

2017年9月15日 全4頁

2017年9月日銀短観予想

業況感の改善傾向は一服するが、依然として水準は良好

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]

- 10月2日に公表予定の2017年9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は16%pt（前回調査からの変化幅：▲1pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：0pt）と予想する。
- 大企業製造業は、海外経済の回復が続く中で内需に持ち直しの動きが出ていたことがプラスに作用する一方、これまでの改善ペースが速かった反動が出て、小幅ながら4四半期ぶりに悪化すると予想した。大企業非製造業は、天候不順や「宅配クライシス」の影響などから、横ばいになると予想した。
- 2017年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、除くソフトウェア）は前年度比+4.9%と、前回の6月短観（同+2.9%）から上方修正されると予想する。今回は、企業収益の改善が設備投資に対してプラスの影響を及ぼす一方で、設備稼働率が伸び悩んでいることなどを踏まえ、例年の修正パターン並みの結果になると想定した。総じてみると、短観で見る日本企業の設備投資計画は底堅い内容だと評価している。

図表1：業況判断DIの予想

| (DI、%pt) | 2017年 3月調査 | 2017年6月調査 | | | 2017年9月調査（予想） | | | |
|-----------|---------------|-----------|-----|-----|---------------|-----|-----|-----|
| | | 最近 | 変化幅 | 先行き | 最近 | 変化幅 | 先行き | 変化幅 |
| | | | | | | | | |
| 大企業 製造業 | 12 | 17 | 5 | 15 | 16 | ▲1 | 15 | ▲1 |
| 大企業 非製造業 | 20 | 23 | 3 | 18 | 23 | 0 | 21 | ▲2 |
| 中小企業 製造業 | 5 | 7 | 2 | 6 | 8 | 1 | 6 | ▲2 |
| 中小企業 非製造業 | 4 | 7 | 3 | 2 | 7 | 0 | 4 | ▲3 |

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【業況判断 DI（最近）】企業の業況感の改善傾向が一服

10月2日に公表予定の2017年9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は16%pt（前回調査からの変化幅：▲1pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：0pt）と予想する。

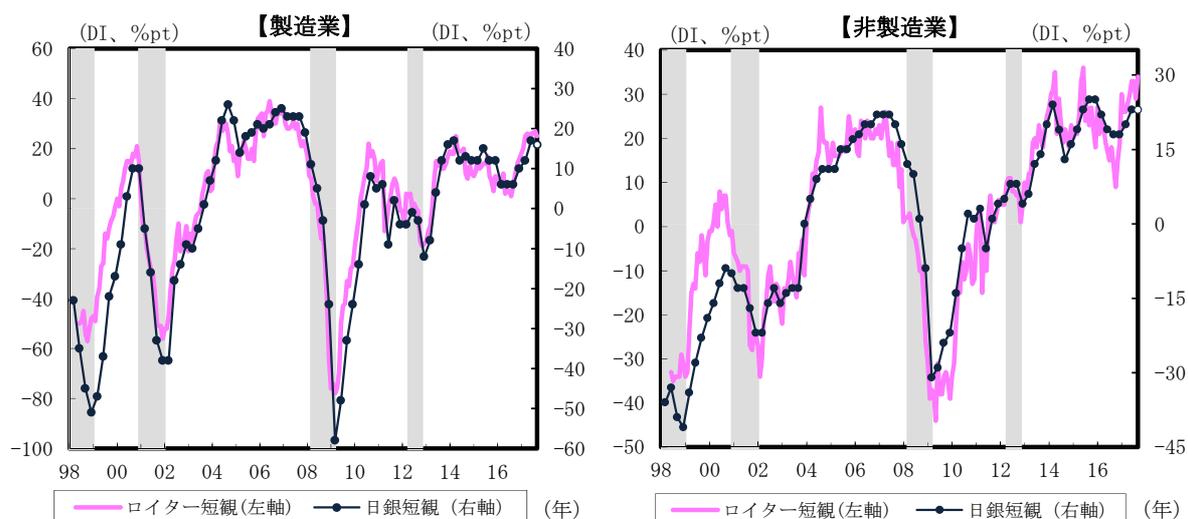
これまでの改善傾向は一服するとみられるが、DIの水準や基調などを総合的に勘案すると、企業の業況感は製造業と非製造業のいずれも堅調だと評価できる。当社は、日本経済は緩やかな成長を続けているとみており、9月日銀短観の結果も、この見方に沿った内容が示されよう。

