

2018年12月14日 全8頁

Indicators Update

2018年12月日銀短観

原油安メリットと災害復旧で一旦底打ち。先行きは引き続き慎重

経済調査部
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 12月短観では、原油安メリットと災害復旧、想定為替レートの円安方向での修正などを背景に、企業の業況感の悪化が一旦緩和し、底打ちする姿が確認された。業況判断DIは大企業製造業が17年12月、大企業非製造業は18年6月をピークとして緩やかな低下が続いてきたが、12月短観ではそれぞれ19%pt（前回差0%pt）、24%pt（同+2%pt）となっている。いずれも市場コンセンサスの上限値を上回る水準だ。
- 2018年度の売上高計画は、大企業全産業で前年度比+3.3%（修正率+1.0%）と小幅に上方修正され、2年連続の増収が見込まれている。経常利益計画（水準）は、前年度の大増益の反動もあり、現時点で前年度比▲0.8%となる計画であるが、前回から上方修正（修正率+3.9%）された。
- 高水準での企業収益が続く中、2018年度の全規模全産業の「設備投資計画（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+10.4%となった。これは比較可能な2004年度以降で、2006年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準である。
- もっとも、先行きに関して、企業は慎重姿勢を崩していない。大企業製造業は15%pt（今回から▲4%pt）、大企業非製造業は20%pt（同▲4%pt）と、業況の悪化を見込んでいる。悪化の背景としては「米中冷戦の激化懸念」、「原油価格の落ち着きがいつまで続くか見通せない不透明性」、そしてより本質的には「生産活動の足踏みが続く中で、価格転嫁が必ずしも芳しくないこと」の三点が挙げられるだろう。
- 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、依然として大幅なマイナス圏での推移となっており、企業の人手不足感は強い。先行きについては、製造業と非製造業がともに低下（需給の引き締め）しており、とりわけ、非製造業の先行きの低下幅が大きい。非製造業を中心に、今後も労働需給のタイト化が一段と進む見込みだ。

一旦底打ち。市場コンセンサスの上限を上回って着地

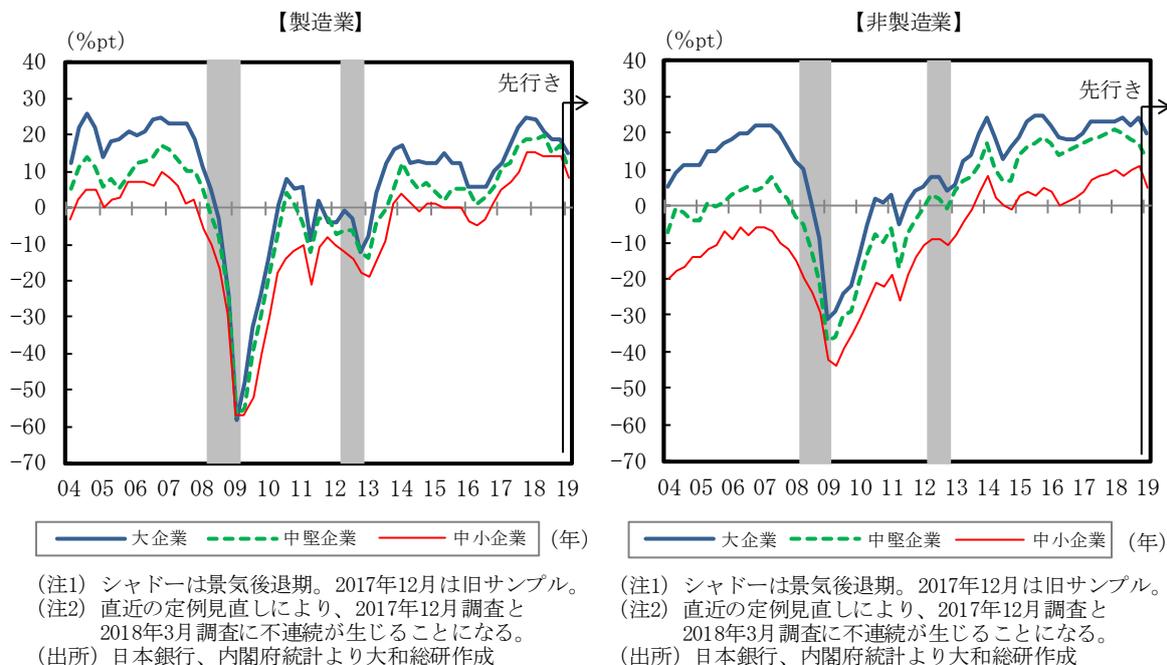
12月短観では、企業の業況感の悪化が一旦緩和し、底打ちする姿が確認された。業況判断DIは大企業製造業が17年12月、大企業非製造業は18年6月をピークとして緩やかな低下が続いてきたが、12月短観ではそれぞれ19%pt（前回差0%pt）、24%pt（同+2%pt）となっている。いずれも市場コンセンサスの上限値を上回る水準だ。

