

2017年12月15日 全8頁

Indicators Update

2017年12月日銀短観

大企業製造業の業況感が2006年12月以来の水準まで改善

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かなり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。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+25%ptと前回（+22%pt）から改善し、市場コンセンサス（+24%pt）を上回った。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プラスに作用して、5四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（+23%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+24%pt）を小幅に下回った。
- 全規模全産業の2017年度の「設備投資計画（土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+6.3%となり、市場コンセンサス（同+5.5%）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+10.2%、非製造業が同+5.8%となった。大企業全産業で見ると、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、企業の人手不足感が強まった。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。労働需給のタイト化は景気が良いことの裏返しでもあるが、一部業種では人手を確保することが困難な状況に直面しており、こうした労働供給制約の問題が今後の景気回復の重石になる可能性が指摘できる。

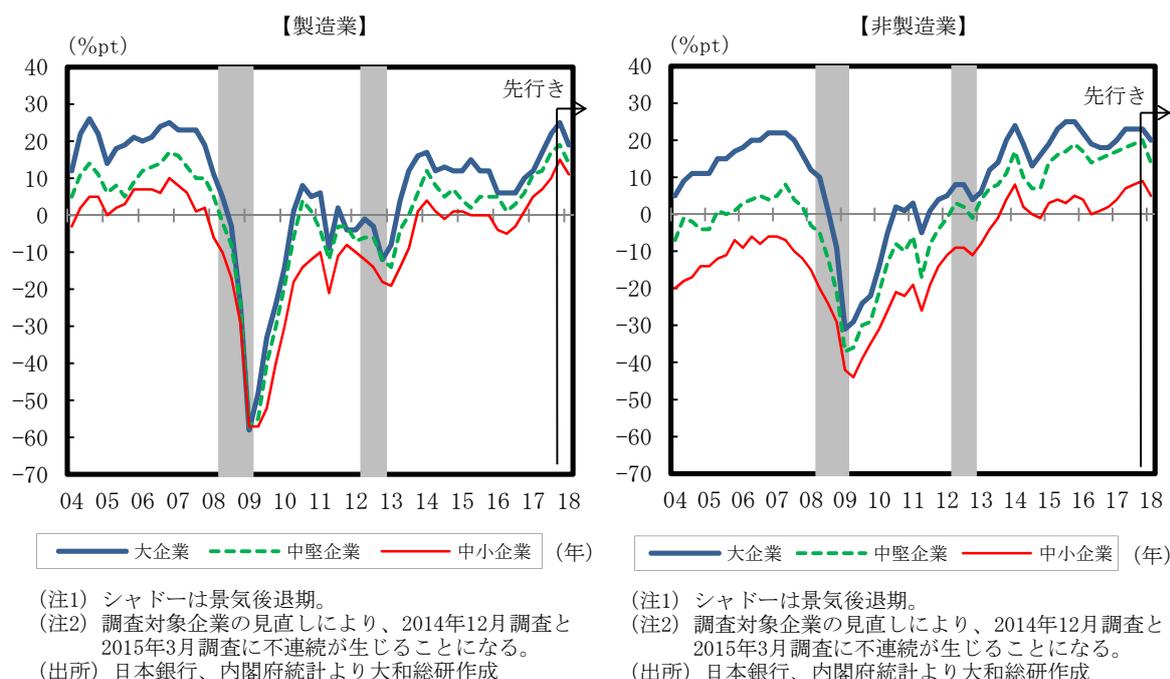
日本企業のセンチメントはかなり良好な状況が続く

12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かなり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。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、今後の金融政策運営に関しては、堅調な実体経済よりも、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+25%ptと前回調査（+22%pt）から改善し、市場コンセンサス（+24%pt）を上回った。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プラスに作用して、5四半期連続の改善となった。業況判断の水準は2006年12月（+25%pt）以来の高さである。加工業種に加え、夏場以降の原油高が一部業種で重石になっている素材業種の業況感が大きく改善した点も注目される。

素材業種は+26%ptと前回（+21%pt）から改善し、改善は7四半期連続となった。素材業種に関しては、夏場以降の原油高の影響が重石になっているとみられる業種があることに加え、民間調査の業況感が足下で冴えないことから今回は小幅に悪化するとみていたが、採算の改善が継続したことなどを背景に、加工業種よりも大きく改善した。

