

2017年10月2日 全8頁

## Indicators Update

# 2017年9月日銀短観

製造業の業況感が予想以上に改善、人手不足感は依然強い

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]

- 9月日銀短観では、製造業と非製造業で業況感がまちまちの結果となったものの、業況判断DIの水準などを総合的に勘案すると、日本企業のセンチメントは良好な状況が続いていると評価できる。特に、円安や輸出の改善を背景に製造業の業況感が一段と改善した点が注目される。なお、調査時期（8月29日～9月29日）を踏まえると、9月日銀短観の結果において、今回の衆議院解散の影響はほとんどないとみられる。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+22%ptと前回（+17%pt）から改善し、市場コンセンサス（+18%pt）を大きく上回った。海外経済の回復が続く中で輸出が改善し、ユーロを中心に為替レートが円安で推移していることなどがプラスに作用し、4四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（+23%pt）から横ばいとなり、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+4.6%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同+4.3%）を上回った。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+14.1%、非製造業が同+4.0%となり、概ね過去の修正パターン並みだと評価できる。
- 全規模の雇用人員判断DI（最近）は、製造業と非製造業のいずれも低下（需給の引き締め）し、企業の手不足感が一層強まった。先行きについても、中小企業を中心に両業種が低下（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。現在、一部の業種で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る。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を通じた人員確保のほか、省人化投資を通じた労働生産性向上などの対応が引き続き重要となろう。

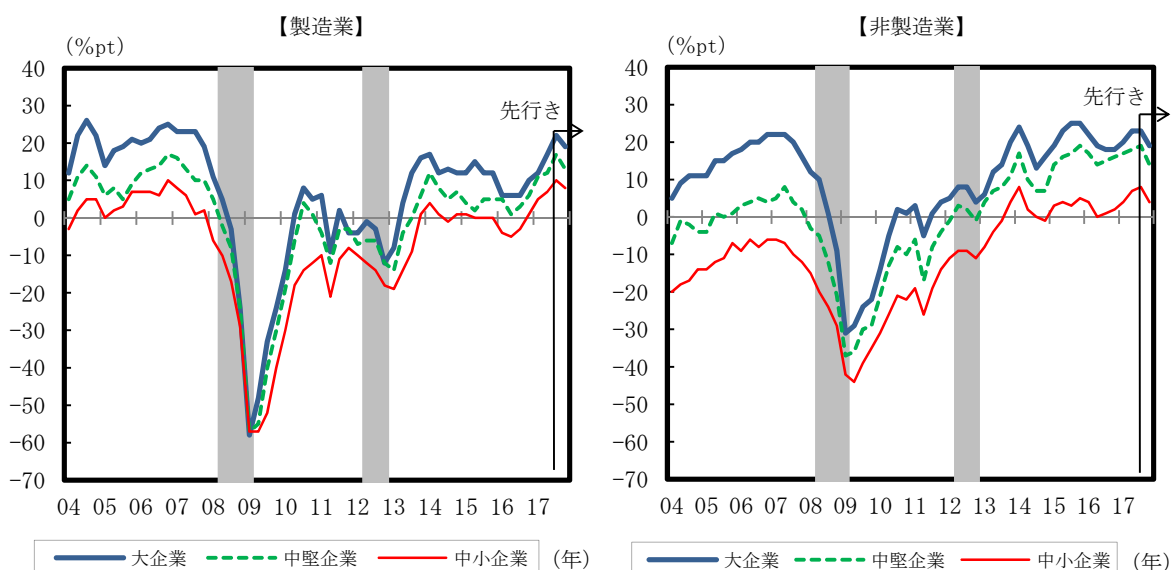
## 日本企業のセンチメントは良好な状況が続く

9月日銀短観では、製造業と非製造業で業況感がまちまちの結果となったものの、業況判断DIの水準などを総合的に勘案すると、日本企業のセンチメントは良好な状況が続いていると評価できる。特に、円安や輸出の改善を背景に製造業の業況感が一段と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・金融環境や、最近の先行きの調査結果に見られる下方バイアスなどを考慮すると、過度の懸念は不要だと考えている。なお、調査時期（8月29日～9月29日）を踏まえると、9月日銀短観の結果において、今回の衆議院解散の影響はほとんどないとみられる。

当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、9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、日銀の「緩やかに拡大している」という景気判断をサポートする内容とも言え、10月31日に公表予定の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、経済の現状判断が大きく変更されることはないとしている。今後の金融政策運営に関しては、引き続き、緩やかな回復が続く実体経済よりも、依然として力強さに欠けるインフレ動向が焦点となろう。