これまでの業況感悪化の背景としては①輸出の伸び悩みと在庫調整等を受けた生産活動の足踏み、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、③米中冷戦激化への懸念、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が挙げられる。

このうち④自然災害の影響は一段落している。また、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っている。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日々報じられている。さらに想定為替レートも、円安方向へと修正された（大企業製造業。2018年度通期：107.40円/ドル→109.41円/ドル）。

もっとも、先行きに関して、企業は慎重姿勢を崩していない。大企業製造業は15%pt（今回から▲4%pt）、大企業非製造業は20%pt（同▲4%pt）と、業況の悪化を見込んでいる。悪化の背景は後述するが、「米中冷戦の激化懸念」、「原油価格の落ち着きがいつまで続くか見通せない不透明性」、そしてより本質的には「生産活動の足踏みが続く中で需給バランスの悪化が続いており、価格転嫁が必ずしも芳しくないこと」の三点が挙げられるだろう。

図表1：業況判断DI



海外環境悪化を原油安メリットが相殺。先行きには慎重

業種別の「業況判断DI（最近）」を確認すると、米中冷戦等を背景とした海外環境の悪化懸念と、原油安に伴うエネルギーコスト低減の恩恵が混在しており、業種間の強弱が分かれている。

大企業製造業では前者の懸念から生産用機械（+40%pt、前回差▲8%pt）、業務用機械（+13%pt、同▲5%pt）などの業況判断が悪化した一方で、後者の恩恵を受けて石油・石炭製品（+25%pt、同+12%pt）、窯業・土石製品（+21%pt、同+4%pt）、金属製品（+18%pt、同+5%pt）、造船・重機等（+4%pt、同+7%pt）などの業況判断は改善した。

大企業非製造業では相対的に原油安のメリットを受けられる業種が多い。自然災害からの復旧も手伝い、卸売（+25%pt、前回差+3%pt）、運輸・郵便（+20%pt、同+4%pt）、電気・ガス（+10%pt、同+3%pt）など、広範な業種で緩やかな小幅な改善が見られた。