図表1：業況判断DI



個別業種では、「非鉄金属」「石油・石炭製品」「鉄鋼」「化学」「窯業・土石製品」が改善した。「非鉄金属」「鉄鋼」「化学」は、これまでの素材価格（販売価格）の上昇など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、「繊維」と「紙・パルプ」の業況感は横ばい、「木材・木製品」の業況感は悪化した。

加工業種は+25%pt（前回+23%pt）と6四半期連続で改善した。個別業種では、「生産用機械」「造船・重機等」「金属製品」の業況感が大きく改善した。「生産用機械」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が追い風になっている。「造船・重機等」は受注状況に改善の兆しが出ていることがプラスに作用したと考える。他方、「自動車」は小幅な改善、「電気機械」は横ばいとどまった。前者に関しては、円安がプラスに寄与した一方、検査不正問題などがマイナスに作用したとみられる。

大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+23%ptと前回（+23%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+24%pt）を小幅に下回った。

業種別に見ると、「物品賃貸」「情報サービス」「電気・ガス」「卸売」「運輸・郵便」「小売」が改善した。「情報サービス」は、企業の堅調なシステム投資が引き続き追い風になっているとみられる。「小売」に関しては、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、「通信」が横ばいとなり、「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」「対事業所サービス」「建設」「不動産」が悪化した。「対個人サービス」と「宿泊・飲食サービス」に関しては、人手不足に伴う人件費の上昇がマイナスに作用したと考えている。「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、今回は悪化したものの、事業環境は引き続き堅調だと評価できる。

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

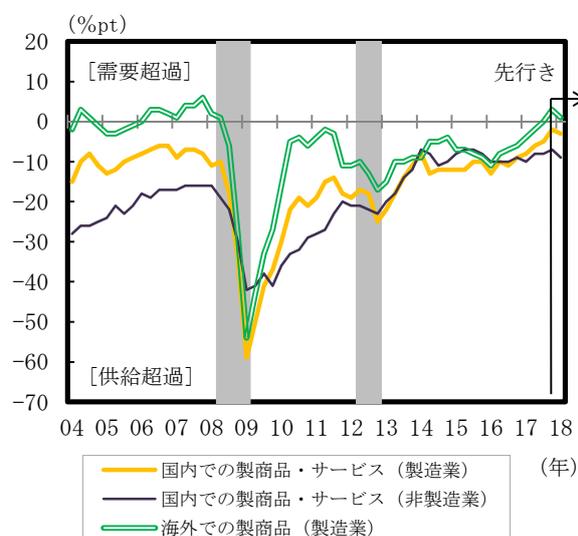
「業況判断DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+19%pt（今回から▲6%pt悪化）、大企業非製造業は+20%pt（今回から▲3%pt悪化）となり、企業は先行きに対して慎重姿勢を続けている。この背景としては、引き続き、北朝鮮問題といった東アジア地域における地政学的リスクや、トランプ政権の政策の不透明感に加えて、夏場以降の原油高の影響などが挙げられる。また、製造業に関しては、これまでの改善ペースが速かった反動という側面もある。ただし、最近の日銀短観の先行きに見られる下方バイアスを勘案すると、過度な懸念は不要であろう。

国内需給と海外需給のいずれも需給判断が改善

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI (最近)」は、製造業が 5 四半期連続の改善、非製造業が 2 四半期ぶりの改善となった。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る。大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI (最近)」は、+3%pt と前回 (0%pt) から改善した。海外経済の回復傾向を反映して、7 四半期連続の改善となった。また、同 DI がプラスになったのは、2008 年 6 月日銀短観以来、38 四半期ぶりのことである。