大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+22%ptと前回（+17%pt）から改善し、市場コンセンサス（+18%pt）を大きく上回った。海外経済の回復が続く中で輸出が改善し、ユーロを中心に為替レートが円安で推移していることなどがプラスに作用し、4四半期連続の改善となった。6月日銀短観の先行きで悪化見通しが示されていた中で、市場コンセンサスを大きく上回ったことは、ポジティブサプライズだと評価できる。素材業種、加工業種ともに改善した点も注目されよう。

図表1：業況判断DI



(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

(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

素材業種は+21%pt と前回 (+17%pt) から改善し、改善は 6 四半期連続となった。個別業種では、「化学」「石油・石炭製品」「木材・木製品」「繊維」「紙・パルプ」が改善した。「化学」は、これまでの素材価格（販売価格）の上昇に伴う採算改善がプラスに作用したとみている。「石油・石炭製品」に関しては、夏場以降の原油価格の上昇が押し上げに寄与したと考えられる。他方、「非鉄金属」「鉄鋼」「窯業・土石製品」の業況感は悪化した。「非鉄金属」は、前回大きく改善した反動によるものであり、水準が高水準を維持していることを踏まえると、さほどネガティブに捉える必要はないと考える。「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ものの、「非鉄金属」同様、前回調査で大きく改善した反動減が出た格好だ。

加工業種は+23%pt（前回+17%pt）と 5 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」などの業況感が 2 四半期連続で大きく改善した点が注目される。「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。また、「自動車」は、国内自動車販売が底堅く推移する中、前回悪化した反動がプラスに作用して、2 四半期ぶりに改善した。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+23%pt と前回調査（+23%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+23%pt）通りとなった。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改善傾向が続いてきたものの、9 月日銀短観では高水準を維持しつつも、天候不順や「宅配クライシス」の影響などから横ばいでの着地となった。

業種別に見ると、「宿泊・飲食サービス」「通信」「小売」「物品賃貸」「運輸・郵便」が悪化した。「宿泊・飲食サービス」と「小売」は、訪日外国人数の増加が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ったと考えられる。「建設」「不動産」「対個人サービス」は横ばいとなった。ただし、「建設」と「不動産」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り、事業環境は引き続き堅調だと評価できる。他方、改善した業種は、「卸売」「対事業所サービス」「電気・ガス」「情報サービス」である。「電気・ガス」は、これまでの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たが、それが剥落し始めたことがプラスに作用したと考える。

## 先行きは前回同様に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+19%pt（今回から▲3%pt 悪化）、大企業非製造業は 19%pt（今回から▲4%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、北朝鮮問題といった東アジア地域における地政学的リスクの高まりや、トランプ政権の政策の不透明感などが挙げられる。ただし、最近の日

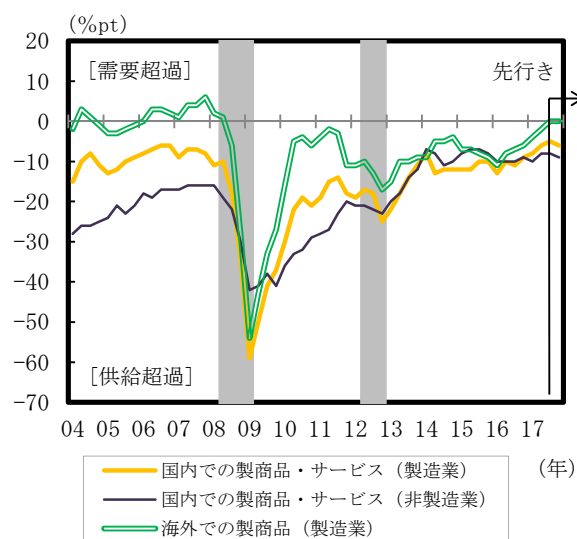
銀短観では、先行きにおいてかなり慎重な見通しが示される一方で、実際にはそれより良い結果になるという傾向が続いている。こうした先行きに見られる下方バイアスを勘案すると、過度な懸念は不要であろう。

## 大企業製造業の海外需給が 37 四半期ぶりにマイナスから抜け出す

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業が 4 四半期連続の改善となった一方、非製造業は横ばいとなった。製造業に関しては、海外経済の回復に伴う輸出と生産の改善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、0%pt と前回調査（▲2%pt）から改善した。海外経済の回復傾向を反映して、6 四半期連続の改善となった。また、同 DI がマイナス状況から抜け出したのは、2008 年 6 月日銀短観以来、37 四半期ぶりのことである。