中小企業の業況判断においても、おおむね同様の傾向が確認できる。

図表2：業種別の業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大 企 業						中 小 企 業					
	2018年9月調査		2018年12月調査				2018年9月調査		2018年12月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	19	19	19	0	15	-4	14	11	14	0	8	-6
繊維	0	3	3	3	0	-3	-19	-23	-16	3	-23	-7
木材・木製品	12	6	0	-12	6	6	-6	-10	-1	5	-12	-11
紙・パルプ	4	8	4	0	0	-4	-3	-5	-8	-5	-13	-5
化学	22	11	24	2	15	-9	19	8	19	0	12	-7
石油・石炭製品	13	19	25	12	13	-12	-23	-6	-7	16	-6	1
窯業・土石製品	17	21	21	4	24	3	17	20	12	-5	11	-1
鉄鋼	7	15	7	0	14	7	48	44	46	-2	33	-13
非鉄金属	18	15	12	-6	9	-3	35	24	36	1	17	-19
食料品	12	12	12	0	8	-4	-2	2	-2	0	2	4
金属製品	13	13	18	5	10	-8	22	20	25	3	18	-7
はん用機械	48	39	47	-1	36	-11	39	26	41	2	18	-23
生産用機械	48	43	40	-8	34	-6	28	25	27	-1	20	-7
業務用機械	18	21	13	-5	19	6	24	23	16	-8	14	-2
電気機械	21	26	21	0	20	-1	13	11	16	3	5	-11
造船・重機等	-3	7	4	7	3	-1	18	14	20	2	17	-3
自動車	16	14	14	-2	8	-6	26	17	30	4	19	-11
素材業種	14	12	15	1	12	-3	12	8	13	1	4	-9
加工業種	22	21	21	-1	17	-4	15	13	16	1	11	-5
非製造業	22	22	24	2	20	-4	10	5	11	1	5	-6
建設	46	40	42	-4	39	-3	18	11	19	1	12	-7
不動産	32	29	35	3	29	-6	15	8	17	2	11	-6
物品賃貸	15	27	12	-3	24	12	23	17	27	4	21	-6
卸売	22	17	25	3	19	-6	4	0	6	2	-1	-7
小売	2	9	3	1	5	2	-5	-2	-10	-5	-5	5
運輸・郵便	16	16	20	4	10	-10	12	2	11	-1	3	-8
通信	20	20	27	7	20	-7	23	25	29	6	20	-9
情報サービス	31	28	35	4	35	0	27	24	31	4	27	-4
電気・ガス	7	0	10	3	0	-10	18	10	23	5	21	-2
対事業所サービス	38	40	38	0	38	0	18	11	20	2	10	-10
対個人サービス	33	29	37	4	27	-10	2	3	3	1	-2	-5
宿泊・飲食サービス	9	11	11	2	11	0	-7	-8	-4	3	-8	-4
全産業	21	20	21	0	18	-3	12	7	12	0	6	-6

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

もつとも、先行きに関して、企業は慎重姿勢を崩していない。大企業製造業は 15%pt（今回から▲4%pt 悪化）、大企業非製造業は 20%pt（同▲4%pt 悪化）と、業況悪化を見込んでいる。

今後の見通し悪化の背景としては「米中冷戦の激化懸念」、「原油価格の落ち着きがいつまで続くか見通せない不透明性」、そしてより本質的には「生産活動の足踏みが続く中で需給バランスの悪化が続いており、価格転嫁が必ずしも芳しくないこと」の三点が挙げられよう。

まず「米中冷戦の激化懸念」は、はん用機械（今回から▲11%pt 悪化）、生産用機械（同▲6%pt 悪化）、自動車（同▲6%pt 悪化）、通信（同▲7%pt 悪化）などの業種に影を落としている。

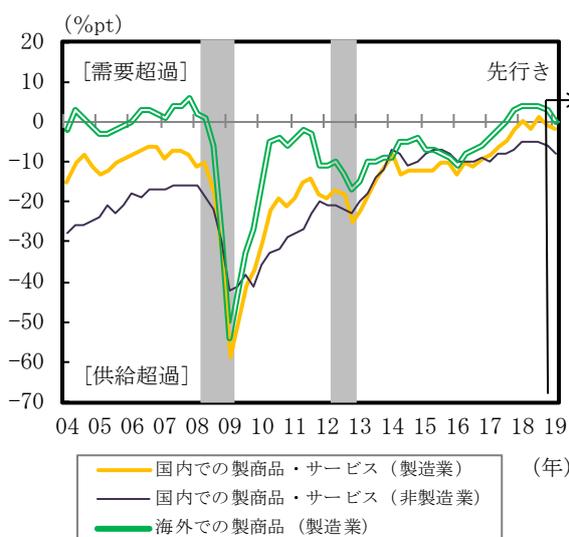
また、「原油価格の落ち着きがいつまで続くか見通せない不透明性」を背景として、石油・石炭製品（今回から▲12%pt 悪化）や運輸・郵便（同▲10%pt 悪化）、電気・ガス（同▲10%pt 悪化）など、原油価格下落を受けて最近の業況感が大きく改善した業種において先行きの見通しが大きく下方修正されている。