大企業製造業は、海外経済の回復が続く中で内需に持ち直しの動きが出ていたことがプラスに作用する一方、これまでの改善ペースが速かった反動が出て、小幅ながら4四半期ぶりに悪化すると予想した。内訳を見ると、加工業種が概ね横ばいとなる一方で、素材業種の反動減が全体の重石となる見込みだ。

素材業種では、「紙・パルプ」「石油・石炭製品」「窯業・土石製品」「非鉄金属」などが6月短観で強い結果となった反動もあり、悪化に転じると予想した。ただし、「窯業・土石製品」や「非鉄金属」は、販売価格の上昇に伴う採算改善によって収益環境そのものは良好な状況が続いているとみている。

他方、「鉄鋼」に関しても前回の反動が見込まれるものの、中国の過剰生産と高水準にある原料炭価格の影響が改善に向かう中で、販売価格の上昇による採算改善が進展してきた結果、小幅ながら上昇すると想定した。また、「化学」については、6月日銀短観で悪化を見込んでいたものの、輸出が高水準で安定的に推移していることなどを踏まえると、DIはほぼ横ばいでの着地となろう。

図表2：日銀短観業況判断DI（大企業）とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府、Thomson Reuters調査より大和総研作成

加工業種では、「自動車」「生産用機械」「業務用機械」「電気機械」などの業況感が改善する見込みだ。「自動車」は、前回に悪化した反動がプラスに作用するほか、国内自動車販売が底堅く推移していることなどによる。「生産用機械」と「業務用機械」に関しては、同業種の輸出と生産が堅調に推移していることなどが追い風になっている。「電気機械」については、アジア向け電子部品輸出が引き続き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。

他方、「食料品」は、原材料価格の上昇分を販売価格にまだ十分転嫁できていないとみられることなどが重石となり、横ばい圏の推移に留まると想定した。「はん用機械」は、これまでの改善ペースが速かった反動が出て、いったん足踏みするとみている。また、「造船・重機等」は受注状況に改善の兆しが出ているものの、構造不況の様相が続く中で、マイナス圏での推移が続くだろう。

大企業非製造業は、これまで消費の持ち直しや堅調なインバウンド需要、さらには旺盛な建設・不動産需要などに支えられて、2四半期連続で改善してきた。しかし、9月短観は、天候不順や「宅配クライシス」の影響などから、横ばいになると予想した。

業種別に見ると、「小売」と「対個人サービス」が悪化すると見込む。訪日外国人数の増加は引き続きプラスに作用する一方で、天候不順が消費の重石になると想定した。他方、「建設」と「不動産」は、横ばい圏での推移になるとみている。両業種は、堅調な需要や低金利を背景に業況判断 DI は引き続き高水準にある。エネルギーコスト上昇の影響がほぼ一巡したことで、「電気・ガス」も概ね横ばいになると想定した。

最後に、為替環境を確認しておこう。調査期間中のドル円レートは、前回調査における想定為替レート（大企業製造業。2017年度通期：108.31円/ドル）に比べて、小幅な円安に留まっており、全体的に見ると、9月日銀短観への影響は限定的だと考える。ただし、この間、ユーロ高が進んでいたことから、ユーロ圏向け売上高比率が高い企業に関しては、ユーロ高がプラスに作用する見込みだ。なお、日銀短観の今後の見直し方針において、将来的にユーロ円の調査が追加する方針が示されている。

【業況判断 DI（先行き）】実態に比べて慎重な結果が示されよう

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、①堅調な内需、②世界経済の拡大、に支えられて、緩やかな回復を継続すると予想している。しかし、9月日銀短観では、製造業と非製造業の業況判断 DI（先行き）は、いずれも悪化することを基本シナリオとした。これは、最近の日銀短観で、先行きにおいてかなり慎重な結果が示されるという下方バイアスが continuing ことを踏まえたことによる。

