

2018年12月6日 全3頁

2018年12月日銀短観予想

悪化モメンタムは一旦緩和、交易条件改善と財政期待で底入れへ

経済調査部
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 12月14日に公表予定の2018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19%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21%pt（同：▲1pt）と予想した。
- 2018年の業況感は、生産活動の足踏み、コスト上昇、貿易戦争懸念、自然災害などの要因から、悪化傾向が続いた。しかし、少なくとも自然災害の悪影響は一巡している。また、先行きを見通しても、原油価格下落に伴う交易条件の改善は好材料となる。また、2019年度の懸案事項であった消費増税の影響は、財政拡張によって大部分が相殺されるとみられる。業況感の悪化モメンタムは一旦緩和する公算が大きい。
- 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+9.1%と、前回の9月日銀短観（同+8.5%）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。12月時点での設備投資計画を過去の数値と比較すると、比較可能な2004年度以降で、2006年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準となる見込みだ。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2018年6月調査(最近)	2018年9月調査			2018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	21	19	▲2	19	19	0	18	▲1
大企業 非製造業	24	22	▲2	22	21	▲1	21	0
中小企業 製造業	14	14	0	11	12	▲2	10	▲2
中小企業 非製造業	8	10	2	5	8	▲2	6	▲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）】自然災害の影響が一巡し、悪化モメンタムは一旦緩和

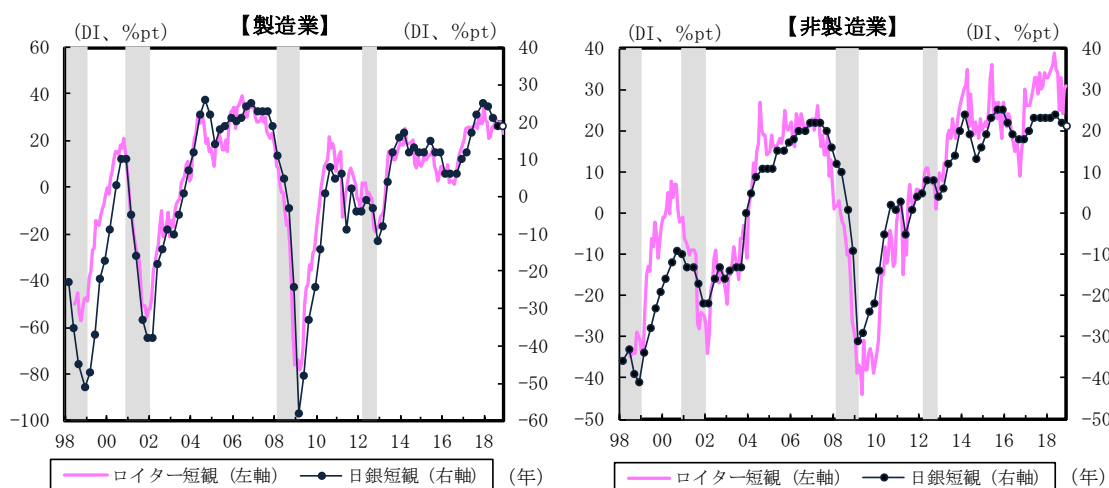
12月14日に公表予定の2018年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は19%pt（前回調査からの変化幅：0pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は21%pt（同：▲1pt）と予想した。これまで続いてきた緩やかな悪化モメンタムが一旦緩和すると見込まれる。

これまでの経緯を振り返ると、企業の業況感は総じて高水準を維持してきたものの、①輸出の伸び悩みと在庫調整を受けた生産活動の足踏み、および②人件費、運送費、原材料費などの投入コスト上昇に伴う交易条件の悪化を受け、2018年に入ってそのモメンタムは弱まっていた。加えて③米中を中心とした貿易戦争に対する懸念、④7-9月期に相次いで日本列島を襲った豪雨、酷暑、大型台風、大地震といった自然災害も、業況感を押し下げる要因となった。