販売価格は軟調。交易条件は小幅改善

より本質的には、上述した生産活動の足踏みが続く中、需給・在庫・価格判断に示される需給バランスの悪化が続いており、価格転嫁が必ずしも芳しくない点が懸念材料だろう。

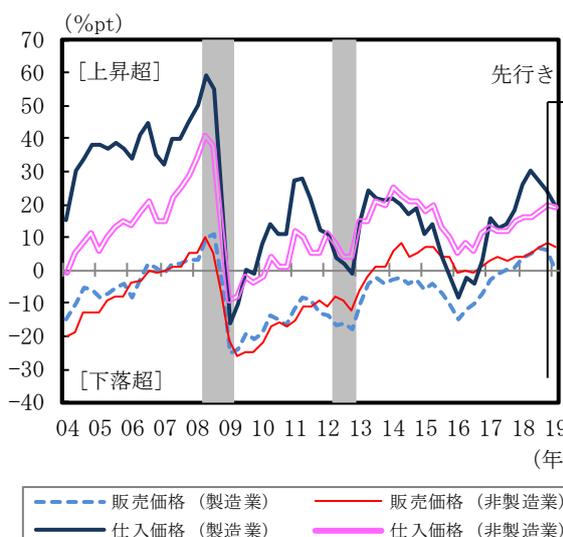
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業（▲1%pt、前回差▲2%pt）、非製造業（▲6%pt、同▲1%pt）ともに悪化した。先行きについても製造業（▲2%pt、今回から▲1%pt）、非製造業（▲8%pt、同▲2%pt、）と悪化が続く見込みだ。また、大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、+3%pt（前回差▲1%pt）と 12 四半期ぶりに悪化し、先行きについても±0%pt（今回から▲3%pt 悪化）が見込まれている。

図表 3：需給判断 DI（大企業）



(注1) シャドローは景気後退期。
(注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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 4：価格判断 DI（大企業）



(注1) シャドローは景気後退期。
(注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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

こうした中、販売価格の見通しは芳しくない。大企業の「販売価格判断DI（最近）」は、製造業が+6%pt、前回差▲1%pt、非製造業+8%pt、同+1%ptとおおむね横ばいとなったが、先行きについてはそれぞれ+1%pt（今回から▲5%pt悪化）、+7%pt（同▲1%pt）への悪化が見込まれている。

他方、大企業全産業の「仕入価格判断DI」は原油価格の下落などを反映して低下している。「仕入価格判断DI（最近）」が低下した結果、「交易条件（販売価格判断DI（最近）－仕入価格判断DI（最近）」は、小幅に改善した。

業種別に見ると、製造業が最近+24%pt（前回差▲3%pt）、先行き+20%pt（今回から▲4%pt）、非製造業が最近+20%pt（前回差+2%pt）、先行き+19%pt（今回から▲1%pt）となっている。投入価格に占めるエネルギー・原材料のウェイトが高い製造業で比較的大幅な低下が確認される一方、上昇が続く労働コストなどのウェイトが高い非製造業ではおおむね横ばいの推移となった。

2018年度の大企業の売上高・経常利益は上方修正

大企業全産業の2018年度の売上高計画は、前年度比+3.3%（修正率+1.0%）と小幅に上方修正され、2年連続の増収が見込まれている。製造業と非製造業がいずれも上方修正された。大企業全産業の経常利益計画（水準）は、前年度の大幅増益の反動もあり、現時点で前年度比▲0.8%となる計画であるが、前回から上方修正（修正率+3.9%）された。