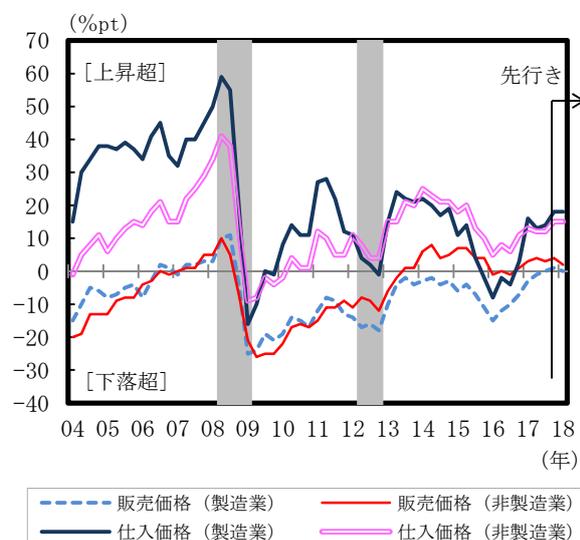
また、大企業の「販売価格判断 DI (最近)」は、製造業と非製造業のいずれも小幅に上昇した。非製造業では、労働需給のタイト化などに伴うコスト上昇圧力が生じているものの、全体として価格転嫁の動きが限定的なものにとどまっている様子がうかがえる。これは、CPI 統計において、一般サービス価格が冴えない状況にあることとも整合的である。他方、夏場以降の原油高や人件費の上昇を背景に、「仕入価格判断 DI (最近)」が「販売価格判断 DI (最近)」以上に上昇した結果、「交易条件 (販売価格判断 DI (最近) - 仕入価格判断 DI (最近))」は、製造業と非製造業ともに悪化した。交易条件の悪化が、今後の企業収益に対してマイナスに作用する点には留意したい。

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)



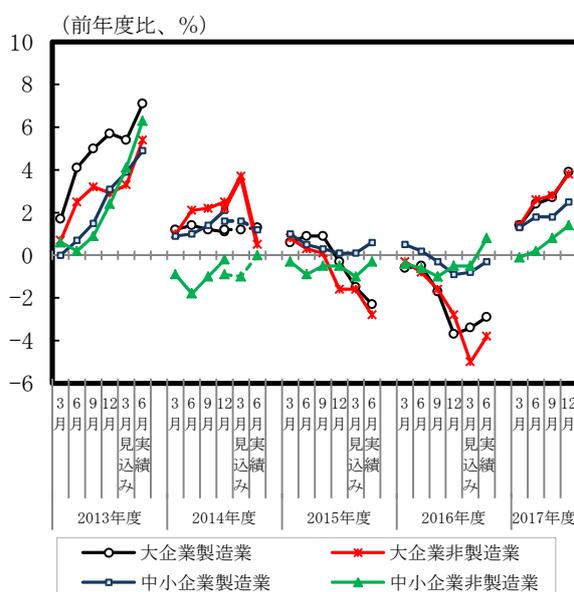
(注1) シャドーは景気後退期。
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

製造業と非製造業の経常利益が大きく上方修正

大企業全産業の2017年度の売上高計画は前年度比+3.8%（修正率+1.0%）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、売上高の伸びが上方修正された点はプラスに評価できよう。

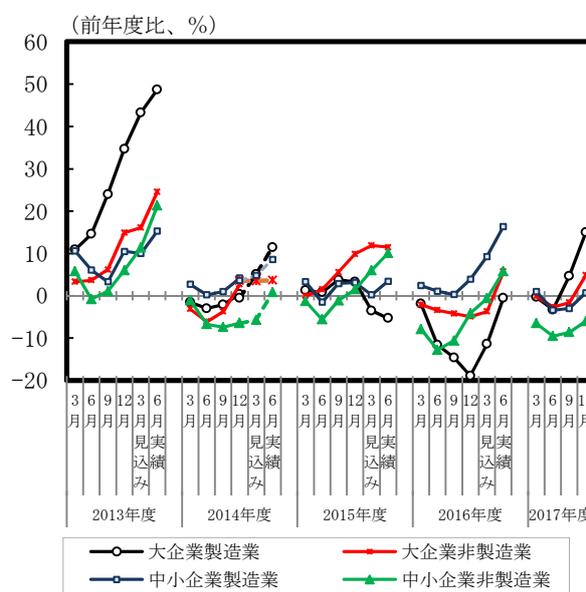
経常利益計画も前年度比+9.5%と大きく上方修正（修正率+8.1%）された。海外経済の回復に伴う輸出の増加や円安を背景に製造業が上方修正されたほか、国内需給の改善などにより非製造業も大きく上方修正された。企業の2017年度下期の想定為替レート（大企業製造業）は109.66円/ドルと、前回調査（同109.12円/ドル）からほぼ横ばいとなった。現在の為替水準は、その想定為替レートよりも円安水準にあることから、輸出関連製造業の通期の経常利益（実績値）は、12月日銀短観の計画から上振れすることが期待される。