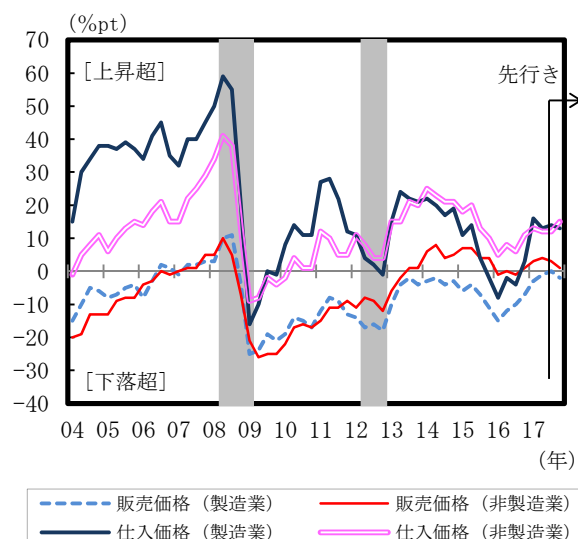
また、「販売価格判断 DI（最近）」は、大企業製造業が上昇した一方、大企業非製造業は低下した。非製造業では、労働需給のタイト化などに伴うコスト上昇圧力が生じているものの、全体として価格転嫁の動きが限定的なものに留まっている様子が見える。これは、CPI 統計において、一般サービス価格が冴えない状況にあることとも整合的である。「交易条件（販売価格判断 DI（最近）－仕入価格判断 DI（最近）」は、大企業製造業が横ばい、大企業非製造業が悪化した。

図表 2：需給判断 DI（大企業）



(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

図表 3：価格判断 DI（大企業）



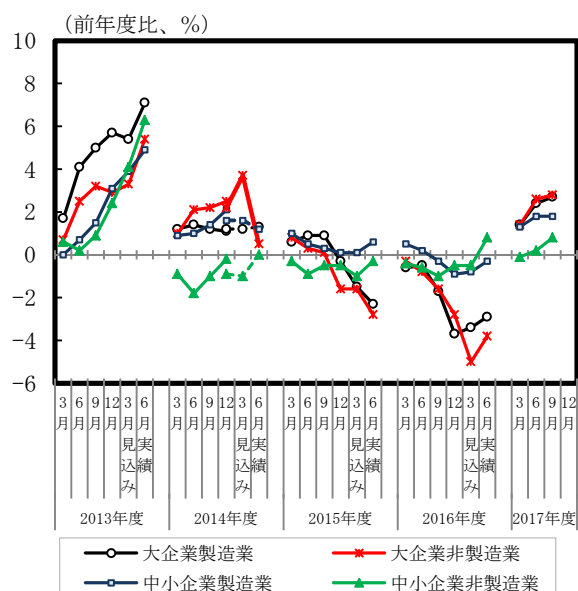
(注1) シャドローは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 大企業全産業は 2017 年度の増収計画が維持

大企業全産業の 2017 年度の売上高計画は前年度比+2.8%（修正率+0.2%）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、売上高の伸びが維持された点はプラスに評価できよう。

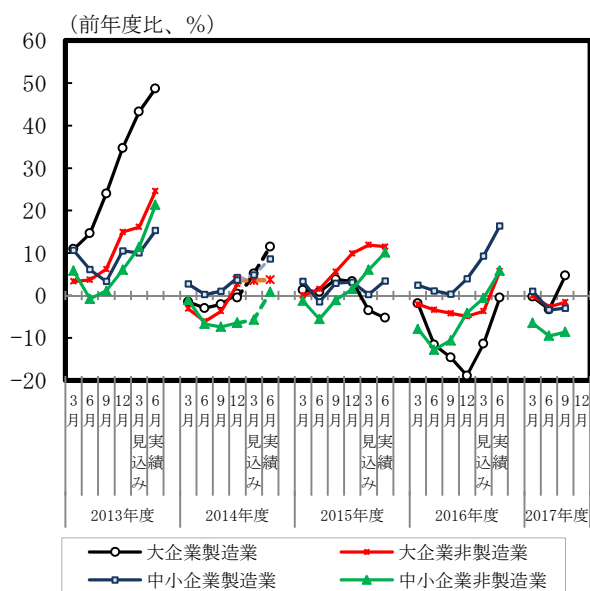
経常利益計画も前年度比+1.3%と大きく上方修正（修正率+4.5%）された。海外経済の回復に伴う輸出の増加や円安を背景に、製造業を中心に上方修正された点が注目される。企業の 2017 年度通期の想定為替レート（大企業製造業）は 109.29 円/ドルと、前回調査（同 108.31 円/ドル）から円安方向に修正された。現在の為替水準は、その想定為替レートよりも円安水準にあることから、輸出関連製造業の通期の経常利益（実績値）は、9 月日銀短観の計画より上振れすることが期待される。また、10 月後半以降に本格化する企業の決算発表において、製造業の業績がどの程度上方修正されるかが大きな焦点となろう。