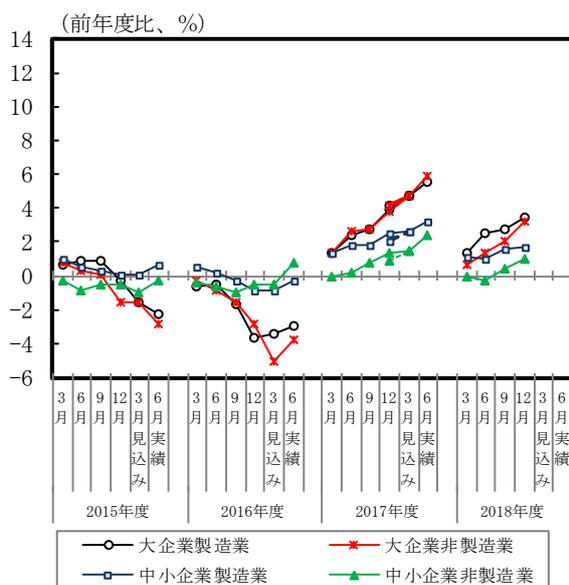
図表5：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2017年度	2018年度 (計画)	修正率			2017年度	2018年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	5.6	3.4	0.7	大企業	製造業	20.8	0.1	7.6
	国内	4.8	3.6	0.6		うち素材業種	27.6	-0.9	3.2
	輸出	7.4	3.0	0.7		加工業種	17.9	0.6	9.7
	非製造業	5.9	3.2	1.2		非製造業	14.3	-1.7	0.7
	全産業	5.8	3.3	1.0		全産業	17.3	-0.8	3.9
中堅企業	製造業	4.3	4.1	0.2	中堅企業	製造業	1.6	6.3	3.3
	非製造業	2.8	3.0	0.2		非製造業	4.7	-0.2	0.2
	全産業	3.1	3.3	0.2		全産業	3.7	1.8	1.2
中小企業	製造業	3.2	1.7	0.1	中小企業	製造業	4.0	0.6	-0.4
	非製造業	2.4	1.0	0.5		非製造業	-0.5	-4.4	0.6
	全産業	2.6	1.1	0.4		全産業	0.7	-3.0	0.3
全規模合計	製造業	5.0	3.2	0.5	全規模合計	製造業	16.2	0.9	6.1
	非製造業	4.1	2.5	0.8		非製造業	9.1	-2.0	0.6
	全産業	4.4	2.7	0.7		全産業	12.0	-0.8	2.9

(注) 修正率は、前回調査との対比。

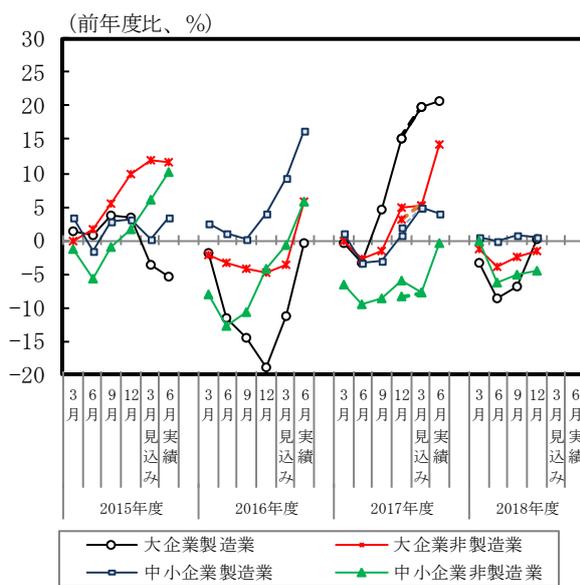
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：売上計画の修正パターン



(注) 2017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7：経常利益計画の修正パターン



(注) 2017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

2018年度の設備投資計画は、比較可能な統計中で過去2番目の高水準

高水準での企業収益が続く中、2018年度の全規模全産業の「設備投資計画（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+10.4%となった。これは比較可能な2004年度以降で、2006年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準である。

このところ輸出と生産に弱さが見られる中で、製造工業の稼働率が低下していることが、企業の設備投資に対してマイナスに作用する一方、高水準の企業収益や非製造業における底堅い需要が、設備投資の追い風になっているとみられる。製造業においては、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。

大企業を業種別に見ると、製造業の2018年度設備投資計画が前年度比+15.6%、非製造業が同+13.5%となった。また、研究開発投資額についても、製造業・非製造業ともに上方修正された。