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

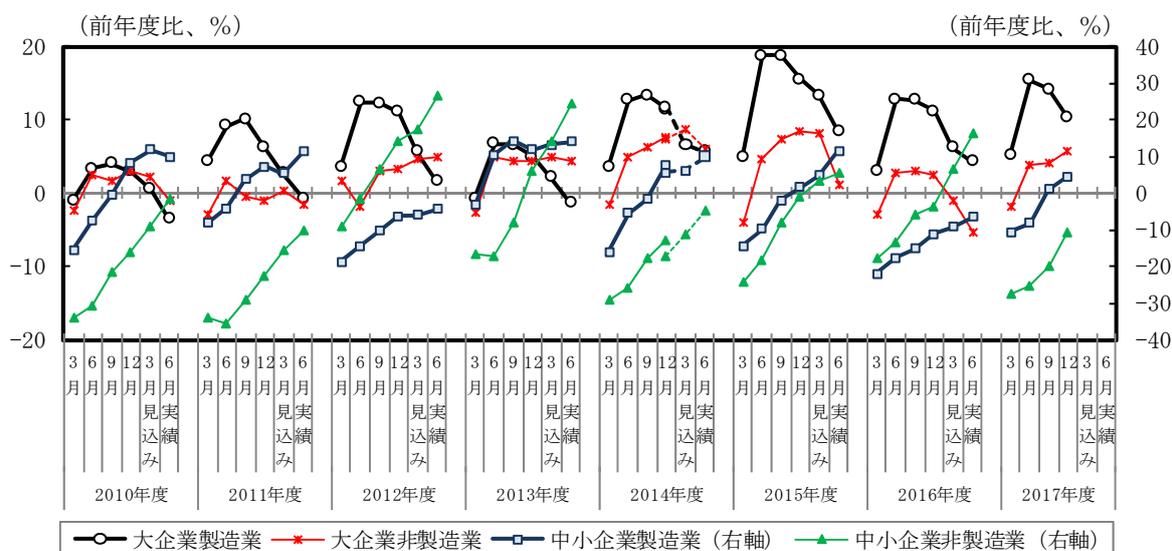


(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

2017年度の研究開発投資は引き続き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（土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+6.3%となり、市場コンセンサス（同+5.5%）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+10.2%、非製造業が同+5.8%となった。大企業全産業で見ると、概ね過去の修正パターン並みだと評価できる。高水準の企業収益が設備投資計画に対してプラスに作用する一方で、設備稼働率が伸び悩んでいることが重石になったとみている。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+3.4%（修正率+0.5%）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) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と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▲2%pt と前回 (▲1%pt) から低下 (不足感の強まり)、非製造業は▲2%pt と前回 (▲2%pt) から横ばいとなった。先行きは、製造業が横ばいとなった一方で、非製造業は低下 (不足感の強まり) した。均してみると、大企業の設備過剰感は解消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。労働需給のタイト化は景気が良いことの裏返しでもあるが、一部業種では人手を確保することが困難な状況に直面しており、こうした労働供給制約の問題が今後の景気回復の重石になる可能性が指摘できる。実際、人手不足感が強い業種では、営業時間の短縮や新規出店ペースを抑制する動きが出ている。正社員化や賃金引き上げなどの処遇改善、柔軟な働き方の促進を通じた人員確保に加え、合理化・省力化投資による労働生産性向上といった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。なお、12月14日に公表された与党の「平成30年度税制改正大綱」を確認すると、法人税減税に関しては、「雇用促進税制」から「所得促進税制」へのシフトが鮮明であり、それが労働者の処遇改善を後押しするかに注目したい。