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



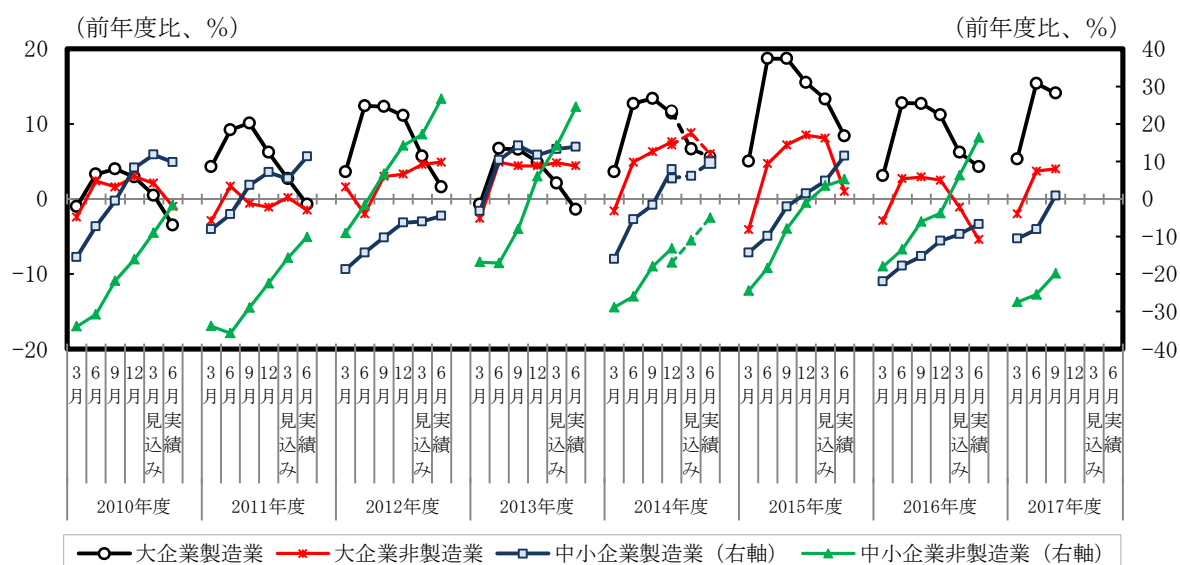
(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 2017 年度の研究開発投資は底堅い推移が期待される

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+4.6%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同+4.3%）を上回った。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+14.1%、非製造業が同+4.0%となり、概ね過去の修正パターン並みだと評価できる。

また、3 月日銀短観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、全規模全産業は同+2.9%と小幅ながら上方修正された。今後の修正パターンについては引き続き慎重に見極める必要があるものの、底堅い推移が期待される内容だ。

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) から横ばい、非製造業は▲2%pt と前回 (▲1%pt) から低下 (改善) 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はマイナス圏で推移していると評価できる。

## 企業の人手不足感が一層強まる

全規模の雇用人員判断DI (最近) は、製造業と非製造業のいずれも低下 (需給の引き締め) し、企業の人手不足感が一層強まった。先行きについても、中小企業を中心に両業種が低下 (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。

現在、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る。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を通じた人員確保のほか、省人化投資を通じた労働生産性向上などの対応が引き続き重要となろう。また、企業が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、中小企業や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。政府に対しては、生産性向上を促進するために規制緩和などの取り組みを一層強化することを期待したい。