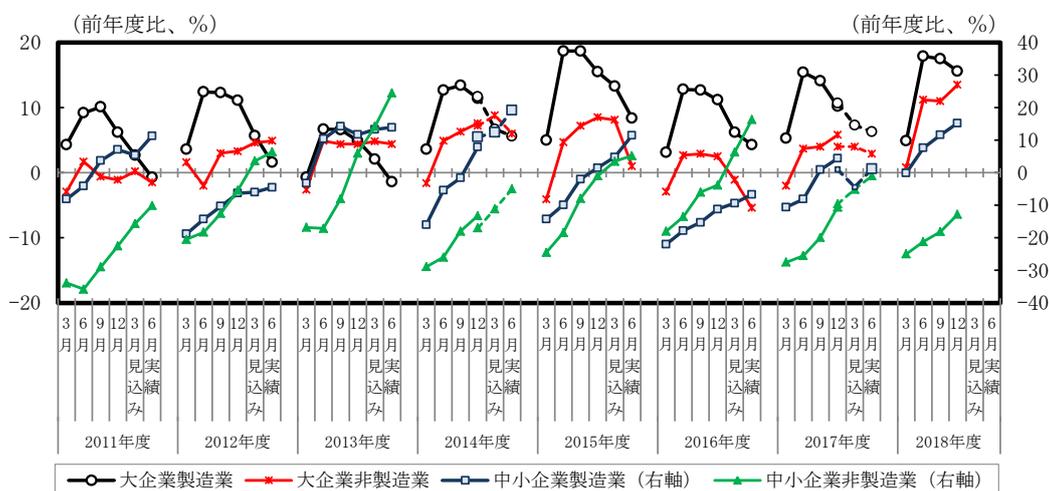
また、大企業の「生産・営業用設備判断DI（最近）」を見ると、製造業は▲5%pt（前回差、±0%pt）と横ばい、非製造業は▲3%pt（同、▲1%pt）と低下した（不足感が増した）。先行きは、製造業が若干の上昇（不足感の緩和）、非製造業が横ばいとなっているが、いずれもマイナス圏（不足超）での推移が続く。

図表 8 : 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・%)		
		2017年度	2018年度 (計画)	修正率			2017年度	2018年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	6.3	15.6	-1.6	大企業	製造業	4.8	8.7	1.6
	非製造業	2.9	13.5	2.3		非製造業	7.7	9.2	1.7
	全産業	4.1	14.3	0.8		全産業	6.8	9.0	1.6
中堅企業	製造業	12.7	15.0	-1.9	中堅企業	製造業	-1.7	22.1	-4.0
	非製造業	11.6	8.6	4.7		非製造業	16.0	28.0	0.7
	全産業	12.0	11.1	1.9		全産業	12.8	27.0	0.0
中小企業	製造業	0.6	15.2	3.2	中小企業	製造業	35.5	10.7	-10.2
	非製造業	-1.0	-12.8	6.4		非製造業	-8.1	13.5	-8.9
	全産業	-0.5	-3.7	5.2		全産業	1.9	12.6	-9.3
全規模合計	製造業	6.3	15.4	-0.9	全規模合計	製造業	6.3	9.8	0.1
	非製造業	3.4	7.5	3.3		非製造業	7.5	12.3	0.6
	全産業	4.4	10.4	1.7		全産業	7.1	11.6	0.4

