

2019年7月1日 全8頁

Indicators Update

2019年6月日銀短観

製造業は悪化続くが非製造業は原油安と連休特需でプラス転換

経済調査部
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 6月短観では、前回調査（2019年3月）時点と比較して大企業製造業の業況判断DI（最近）は引き続き悪化したものの、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は小幅ながら改善し、まちまちな結果となった。大企業製造業の業況判断悪化の背景は主として①中国向けを中心として海外需要の弱さが続いていることと、②5月以降に再度緊張した米中貿易摩擦問題が挙げられる。大企業非製造業の業況判断改善の背景としては①原油価格の再下落に伴う交易条件の改善や②借入金利の一層の低下、③大型連休特需などが挙げられよう。
- 業況判断DI（先行き）は、業況判断DI（最近）とは対照的に、大企業製造業の悪化は止まる見込みだ。本短観の回答期間に米中首脳会談が行われる可能性が高まっていたことも好感されたのだろう。他方で大企業非製造業は大幅な悪化が見込まれている。これは今回、上述の特需等で潤った業種で軒並み反動減が見込まれていることに由来している。加えて、10月に消費増税が行われる可能性が極めて高くなる中、関連業種の業況判断にも悪化が目立つ。総じて言えば、悪化トレンド自体からは脱却できていないものの、業況「悪化」のペースは一旦緩まったという姿が、今回の短観から確認される日本経済・企業の現状だと理解できよう。
- 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+6.6%となり、リーマン・ショック以降では最高の数値となった。ただし、前回調査時点の計画からは▲3.5%と大幅に下方修正されている。2019年度の計画は前年度比+2.3%となった。6月時点での前年度比水準としては、絶好調だった2018年度や2017年度の計画よりは低いが、景気の循環的な底付近にあった2016年度の計画よりは強いといった塩梅だ。
- 同様に、足下では労働市場のひっ迫が進行していないことも興味深い。全規模全産業の雇用人員判断DI（最近）は、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。しかし前回調査時点から製造業は+4%pt（需給の緩和）、非製造業も+1%pt（同）となっており、足下では需給のひっ迫は進んでいない。足下の雇用関連統計でも確認されるとおり、企業の雇用意欲は緩やかに減退しているとみられる。こうした動きが今後の家計行動に与える影響には注意しておく必要があるようだ。

製造業は悪化続くが非製造業は原油安と連休特需でプラス転換

6月短観では、前回調査（2019年3月）時点と比較して大企業製造業の業況判断DI（最近）は+7%pt（前回差▲5%pt）と引き続き悪化したものの、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は+23%pt（前回差+2%pt）と小幅ながら改善し、まちまちな結果となった。前者は市場コンセンサスの下限に近いが、後者は市場コンセンサスの上限を上回っている。

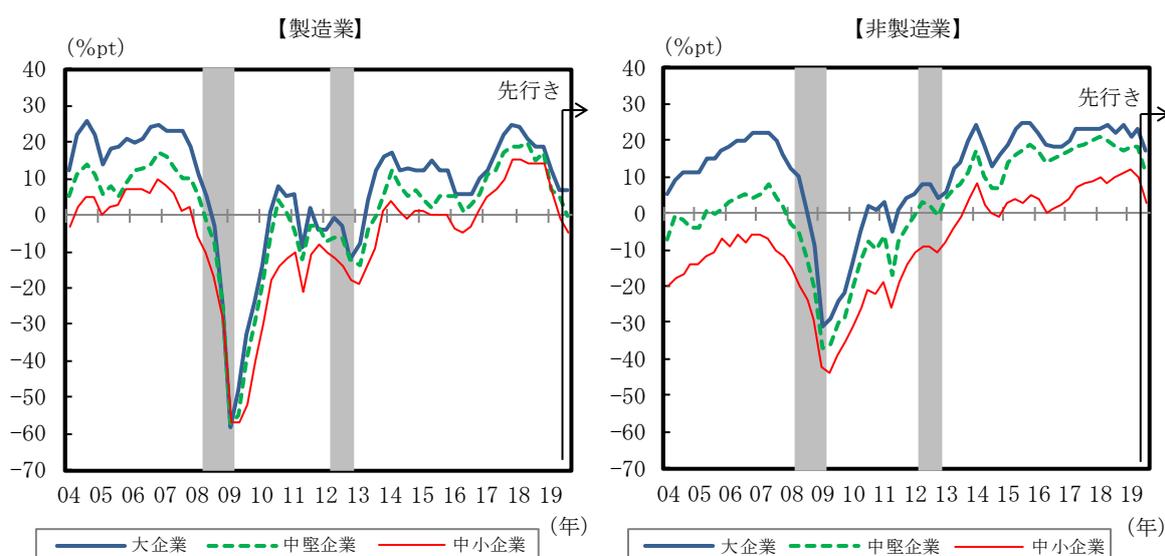
大企業製造業の業況判断悪化の背景は主として①中国向けを中心として海外需要の弱さが続いていることと、②5月以降に再度緊張した米中貿易摩擦問題が挙げられる。もっとも、後者については短観回答期間に米中交渉再開の可能性が取り沙汰されており、悪影響は限定的だったとみられる。悪化幅の大きかった業種は生産用機械、電気機械、業務用機械、金属製品、自動車であった。