## 参考1：業種別の業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大企業						中小企業					
	2017年6月調査		2017年9月調査				2017年6月調査		2017年9月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き
				変化幅	変化幅				変化幅	変化幅		
製造業	17	15	22	5	19	-3	7	6	10	3	8	-2
繊維	3	0	6	3	3	-3	-20	-25	-22	-2	-25	-3
木材・木製品	24	18	29	5	18	-11	-6	0	-1	5	-1	0
紙・パルプ	7	-3	10	3	3	-7	-17	-9	-7	10	-8	-1
化学	16	9	27	11	18	-9	12	8	18	6	10	-8
石油・石炭製品	25	0	31	6	19	-12	-6	-9	-5	1	-7	-2
窯業・土石製品	24	9	22	-2	16	-6	7	7	6	-1	11	5
鉄鋼	16	19	12	-4	14	2	19	23	30	11	32	2
非鉄金属	34	20	23	-11	14	-9	24	25	30	6	27	-3
食料品	21	15	18	-3	16	-2	12	13	11	-1	9	-2
金属製品	10	10	8	-2	5	-3	20	17	20	0	14	-6
はん用機械	29	29	35	6	33	-2	16	12	23	7	13	-10
生産用機械	23	28	36	13	38	2	15	11	22	7	13	-9
業務用機械	15	25	30	15	30	0	9	14	17	8	18	1
電気機械	16	23	27	11	26	-1	1	2	9	8	12	3
造船・重機等	-11	-11	-14	-3	0	14	16	0	14	-2	11	-3
自動車	16	11	18	2	14	-4	19	14	30	11	22	-8
素材業種	17	9	21	4	14	-7	3	4	8	5	5	-3
加工業種	17	18	23	6	21	-2	9	7	14	5	11	-3
非製造業	23	18	23	0	19	-4	7	2	8	1	4	-4
建設	48	40	48	0	35	-13	16	7	17	1	9	-8
不動産	35	28	35	0	30	-5	14	11	14	0	12	-2
物品賃貸	17	20	15	-2	18	3	18	14	20	2	16	-4
卸売	13	9	21	8	15	-6	0	-4	0	0	-2	-2
小売	10	11	8	-2	13	5	-9	-8	-5	4	-4	1
運輸・郵便	19	8	18	-1	11	-7	7	3	8	1	4	-4
通信	25	19	19	-6	19	0	24	21	23	-1	26	3
情報サービス	24	23	27	3	20	-7	17	14	17	0	12	-5
電気・ガス	-3	-3	3	6	5	2	17	13	18	1	12	-6
対事業所サービス	33	31	40	7	33	-7	11	6	12	1	7	-5
対個人サービス	35	25	35	0	30	-5	3	1	7	4	3	-4
宿泊・飲食サービス	13	11	6	-7	7	1	4	-5	0	-4	-2	-2
全産業	20	16	23	3	19	-4	7	4	9	2	6	-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)						
大企業	製造業	-2.9	2.7	0.3	大企業	製造業	-0.5	4.7	8.3
	国内	-1.5	2.9	0.0		うち素材業種	8.1	7.1	5.5
	輸出	-6.1	2.2	1.0		加工業種	-3.9	3.7	9.7
	非製造業	-3.8	2.8	0.2		非製造業	5.7	-1.6	1.2
	全産業	-3.4	2.8	0.2		全産業	2.8	1.3	4.5
中堅企業	製造業	0.1	3.4	0.6	中堅企業	製造業	0.5	0.8	1.9
	非製造業	0.9	2.4	-0.1		非製造業	9.2	-3.6	2.4
	全産業	0.7	2.6	0.0		全産業	6.4	-2.3	2.2
中小企業	製造業	-0.3	1.8	0.0	中小企業	製造業	16.4	-3.0	0.3
	非製造業	0.8	0.8	0.6		非製造業	5.8	-8.6	1.0
	全産業	0.6	1.0	0.5		全産業	8.3	-7.2	0.8
全規模合計	製造業	-2.0	2.6	0.3	全規模合計	製造業	1.6	3.2	6.5
	非製造業	-1.2	2.1	0.2		非製造業	6.4	-3.7	1.3
	全産業	-1.5	2.2	0.3		全産業	4.4	-1.0	3.4

(注) 修正率は、前回調査との対比。

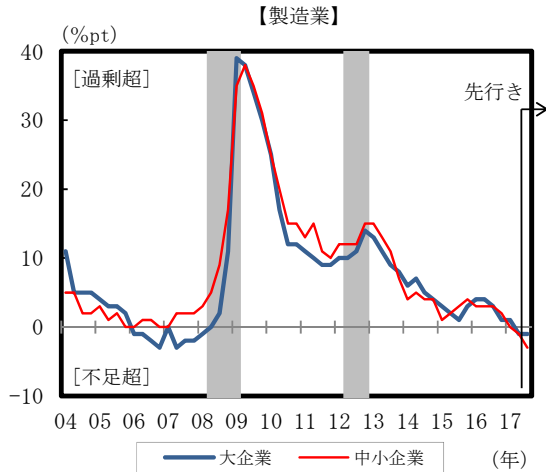
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考3：設備投資計画

