

2018年9月13日 全4頁

2018年9月日銀短観予想

暗雲漂う中でも、設備投資の伸びは記録的高水準へ

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1日に公表予定の2018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21%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22%pt（同：▲2pt）と予想した。
- 米国を中心とした貿易摩擦激化の影響については、大企業製造業を中心に、業況判断DI（先行き）に対してマイナスに作用する一方で、業況判断DI（最近）にはあまり影響していないとみている。他方、7月以降の豪雨、酷暑、大型台風、大地震といった自然災害に関しては、実際に影響を受けた企業の業況判断DI（最近）を押し下げ、全体に対して一定程度マイナスに働いた可能性がある。
- 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+8.8%と、前回の6月日銀短観（同+7.9%）から上方修正されると予想。9月時点の設備投資計画としては、2006年度計画（同+8.3%）を上回り、伸びは比較可能な2004年度以降で最も高くなると想定した。

図表1：業況判断DIの予想

| (DI、%pt) | 2018年 3月調査 (最近) | 2018年6月調査 | | | 2018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 | 24 | 21 | ▲3 | 21 | 21 | 0 | 19 | ▲2 |
| 大企業 非製造業 | 23 | 24 | 1 | 21 | 22 | ▲2 | 20 | ▲2 |
| 中小企業 製造業 | 15 | 14 | ▲1 | 12 | 13 | ▲1 | 12 | ▲1 |
| 中小企業 非製造業 | 10 | 8 | ▲2 | 5 | 7 | ▲1 | 5 | ▲2 |

(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）】引き続き、踊り場局面を示唆

10月1日に公表予定の2018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21%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22%pt（同：▲2pt）と予想した。

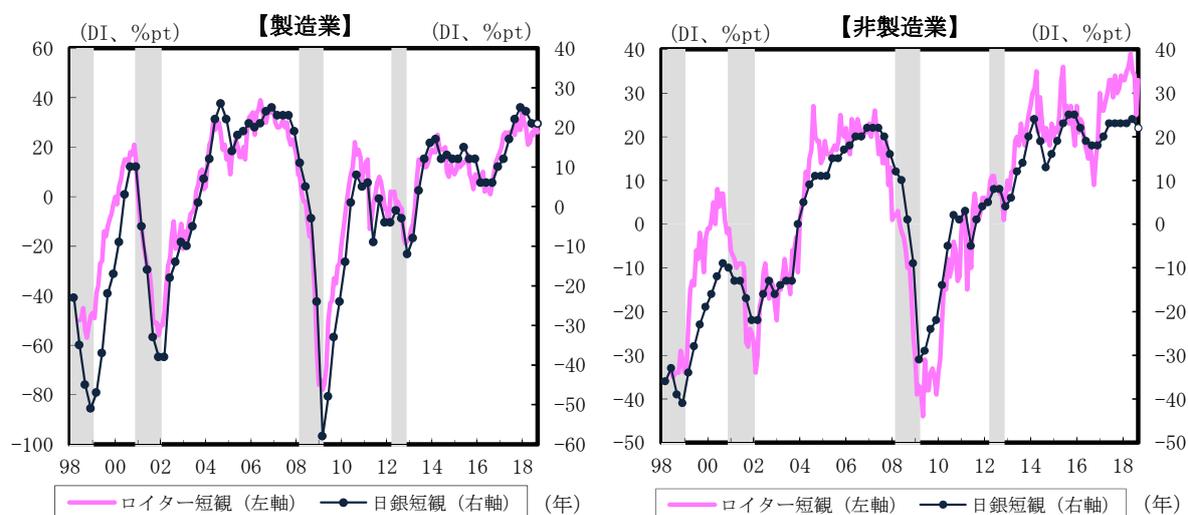
企業の業況感は、総じて高水準を維持するものの、これまでの人件費、運送費、原材料費といった投入コストの上昇に伴う交易条件の悪化などが、業況感の重石になると見込まれる。当社は、日本経済は、いったん踊り場局面入りしたとみており、総じて9月日銀短観の結果でも、この見方に沿った内容が示されよう。

なお、米国を中心とした貿易摩擦激化の影響については、大企業製造業を中心に、業況判断DI（先行き）に対してマイナスに作用する一方で、業況判断DI（最近）にはあまり影響していないとみている。他方、7月以降の豪雨、酷暑、大型台風、大地震といった自然災害に関しては、実際に影響を受けた企業の業況判断DI（最近）を押し下げ、全体に対しても一定程度マイナスに働いた可能性がある。

大企業製造業の業況判断DIは、輸出の伸び悩みやコスト上昇が重石になっている一方で、実際の為替レートが想定為替レートよりも円安水準にあることなどがプラスに寄与し、横ばいになると予想した。

素材業種では、「繊維」と「石油・石炭製品」などが悪化すると予想した。「石油・石炭製品」に関しては、2018年3月日銀短観まで、業況判断DI（最近）が大きく上昇していた反動の側面が強く、業況感そのものは良好だと評価できる。他方、「鉄鋼」と「非鉄金属」は、改善に転じると見込む。ただし、両者とも、これまで投入コストの上昇や米国の輸入制限の影響などで悪化傾向が続いてきた反動による影響も強く、先行きについては引き続き慎重に見極めていく必要がある。また、「化学」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」「造船・重機等」「業務用機械」が改善すると予想した。「自動車」に関しては、新型車効果などにより、国内新車販売台数に持ち直しの兆しが出始めていることや、実際の為替レートが想定為替レートよりも円安水準にあることなどによる。「造船・重機等」は、小幅な改善にとどまり、総じてみると、引き続き構造不況の様相が続く見込みだ。「業務用機械」は、企業の旺盛な合理化・省力化投資を背景に、業況判断 DI は、高水準での推移が継続すると想定した。