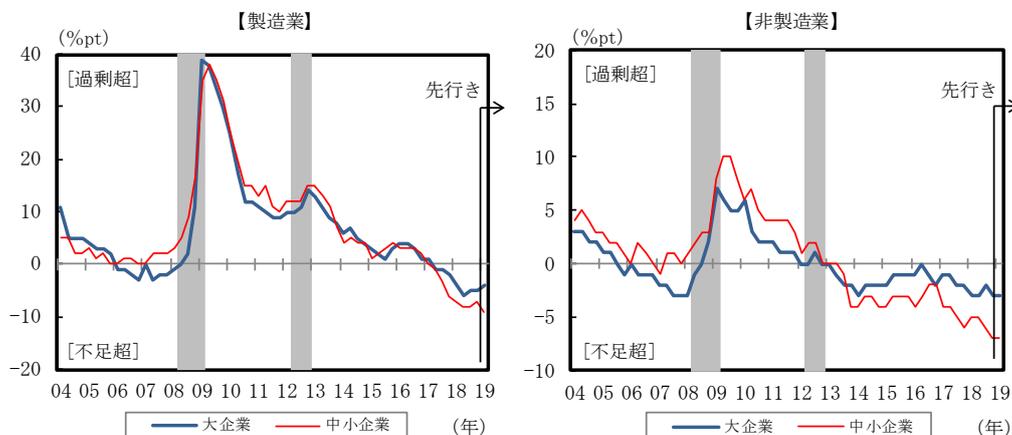
(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 9 : 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) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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

図表 10 : 生産・営業用設備判断DI



(注1) シャドローは景気後退期。
(注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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) シャドローは景気後退期。
(注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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

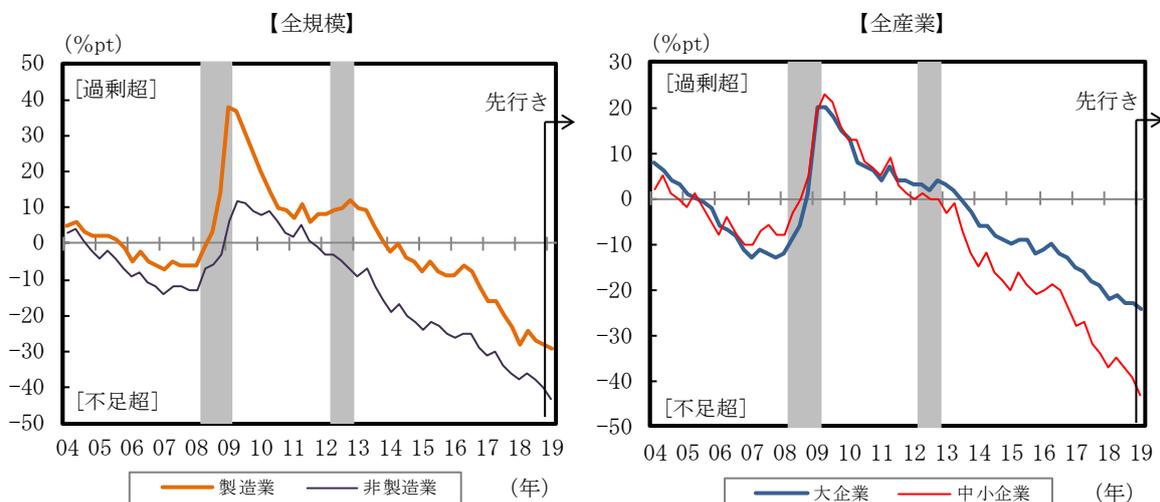
労働需給のひっ迫に伴うコスト増には要注意

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、依然として大幅なマイナス圏での推移となっており、企業の人手不足感は強い。先行きについては、製造業と非製造業がともに低下（需給の引き締め）しており、とりわけ、非製造業の先行きの低下幅が大きい。非製造業を中心に、今後も労働需給のタイト化が一段と進む見込みだ。

労働需給のひっ迫は景気が堅調な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が続いており、さらには人手不足に伴う人件費の上昇でコスト負担が着実に増している。実際、人手不足感が強い外食、小売、運送業では、営業時間の短縮や新規出店ペースの抑制、宅配サービスの縮小などの動きが出ている。また、人件費の上昇が企業収益の圧迫要因となっている企業も見られる。こうした労働供給制約や人件費上昇の問題が、今後の景気回復の重石となりうる点には注意したい。

今後、企業にとって、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な課題となる。企業収益への影響という観点からは、企業が人件費上昇分を販売価格に転嫁できる否かが大きな焦点となろう。

図表 1 1 : 雇用人員判断DI



(注1) シャドーは景気後退期。
 (注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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) シャドーは景気後退期。
 (注2) 直近の定例見直しにより、2017年12月調査と2018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