

2017年12月7日 全4頁

2017年12月日銀短観予想

業況感は良好な水準を維持、先行きに原油高の影

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]

- 12月15日に公表予定の2017年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は22%pt（前回調査からの変化幅：0pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は24%pt（同：+1pt）と予想した。
- 大企業製造業の業況判断DIは、海外経済の回復が続く下で輸出と生産の増加傾向が続いていることや、為替レートが円安方向に振れたことが押し上げ要因となる一方、これまでの改善ペースが速かった反動がマイナスに作用する結果、横ばいになると予想した。大企業非製造業は、堅調なインバウンド需要や天候不順の影響緩和、さらには旺盛な建設・不動産需要などに支えられ、2四半期ぶりに改善すると予想した。
- 2017年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は前年度比+5.4%と、前回の9月短観（同+4.6%）から上方修正されると予想した。12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、高水準の企業収益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。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2017年 6月調査	2017年9月調査			2017年12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	17	22	5	19	22	0	20	▲2
大企業 非製造業	23	23	0	19	24	1	21	▲3
中小企業 製造業	7	10	3	8	9	▲1	7	▲2
中小企業 非製造業	7	8	1	4	8	0	5	▲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)】業況感はリーマン・ショック発生時を上回る推移が続く

12月15日に公表予定の2017年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI(最近)は22%pt(前回調査からの変化幅:0pt)、大企業非製造業の業況判断DI(最近)は24%pt(同:+1pt)と予想した。

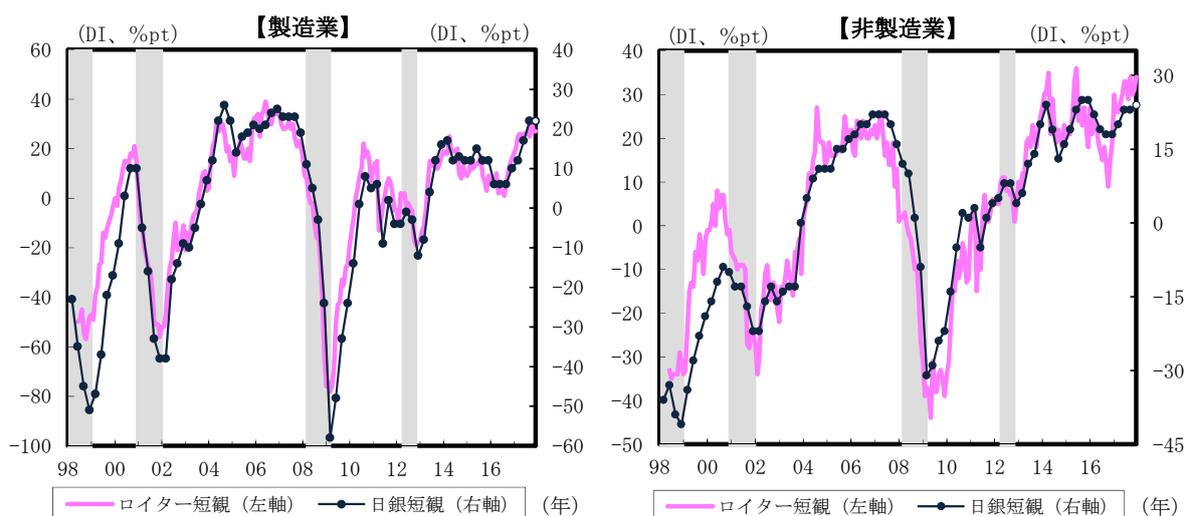
これまでの改善傾向にやや一服感が見られるものの、業況判断DIの水準がリーマン・ショック発生時を上回って推移しており、総じて企業の業況感は良好だと評価できる。当社は、日本経済は緩やかな成長を続けているとみており、12月日銀短観の結果も、この見方に沿った内容が示されよう。

大企業製造業の業況判断DIは、海外経済の回復が続く下で輸出と生産の増加傾向が続いていることや、為替レートが円安方向に振れたことが押し上げ要因となる一方、これまでの改善ペースが速かった反動がマイナスに作用する結果、横ばいになると予想した。内訳を見ると、加工業種が小幅に上昇する一方で、素材業種が低下して全体の重石になる見込みだ。

素材業種では、「化学」や「繊維」などが9月日銀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、「化学」については、販売価格の上昇に伴う採算改善や、輸出と生産が増加傾向にあることなどを踏まえると、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。