他方、「はん用機械」と「生産用機械」の業況感は小幅に悪化すると見込む。ただし、これらの業種に関しては、これまで業況判断 DI が大きく上昇してきたことの反動を想定したものにすぎず、業況感そのものは良好だとみている。「食料品」と「電気機械」に関しては、概ね横ばいになると予想した。「食料品」は、猛暑効果で清涼飲料水などの販売数量が大きく伸びた一方で、異常気象に伴う原材料価格の上昇や物流の混乱が重石となったと考えている。「電気機械」は、実際の為替レートが想定為替レートよりも円安水準にあることがプラスに作用する一方で、半導体等電子部品の輸出に弱さが見られることがマイナスに作用している。

大企業非製造業は、小幅ながら悪化すると予想した。しかし、基調としては引き続き横ばい圏となり、高水準での推移が続く見通しだ。

業種別に見ると、「建設」「不動産」「電気・ガス」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」が悪化すると予想した。「建設」と「不動産」は、投入コストの上昇が押し下げに働いている。「電気・ガス」は、前回調査で大きく上昇した反動減が出ることによる。「対個人サービス」と「宿泊・飲食サービス」は、7月以降の異常気象がマイナスに作用したとみている。

他方、「小売」と「通信」が改善すると見込む。いずれも前回調査で大きく悪化した反動増が出ると想定した。

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。2018 年度通期：107.26 円/ドル）より円安水準となっており、企業の業況感や企業業績に対してプラス方向に作用すると考えられる。

【業況判断 DI（先行き）】先行き不確実性の影響の方が色濃く出る公算

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、徐々に回復軌道に戻ると予想している。ただし、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）が、いずれも悪化すると見込む。これは、業況判断 DI（先行き）において、米国を中心とする貿易摩擦の激化といった「先行き不確実性」の影響が色濃く出やすいことによる。また、最近の日銀短観において、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見られる点にも留意したい。

【設備投資計画】比較可能な2004年度以降で最も高い伸びになると想定

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+8.8%と、前回の6月日銀短観（同+7.9%）から上方修正されると予想した。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。今回の修正幅は、例年の修正パターンよりやや小さくなると想定した。これは、前回調査において、予想以上に強い見通しが示されたことを勘案したためである。なお、7月以降の豪雨、酷暑、大型台風、大地震といった自然災害の影響が注目されるものの、今回の設備投資計画には、ほとんど影響しないとみている。

9月時点の設備投資計画としては、2006年度計画（前年度比+8.3%）を上回り、伸びは比較可能な2004年度以降で最も高くなると想定した。前回の調査結果が振れなどの特殊要因によるものでなければ、十分超えられるハードルだ。総じてみると、9月日銀短観で見る日本企業の設備投資計画は、かなり堅調な内容になろう。

大企業全産業は前年度比+13.6%と、前回（同+13.6%）から横ばいになると見込む。前回調査において、製造業と非製造業がともに過去の修正パターンを大きく上回ったことから、今回は例年の修正パターンより弱くなると予想した。高水準の企業収益を背景に、更新・改修投資、合理化・省力化投資、新製品の能力増強投資が計画されているとみられる。さらに、例年の修正パターンに比べて、「不動産」「運輸・郵便」「宿泊・飲食サービス」の計画が強かったことから、物流拠点、オフィス、宿泊施設の建設などが計画されている可能性も指摘できる。

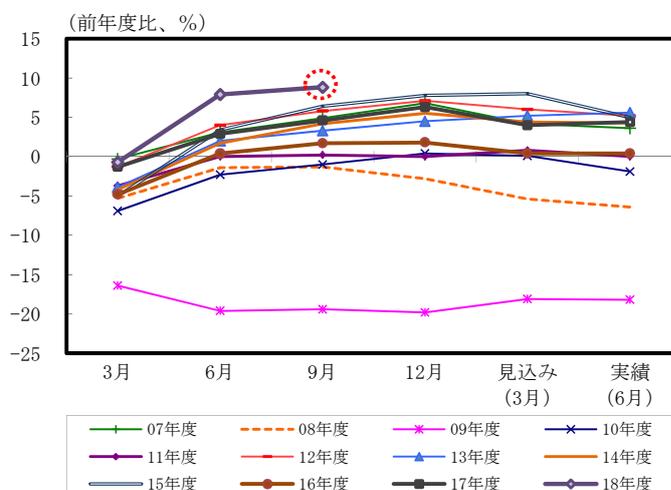
中小企業全産業は前年度比▲7.5%となり、業種別には、製造業が同+9.2%、非製造業が同▲15.5%になると予想した。製造業の前年度比の水準は例年の修正パターンより高く、引き続き強気の見通しが維持される見込みだ。非製造業では、大幅なマイナスが続いているが、これは例年の修正パターン並みの結果であり、現在のところ懸念する必要はないと考える。

図表3：設備投資計画

| (前年度比、%) | | 2018年度 | | |
|----------|------|--------|-------|--------------|
| | | 3月調査 | 6月調査 | 9月調査 (予想) |
| 全規模 | 全産業 | ▲0.7 | 7.9 | 8.8 |
| 大企業 | 全産業 | 2.3 | 13.6 | 13.6 |
| | 製造業 | 4.9 | 17.9 | 17.6 |
| | 非製造業 | 0.8 | 11.2 | 11.3 |
| 中小企業 | 全産業 | ▲16.8 | ▲11.8 | ▲7.5 |
| | 製造業 | ▲0.1 | 7.6 | 9.2 |
| | 非製造業 | ▲25.0 | ▲21.2 | ▲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