【設備投資計画】例年並みの上方修正、設備稼働率が伸び悩んでいる影響には留意

2017年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、除くソフトウェア）は前年度比+4.9%と、前回の6月短観（同+2.9%）から上方修正されると予想する。9月日銀短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」がある。今回は、企業収益の改善が設備投資に対してプラスの影響を及ぼす一方で、設備稼働率が伸び悩んでいることなどを踏まえ、例年の修正パターン並みの結果になると想定した。

なお、設備投資の前年比の水準が相対的に高いことが注目されるものの、これは昨年度の伸びが低かったことの影響も大きく、水準は幾分割り引いてみる必要があるだろう。総じてみると、短観で見る日本企業の設備投資計画は底堅い内容だと評価している。

大企業全産業は前年度比+8.5%と、前回（同+8.0%）から上方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が同+16.0%となり、過去の修正パターン並みの結果になると見込む。高水準の企業収益を背景に、更新・改修投資の動きが継続するとみられる。業種別には、非鉄金属、石油・石炭製品、繊維において、近年の平均に比べて非常に強い計画となっており、その修正動向が注目される。大企業非製造業は同+4.2%と、こちらも例年の修正パターン並みの結果になるとみている。業種別には、6月短観において、例年のパターンより弱い動きを見せた建設に頭打ち感が出るかが焦点だ。

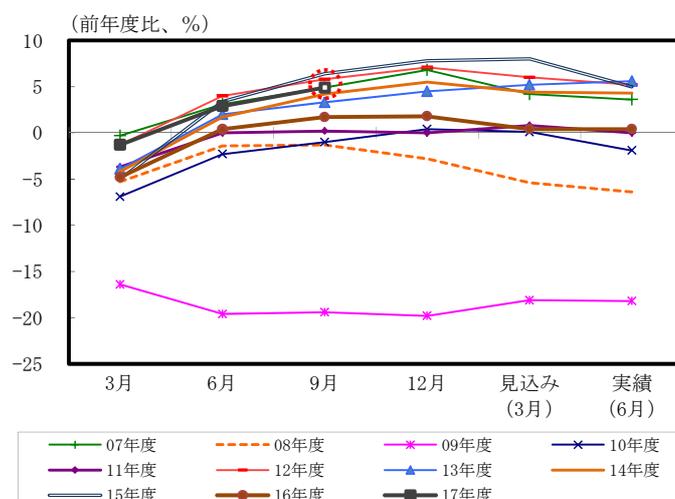
中小企業全産業は前年度比▲13.4%と予想する。業種別には、製造業が同▲4.0%、非製造業が同▲17.0%と、概ね例年のパターンに沿って修正されるとみている。中小企業では、人手不足に伴う合理化・省力化投資が見込まれる一方で、引き続き景気の先行きに対する慎重姿勢が設備投資の重石になると想定した。

図表3：設備投資計画

| (前年度比、%) | | 2017年度 | | |
|----------|------|--------|-------|--------------|
| | | 3月調査 | 6月調査 | 9月調査 (予想) |
| 全規模 | 全産業 | ▲1.3 | 2.9 | 4.9 |
| 大企業 | 全産業 | 0.6 | 8.0 | 8.5 |
| | 製造業 | 5.3 | 15.4 | 16.0 |
| | 非製造業 | ▲2.0 | 3.7 | 4.2 |
| 中小企業 | 全産業 | ▲22.6 | ▲20.6 | ▲13.4 |
| | 製造業 | ▲10.6 | ▲8.1 | ▲4.0 |
| | 非製造業 | ▲27.5 | ▲25.5 | ▲17.0 |

(注) 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

図表4：設備投資計画の修正過程（全規模全産業）



(注1) 白抜きは大和総研予想。
(注2) 2009年度以降は、リース会計対応ベース（新基準）。
(注3) 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