「鉄鋼」に関しては、概ね横ばいになると予想した。これは、中国の過剰生産に伴う悪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一方、このところ輸出と生産が冴えないことが業況感の重石になることによる。

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、海外経済の成長に伴う輸出の増加や円安の影響を背景に、「生産用機械」「業務用機械」「電気機械」などの業況感が小幅に改善する見込みだ。「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る。ただし、いずれの業種も9月日銀短観で大きく改善したことから、その反動もあって、改善幅は僅かなものに留まる公算が大きい。

他方、「食料品」と「自動車」は、横ばい圏の推移に留まると想定した。前者は、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ことが重石となる見込みだ。後者に関しては、円安がプラスに寄与した一方、検査不正問題がマイナスに作用したとみられる。また、「造船・重機等」は受注状況に改善の兆しが出ており、業況感は改善に向かうとみているが、構造不況の様相が続く中で、マイナス圏での推移が続くと予想した。

大企業非製造業は、堅調なインバウンド需要や天候不順の影響緩和、さらには旺盛な建設・不動産需要などに支えられ、2四半期ぶりに改善すると予想した。

業種別に見ると、「小売」と「対個人サービス」が改善すると見込む。訪日外国人数の増加や天候不順の影響が緩和したことなどがプラスに作用したと考える。さらに、株高を背景に、高額消費が伸びていることも業況感の改善につながったとみている。

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。ただし、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。

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年度下期：109.12円/ドル）に比べて、円安水準で推移しており、12月日銀短観に対して一定程度プラスに作用したと考えている。

【業況判断DI（先行き）】下方バイアスや原油高の影響で慎重な見通しとなろう

先行きの日本経済は、①世界経済の拡大を背景とする堅調な外需、②消費を中心とする内需の持ち直し、を背景に、緩やかな回復を継続すると予想している。しかし、12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。加えて、2017年6月を底に原油価格が上昇しており、その影響が先行きの業況感に対してマイナスに作用すると想定した。

【設備投資計画】例年並みの上方修正と総じて堅調な内容を見込む

2017年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は前年度比+5.4%と、前回の9月短観（同+4.6%）から上方修正されると予想した。12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、高水準の企業収益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。

大企業全産業は前年度比+7.1%と、前回（同+7.7%）から小幅に下方修正されると予想した。業種別には、大企業製造業が同+11.9%となり、概ね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+4.3%と、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、例年のパターンより弱い動きを見せた建設、卸売、情報サービスの動向が焦点だ。

中小企業全産業は前年度比▲10.0%と予想した。業種別には、製造業が同+4.2%、非製造業が同▲15.5%と、概ね例年のパターンに沿って修正されるとみている。非製造業が大幅なマイナスであるが、これは昨年度に設備投資が大きく伸びた反動による影響が強いとみられ、過度に懸念する必要はない。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、引き続き景気や企業収益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。

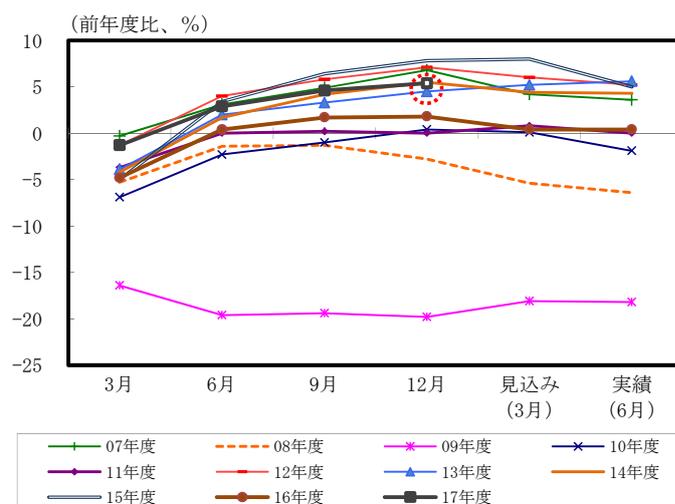
図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2017年度		
		6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模	全産業	2.9	4.6	5.4
大企業	全産業	8.0	7.7	7.1
	製造業	15.4	14.1	11.9
	非製造業	3.7	4.0	4.3
中小企業	全産業	▲20.6	▲14.1	▲10.0
	製造業	▲8.1	0.9	4.2
	非製造業	▲25.5	▲19.9	▲15.5

(注) 含む土地投資額、ソフトウェア投資額と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と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