

2018年6月20日 全4頁

## 2018年6月日銀短観予想

## 2 四半期連続の悪化となり、踊り場局面を示唆

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]

- 7月2日に公表予定の2018年6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：▲2pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：0pt）と予想した。
- 大企業製造業の業況判断DIは、2017年12月日銀短観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ことや、輸出の伸びの鈍化、さらには投入コストの上昇などを背景に、悪化すると予想した。
- 2018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+2.9%と、前回の3月日銀短観（同▲0.7%）から上方修正されると予想した。総じてみると、6月日銀短観で見る日本企業の設備投資計画は堅調な内容になると想定する。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2017年 12月調査	2018年3月調査			2018年6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	26	24	▲2	20	22	▲2	24	2
大企業 非製造業	25	23	▲2	20	23	0	24	1
中小企業 製造業	15	15	0	12	13	▲2	14	1
中小企業 非製造業	9	10	1	5	9	▲1	9	0

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（予想）からの変化幅。2017年12月調査は、新サンプル（参考値）を利用。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 【業況判断DI（最近）】踊り場局面を示唆

7月2日に公表予定の2018年6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：▲2pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：0pt）と予想した。

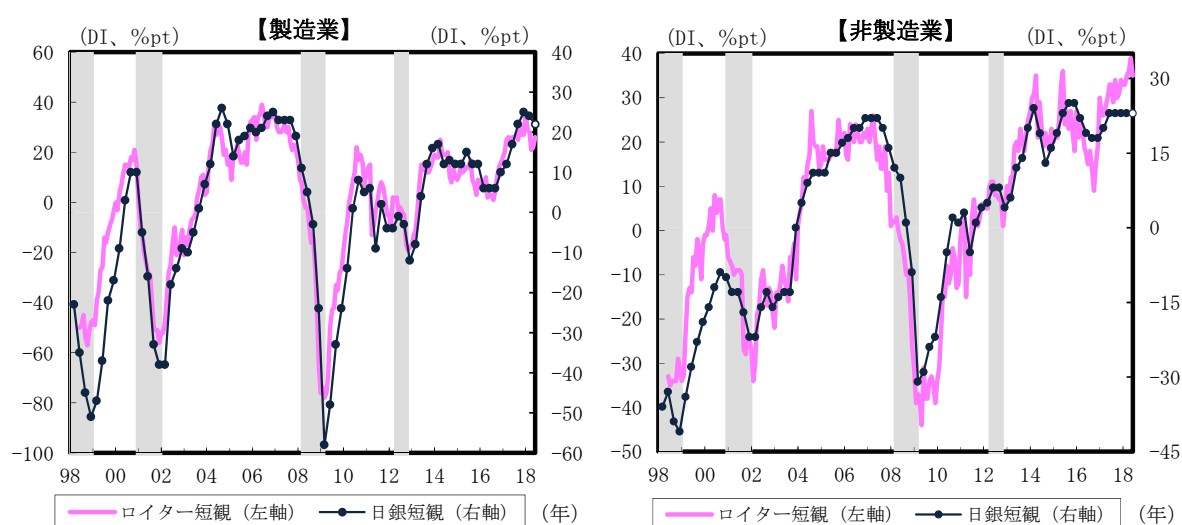
企業の業況感は、総じて高水準を維持するものの、これまでの人件費、運送費、原材料費といった投入コストの上昇に伴う交易条件の悪化などが、業況感の重石になると見込まれる。当社は、日本経済は、いったん踊り場局面入りしたとみており、6月日銀短観の結果も、この見方に沿った内容が示されよう。

大企業製造業の業況判断DIは、2017年12月日銀短観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ことや、輸出の伸びの鈍化、さらには投入コストの上昇などを背景に、悪化すると予想した。業種別には、素材業種が横ばい圏になると想定した一方、加工業種は、実に8四半期ぶりの悪化になる見込みだ。

素材業種では、「化学」と「窯業・土石製品」などが悪化すると予想した。「化学」は、2018年に入ってから輸出に弱さが見られることや、投入コストの上昇がマイナスに作用し、2四半期連続で悪化する見込みである。「窯業・土石製品」についても、コスト上昇の影響で採算性が悪化しているとみられる。

他方、「石油・石炭製品」に関しては、小幅ながらも改善する想定した。これは、中東の地政学的リスクを背景に、原油価格が前回調査時点を上回って推移していることによる。また、「繊維」と「紙・パルプ」に関しては、概ね横ばい圏になると見込む。

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) シェードは景気後退期。

(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」「電気機械」「非鉄金属」が悪化すると予想した。「自動車」に関しては、国内新車販売台数が横ばい圏の推移になっていることなどが、重石になっているとみられる。「電気機械」は、スマートフォン向けなどの半導体等電子部品の輸出が弱含んでいることがマイナスに作用している。非鉄金属については、コスト上昇に伴う交易条件の悪化などが重石になったと考えている。

他方、「はん用機械」と「生産用機械」の業況感は横ばいになると見込む。これらの業種に関しては、輸出と生産が総じて堅調に推移してきたことが追い風になっている。また、「食料品」に関しては、投入コストの増加が引き続き重石となるものの、販売価格の引き上げや、商品の容量と数量を減らす実質値上げの動きを背景に、収益環境に改善の兆しが出ており、小幅ながらも改善すると予想した。「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、小幅ながらも悪化して、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、横ばい圏での推移となり、底堅い内需を背景に、引き続き高水準での推移が続く見通しだ。