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9月調査		2017年12月調査				2017年9月調査		2017年12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	22	19	25	3	19	-6	10	8	15	5	11	-4
繊維	6	3	6	0	0	-6	-22	-25	-20	2	-25	-5
木材・木製品	29	18	24	-5	12	-12	-1	-1	-3	-2	-3	0
紙・パルプ	10	3	10	0	-3	-13	-7	-8	-1	6	-12	-11
化学	27	18	32	5	17	-15	18	10	21	3	12	-9
石油・石炭製品	31	19	38	7	25	-13	-5	-7	-4	1	-4	0
窯業・土石製品	22	16	24	2	18	-6	6	11	7	1	13	6
鉄鋼	12	14	18	6	14	-4	30	32	43	13	42	-1
非鉄金属	23	14	40	17	34	-6	30	27	37	7	33	-4
食料品	18	16	19	1	15	-4	11	9	9	-2	8	-1
金属製品	8	5	13	5	3	-10	20	14	23	3	22	-1
はん用機械	35	33	33	-2	37	4	23	13	33	10	16	-17
生産用機械	36	38	46	10	42	-4	22	13	27	5	20	-7
業務用機械	30	30	23	-7	27	4	17	18	20	3	16	-4
電気機械	27	26	27	0	25	-2	9	12	14	5	14	0
造船・重機等	-14	0	-4	10	-4	0	14	11	16	2	10	-6
自動車	18	14	20	2	16	-4	30	22	32	2	22	-10
素材業種	21	14	26	5	15	-11	8	5	12	4	9	-3
加工業種	23	21	25	2	21	-4	14	11	17	3	12	-5
非製造業	23	19	23	0	20	-3	8	4	9	1	5	-4
建設	48	35	45	-3	38	-7	17	9	18	1	6	-12
不動産	35	30	34	-1	28	-6	14	12	15	1	9	-6
物品賃貸	15	18	24	9	21	-3	20	16	24	4	20	-4
卸売	21	15	24	3	16	-8	0	-2	3	3	0	-3
小売	8	13	10	2	15	5	-5	-4	-11	-6	-8	3
運輸・郵便	18	11	21	3	14	-7	8	4	9	1	5	-4
通信	19	19	19	0	19	0	23	26	25	2	25	0
情報サービス	27	20	33	6	27	-6	17	12	18	1	18	0
電気・ガス	3	5	8	5	-3	-11	18	12	15	-3	18	3
対事業所サービス	40	33	36	-4	32	-4	12	7	15	3	9	-6
対個人サービス	35	30	24	-11	27	3	7	3	6	-1	5	-1
宿泊・飲食サービス	6	7	0	-6	0	0	0	-2	-2	-2	1	3
全産業	23	19	25	2	19	-6	9	6	11	2	7	-4

(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	3.9	1.2	大企業	製造業	-0.5	15.0	9.8
	国内	-1.5	3.8	0.8		うち素材業種	8.1	16.9	9.1
	輸出	-6.1	4.2	1.9		加工業種	-3.9	14.1	10.1
	非製造業	-3.8	3.8	0.9		非製造業	5.7	4.9	6.6
	全産業	-3.4	3.8	1.0		全産業	2.8	9.5	8.1
中堅企業	製造業	0.1	4.4	0.9	中堅企業	製造業	0.5	4.2	3.4
	非製造業	0.9	2.5	0.1		非製造業	9.2	-2.2	1.4
	全産業	0.7	3.0	0.3		全産業	6.4	-0.3	2.0
中小企業	製造業	-0.3	2.5	0.7	中小企業	製造業	16.4	0.7	3.8
	非製造業	0.8	1.4	0.7		非製造業	5.8	-6.0	2.9
	全産業	0.6	1.6	0.7		全産業	8.3	-4.3	3.2
全規模合計	製造業	-2.0	3.7	1.0	全規模合計	製造業	1.6	11.8	8.3
	非製造業	-1.2	2.7	0.6		非製造業	6.4	0.9	4.8
	全産業	-1.5	3.0	0.8		全産業	4.4	5.2	6.2

(注) 修正率は、前回調査との対比。

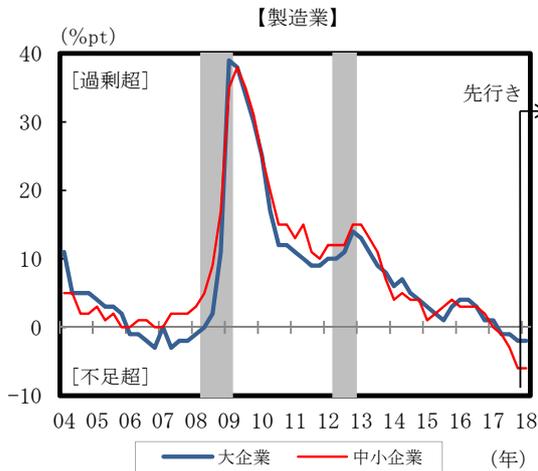
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考3：設備投資計画