大企業非製造業の業況判断改善の背景としては①原油価格の再下落に伴う交易条件の改善や②借入金利の一層の低下、③大型連休特需などが挙げられよう。改善幅の大きかった業種は運輸・郵便、物品賃貸、宿泊・飲食サービス、卸売、小売である。

先行きは米中交渉再開で製造業が悪化一服、非製造業は特需の反動減

業況判断DI（先行き）は、業況判断DI（最近）とは対照的だ。まず、大企業製造業の業況判断DI（先行き）について、悪化は止まり、横ばいに転じることが見込まれている。本短観の回答期間に米中首脳会談が行われる可能性が高まっていたことも好感されたのだろう。上述した業種のうち、生産用機械、金属製品、自動車では引き続き悪化が見込まれているが、電気機械、業務用機械などの好転が見込まれている。

図表1：業況判断DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

ただし想定為替レートを確認すると、2019年度通年で109.35円／ドルと、前回想定（108.87円／ドル）や、足下の実勢よりもかなり円安水準に設定されており、事業計画を一定程度割り引いてみる必要があるようだ。

大企業非製造業の業況判断 DI（先行き）は、足下と比較して▲6%pt と大幅な悪化が見込まれている。これは今回、原油価格の下落や連休特需で潤った運輸・郵便、宿泊・飲食サービス、卸売、小売で軒並み反動減が見込まれていることに由来している。加えて、10月に消費増税が行われる可能性が極めて高くなる中、対個人サービスの業況判断にも悪化が目立つ。

総じて言えば、悪化トレンド自体からは脱却できていないものの、業況「悪化」のペースは一旦緩まった、という姿が、今回の短観から確認される日本経済・日本企業の現状だと理解できよう。

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					
	2019年3月調査		2019年6月調査				2019年3月調査		2019年6月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	先行き	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	
製造業	12	8	7	-5	7	0	6	-2	-1	-7	-5	-4
繊維	3	0	11	8	16	5	-22	-30	-27	-5	-32	-5
木材・木製品	-6	0	0	6	-6	-6	-6	-5	1	7	-12	-13
紙・パルプ	-11	0	0	11	4	4	-19	-21	-19	0	-13	6
化学	12	12	8	-4	9	1	6	4	9	3	-3	-12
石油・石炭製品	6	13	12	6	19	7	-7	-10	-9	-2	-9	0
窯業・土石製品	23	10	24	1	12	-12	10	1	5	-5	4	-1
鉄鋼	12	7	10	-2	5	-5	25	16	10	-15	2	-8
非鉄金属	-9	-3	0	9	6	6	17	-3	3	-14	-6	-9
食料品	11	8	9	-2	6	-3	-4	-6	-8	-4	-7	1
金属製品	8	0	-11	-19	-14	-3	11	2	-1	-12	0	1
はん用機械	20	22	23	3	24	1	24	9	16	-8	4	-12
生産用機械	31	22	17	-14	9	-8	19	7	6	-13	-5	-11
業務用機械	13	10	8	-5	13	5	14	10	-3	-17	-1	2
電気機械	9	7	2	-7	5	3	0	-9	-4	-4	-6	-2
造船・重機等	11	-4	7	-4	3	-4	13	11	11	-2	6	-5
自動車	15	4	5	-10	0	-5	17	10	10	-7	3	-7
素材業種	8	6	9	1	8	-1	2	-5	-2	-4	-9	-7
加工業種	13	9	7	-6	6	-1	8	0	0	-8	-2	-2
非製造業	21	20	23	2	17	-6	12	5	10	-2	3	-7
建設	46	36	39	-7	26	-13	22	10	22	0	10	-12
不動産	39	35	35	-4	29	-6	16	8	16	0	6	-10
物品賃貸	12	24	23	11	26	3	30	20	26	-4	18	-8
卸売	11	13	17	6	14	-3	5	-2	0	-5	-5	-5
小売	2	8	7	5	3	-4	-4	-7	-7	-3	-9	-2
運輸・郵便	12	9	19	7	13	-6	11	1	7	-4	4	-3
通信	29	14	7	-22	7	0	34	28	37	3	25	-12
情報サービス	39	36	35	-4	31	-4	35	22	27	-8	14	-13
電気・ガス	7	5	8	1	-2	-10	10	10	28	18	10	-18
対事業所サービス	40	40	35	-5	38	3	20	13	19	-1	10	-9
対個人サービス	33	31	33	0	21	-12	5	-2	7	2	-2	-9
宿泊・飲食サービス	9	19	17	8	9	-8	-7	-10	-4	3	-8	-4
全産業	17	14	15	-2	12	-3	10	2	6	-4	-1	-7

