2	3	-4
通信	31	31	25	-6	19	-6	21	24	24	3	21	-3
情報サービス	28	22	24	-4	23	-1	19	14	17	-2	14	-3
電気・ガス	5	-3	-3	-8	-3	0	10	10	17	7	13	-4
対事業所サービス	30	23	33	3	31	-2	7	3	11	4	6	-5
対個人サービス	30	27	35	5	25	-10	-2	-5	3	5	1	-2
宿泊・飲食サービス	17	11	13	-4	11	-2	-6	-6	4	10	-5	-9
全産業	16	14	20	4	16	-4	5	-1	7	2	4	-3

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考2：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2016年度	2017年度	修正率			2016年度	2017年度	修正率
			(計画)				(計画)		
大 企 業	製造業	-2.9	2.4	1.4	大 企 業	製造業	-0.5	-3.3	8.9
	国内	-1.5	2.9	2.0		うち素材業種	8.1	1.5	14.3
	輸出	-6.1	1.1	0.1		加工業種	-3.9	-5.5	6.5
	非製造業	-3.8	2.6	2.5		非製造業	5.7	-2.7	7.0
	全産業	-3.4	2.5	2.1		全産業	2.8	-3.0	7.8
中堅企業	製造業	0.1	2.8	0.7	中堅企業	製造業	0.5	-1.1	-0.5
	非製造業	0.9	2.6	0.5		非製造業	9.2	-5.9	0.4
	全産業	0.7	2.6	0.5		全産業	6.4	-4.4	0.1
中小企業	製造業	-0.3	1.8	1.0	中小企業	製造業	16.4	-3.4	1.9
	非製造業	0.8	0.2	1.5		非製造業	5.8	-9.5	3.0
	全産業	0.6	0.5	1.4		全産業	8.3	-8.0	2.7
全規模合計	製造業	-2.0	2.3	1.2	全規模合計	製造業	1.6	-3.1	6.7
	非製造業	-1.2	1.8	1.7		非製造業	6.4	-5.0	4.7
	全産業	-1.5	2.0	1.5		全産業	4.4	-4.2	5.5

(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

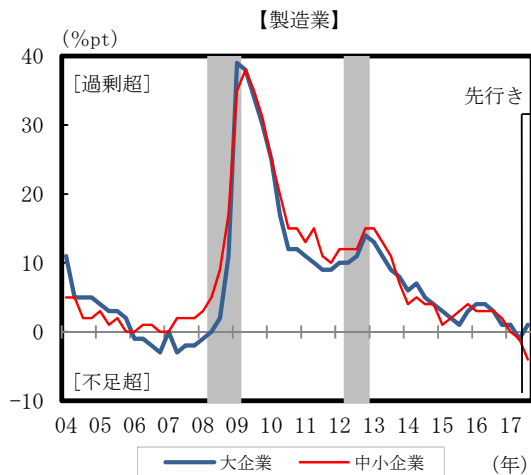
参考3：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2016年度	2017年度	修正率			2016年度	2017年度	修正率
			(計画)					(計画)	
大企業	製造業	4.3	15.4	7.6	大企業	製造業	-5.3	5.1	-2.3
	非製造業	-5.4	3.7	1.2		非製造業	8.8	4.9	7.0
	全産業	-2.1	8.0	3.6		全産業	3.7	5.0	3.8
中堅企業	製造業	6.3	10.8	2.5	中堅企業	製造業	-5.4	35.0	9.8
	非製造業	-3.1	15.9	1.6		非製造業	-9.5	6.2	1.8
	全産業	0.2	14.0	1.9		全産業	-8.9	10.6	3.2
中小企業	製造業	-6.7	-8.1	6.0	中小企業	製造業	-2.0	30.4	5.1
	非製造業	16.3	-25.5	12.4		非製造業	11.3	18.4	4.0
	全産業	8.8	-20.6	10.2		全産業	7.3	21.7	4.3
全規模合計	製造業	2.6	10.7	6.5	全規模合計	製造業	-5.1	8.8	-0.8
	非製造業	-0.7	-1.2	3.1		非製造業	5.6	6.2	5.9
	全産業	0.4	2.9	4.3		全産業	2.1	7.0	3.8

(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

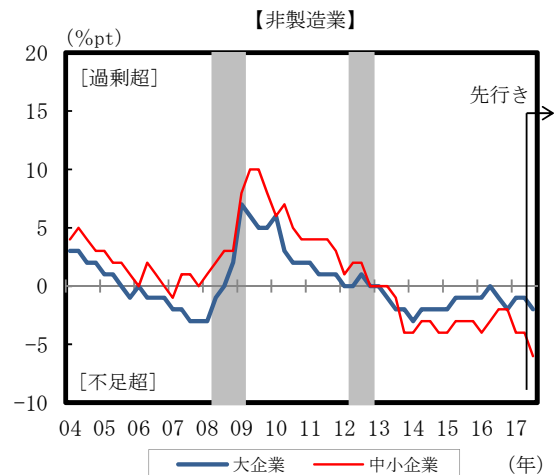
参考4：生産・営業用設備判断DI



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

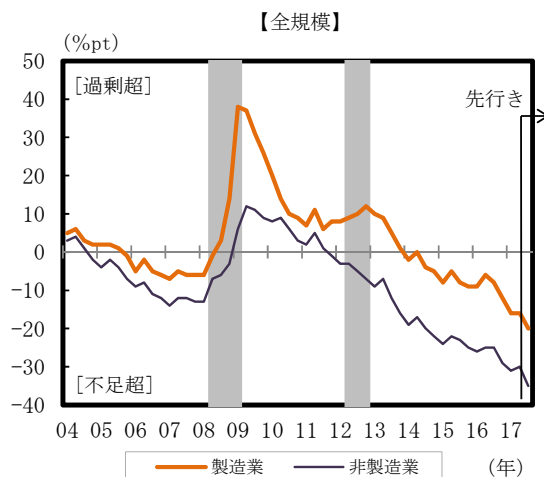


(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

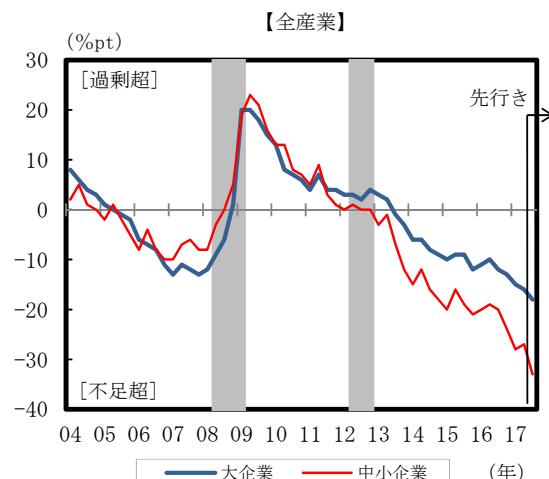
参考5：雇用人員判断DI



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成