しかしながら、このうち④自然災害の影響は一段落している。先行きを見通すと、10月以降原油先物価格が下落に転じたことを受け、②交易条件も改善に向かう期待が持たれるところだ。加えて、2019年10月に予定されている消費増税への各種対策が続々報じられている。為替環境を確認しても、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：107.40円/ドル）より円安水準で推移している。このことは、大企業製造業を中心として、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。総じて前回の9月日銀短観に比べて、業況感の悪化モメンタムは一旦緩和に向かう可能性が高い。

内訳としては、10-12月期実績に上記要因がより強く反映されるであろう大企業製造業の業況判断DIが横ばい・底入れすると見込んでいる¹。他方、大企業非製造業は、10月以降のグローバルな金融市場の混乱を受け、資産効果が薄らぐことから、わずかながら前回調査から悪化すると予想した。

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

¹ もっとも、③貿易戦争に対する懸念については、今回の日銀短観の回答期間中に米中首脳会談が行われており、結果にどのような影響が表れるかは不透明である。

【業況判断 DI（先行き）】 交易条件改善と財政期待で底入れへ

基本シナリオとして、日本経済は踊り場局面にあり、当面は輸出の伸び悩みと在庫調整を受けた生産活動の足踏みが続くとの見通しに変化はない。しかし前述したように、原油価格下落に伴う交易条件の改善は好材料となる。また、2019年度の懸案事項であった消費増税の影響は、財政拡張によって大部分が相殺されるとみられる。したがって先行きの業況感は、非製造業を中心として底堅い推移を示すと見込んでいる。ただし、最近の日銀短観において、先行きに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留意して統計数値を予想した。

【設備投資計画】 国際金融危機以降で最も高い伸びが続く

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+9.1%と、前回の9月日銀短観（同+8.5%）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。12月時点での設備投資計画を過去の数値と比較すると、比較可能な2004年度以降で、2006年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準となる見込みだ。

大企業全産業は前年度比+13.0%と、前回（同+13.4%）からほぼ横ばいを予想している。業種別には、大企業製造業が同+15.5%、大企業非製造業が同+11.5%と、過去の修正パターン並みで着地すると見込んでいる。いずれも好調な企業収益を背景に高水準での改修投資、合理化・省力化投資、能力増強投資などが続いているとみられる。

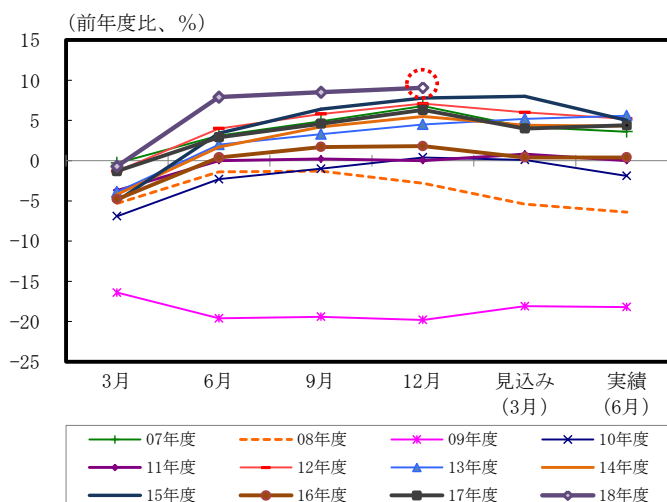
中小企業全産業は前年度比▲4.0%となり、業種別には、製造業が同+12.2%、非製造業が同▲11.8%になると予想した。非製造業に遅れて設備投資に乗り出した製造業が、引き続き強気の見通しを維持すると見込んでいる。非製造業では、大幅なマイナスが続いているが、これは例年の修正パターン並みの結果である。

図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2018年度		
		6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模	全産業	7.9	8.5	9.1
大企業	全産業	13.6	13.4	13.0
	製造業	17.9	17.5	15.5
	非製造業	11.2	11.0	11.5
中小企業	全産業	▲11.8	▲8.4	▲4.0
	製造業	7.6	11.6	12.2
	非製造業	▲21.2	▲18.1	▲11.8

(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