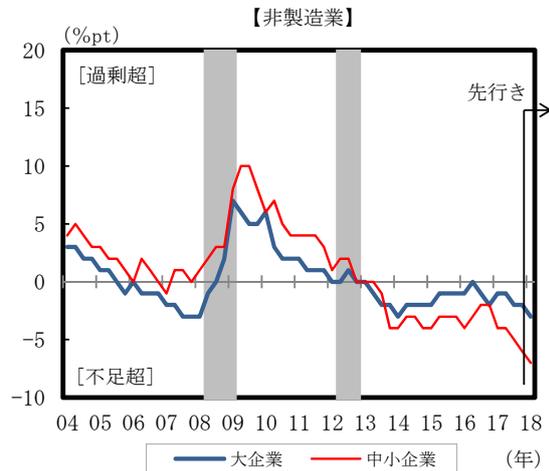
設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2016年度	2017年度		2016年度	2017年度	2017年度		
			(計画)	修正率			(計画)	修正率	
大企業	製造業	4.3	10.2	-3.4	-5.3	5.4	0.8		
	非製造業	-5.4	5.8	1.8	8.8	6.9	1.2		
	全産業	-2.1	7.4	-0.3	3.7	6.4	1.1		
中堅企業	製造業	6.3	15.3	1.8	-5.4	27.5	-5.9		
	非製造業	-3.1	21.1	1.2	-9.5	10.0	0.4		
	全産業	0.2	18.9	1.5	-8.9	12.6	-0.7		
中小企業	製造業	-6.7	4.4	3.5	-2.0	15.7	-5.8		
	非製造業	16.3	-10.6	11.5	11.3	19.5	-2.2		
	全産業	8.8	-6.4	8.9	7.3	18.5	-3.2		
全規模合計	製造業	2.6	10.1	-1.5	-5.1	7.6	-0.3		
	非製造業	-0.7	4.3	3.5	5.6	8.4	0.8		
	全産業	0.4	6.3	1.6	2.1	8.1	0.5		

(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

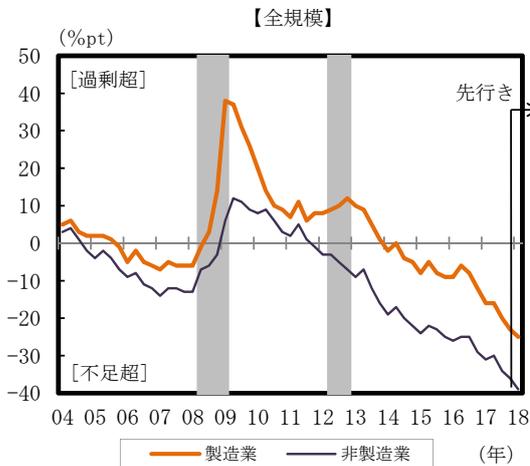


(注1) シェードは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

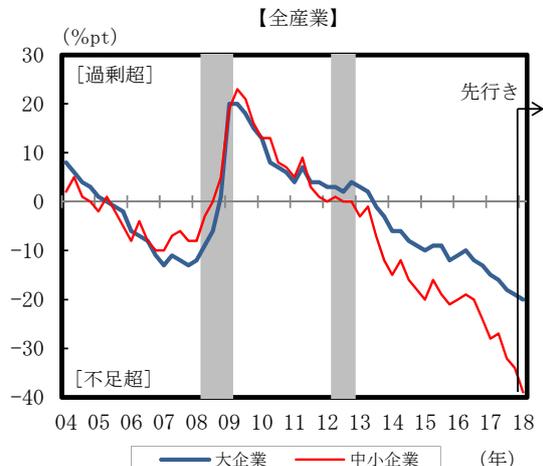


(注1) シェードは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

参考5：雇用人員判断DI



(注1) シェードは景気後退期。
 (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) シェードは景気後退期。
 (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