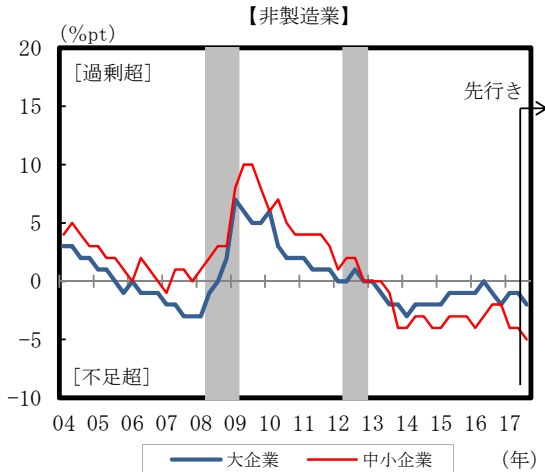
設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2016年度	2017年度	修正率			2016年度	2017年度	修正率
			(計画)					(計画)	
大企業	製造業	4.3	14.1	-1.2	大企業	製造業	-5.3	4.5	-0.5
	非製造業	-5.4	4.0	0.3		非製造業	8.8	5.6	0.7
	全産業	-2.1	7.7	-0.3		全産業	3.7	5.3	0.3
中堅企業	製造業	6.3	13.2	2.1	中堅企業	製造業	-5.4	35.4	0.3
	非製造業	-3.1	19.6	3.2		非製造業	-9.5	9.5	3.1
	全産業	0.2	17.2	2.8		全産業	-8.9	13.4	2.6
中小企業	製造業	-6.7	0.9	9.8	中小企業	製造業	-2.0	22.9	-5.8
	非製造業	16.3	-19.9	7.6		非製造業	11.3	22.3	3.3
	全産業	8.8	-14.1	8.3		全産業	7.3	22.4	0.6
全規模合計	製造業	2.6	11.7	0.9	全規模合計	製造業	-5.1	7.9	-0.9
	非製造業	-0.7	0.8	2.1		非製造業	5.6	7.5	1.3
	全産業	0.4	4.6	1.7		全産業	2.1	7.6	0.6

(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

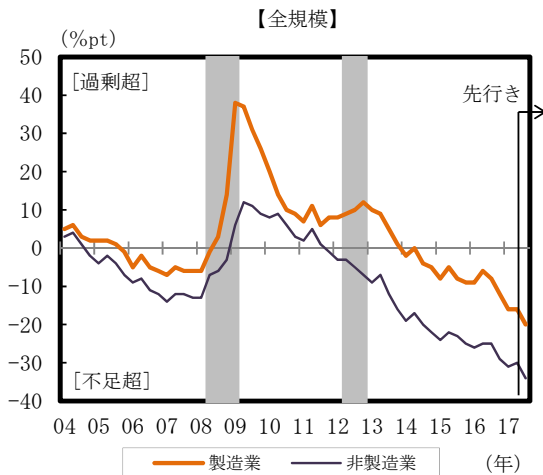


(注1) シャド-は景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

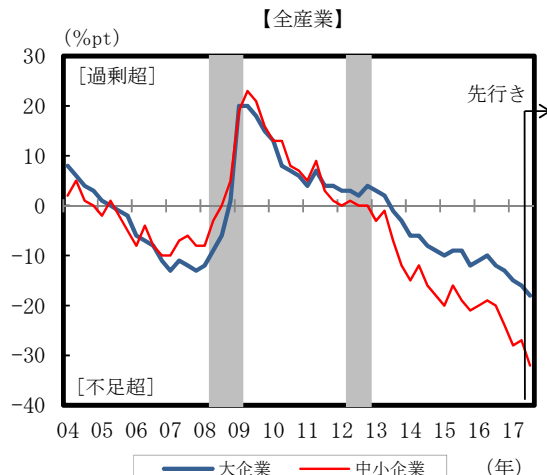


(注1) シャド-は景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

参考5：雇用人員判断DI



(注1) シャド-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-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