業種別に見ると、「小売」「宿泊・飲食サービス」「運輸・郵便」が改善すると予想した。「小売」と「宿泊・飲食サービス」は、天候不順の影響剥落がプラスに作用したとみられ、堅調なインバウンド需要も下支え役になったと想定した。「運輸・郵便」に関しては、運送料と郵便料金の値上げにより、収益環境が改善に向かい始めていることが追い風になったとみている。

他方、「通信」と「電力・ガス」が悪化すると見込む。前者については、前回調査で大きく上昇した反動減が出ることによる。後者は、原油やLNG（液化天然ガス）の価格上昇を販売価格へ転嫁するまでに数ヶ月程度のラグが生じることが、足下の収益環境に対してマイナスに働いているためである。

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。2018年度通期：109.66円/ドル）並みの水準となっており、ドル円レートを通じた企業の業況感や企業業績に及ぼす影響は限定的だと考えられる。他方、為替市場では、一部の新興国通貨が大きく売られ、さらには円高ユーロ安の動きが見られており、それが企業マインドに対してマイナスに働く可能性がある点には留意したい。

## 【業況判断 DI（先行き）】グローバル金融市場の動揺や貿易摩擦の悪化の影響に留意

当社の基本シナリオとして、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消費など内需の持ち直し、を背景に、再び回復軌道に戻ると予想している。そうした中、6月日銀短観では、製造業と非製造業の業況判断 DI（先行き）が、いずれも小幅に改善すると見込む。ただし、最近の日銀短観で、先行きにかなり慎重な結果が示されるという下方バイアスが継続していることに加えて、2018年に入ってからグローバル金融市場の動揺や貿易摩擦の悪化が、企業の業況感の重石になっており、先行きに対してかなり慎重に回答する企業が多くなる可能性には留意したい。

## 【設備投資計画】例年並みの上昇修正が想定され、総じて堅調な内容となる見込み

2018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+2.9%と、前回の3月日銀短観（同▲0.7%）から上方修正されると予想した。6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引き続きプラスに作用する一方で、2018年に入ってからグローバル金融市場の動揺や米中貿易摩擦の激化、さらには人件費などのコスト上昇を背景とする先行きの業績不透明感が重石となり、概ね例年の修正パターン並みの結果になると想定した。前年度比や修正パターンを総じてみると、6月日銀短観で見る日本企業の設備投資計画は堅調な内容になると想定する。

大企業全産業は前年度比+7.9%と、前回（同+2.3%）から上方修正されると見込む。業種別には、大企業製造業が同+13.0%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、前回調査で近年の修正パターンに比べて弱い結果となった「自動車」や「鉄鋼」、強い結果となった「はん用機械」「生産用機械」「業務用機械」などの修正動向に注目したい。大企業非製造業は同+5.0%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。

中小企業全産業は前年度比▲13.8%となり、業種別には、製造業が同+3.5%、非製造業が同▲20.5%になると予想した。製造業の伸び率の水準は例年より高く、強気の見通しとなっている。他方、非製造業では、大幅なマイナスが続いているが、これは例年の修正パターン通りの結果に過ぎず、現在のところ懸念する必要はないと考える。

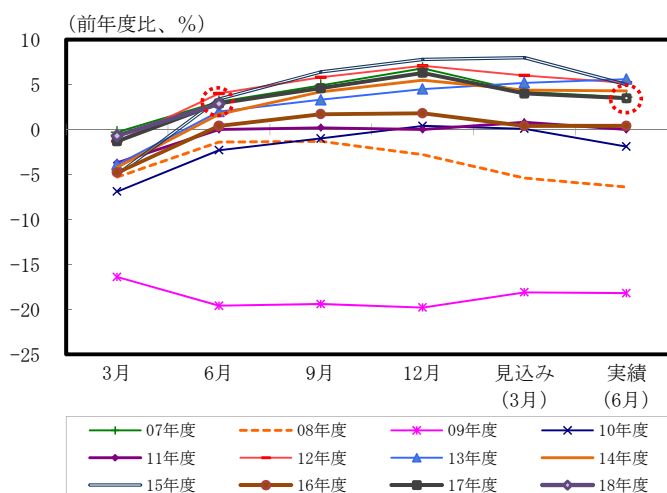
また、2018年度の研究開発投資額（全規模全産業）に関して、前回3月調査（前年度比+1.5%）の結果が2017年3月調査（同+1.1%）を上回ってスタートしており、その修正動向に注目したい。昨年の修正パターンに基づくと同+3%を大きく超えてくるか否かが1つの焦点となろう。

### 図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2017年度		2018年度	
		3月調査 (実績見込み)	6月調査 (実績、予想)	3月調査	6月調査 (予想)
全規模	全産業	4.0	3.5	▲0.7	2.9
大企業	全産業	5.2	2.5	2.3	7.9
	製造業	7.3	3.5	4.9	13.0
	非製造業	4.0	2.0	0.8	5.0
中小企業	全産業	▲4.2	0.5	▲16.8	▲13.8
	製造業	▲2.2	▲0.5	▲0.1	3.5
	非製造業	▲5.1	0.9	▲25.0	▲20.5

(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