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

生産調整圧力は続くが、販売価格の下落ペースは緩やかに

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」を確認すると、製造業（▲8%pt、前回差▲2%pt）、非製造業（▲7%pt、同±0%pt）となっており、引き続き生産調整圧力が残っている。ただし先行きを確認すると、製造業（▲7%pt、今回差+1%pt）、非製造業（▲7%pt、同±0%pt）となっており、悪化ペース自体は止まりつつあると企業は見込んでいるようだ。

こうした中、販売価格の見通しは、下落ペースが若干緩やかなものにとどまると見込まれている。大企業の「販売価格判断 DI（最近）」は、製造業が▲2%pt（前回差▲3%pt）、非製造業+6%pt（同▲1%pt）と、いずれも前回調査から悪化したが、その悪化ペースは若干緩やかなものとなった。先行きについても、それぞれ▲4%pt（今回差▲2%pt 悪化）、+6%pt（同±0%pt）と、改善こそしないものの、悪化ペースは緩まると見込まれている。

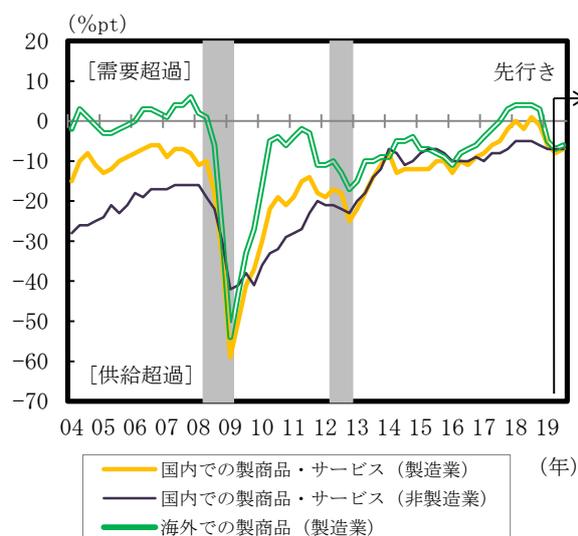
ただし、資源価格の下落を背景として、製造業においては足下の「仕入価格判断 DI」が低下した結果、「交易条件（販売価格判断 DI（最近）－仕入価格判断 DI（最近）」は改善した。一方、先行きについてはこうした要因が剥落し、再度交易条件は緩やかに悪化する見込みである。

若干の増収減益で着地した 2018 年度実績、慎重な 2019 年度計画

大企業全産業の 2018 年度の売上高は前年度比+2.3%となり、2 年連続の増収で着地した。

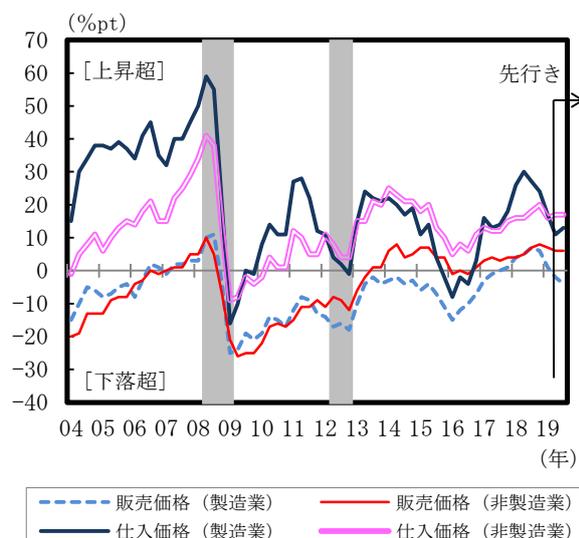
また、2019 年度の売上高計画は、同+1.3%と、6 月短観での 2017-18 年度の計画よりは慎重だが、2014-16 年度よりは高い水準となっている。

図表 3：需給判断 DI（大企業）



(注) シャドーは景気後退期。
(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) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

大企業全産業の2018年度の経常利益計画（水準）は、前年度の大幅増益の反動もあり、前年度比▲0.5%となった。ただし、こちらは前回調査から+0.9%上方修正されている。他方、2019年度の計画は前年度比▲4.6%まで下方修正された。これは年度計画が発表される時期に慎重な利益計画が反映されるという統計上のクセを反映したものとみられる。

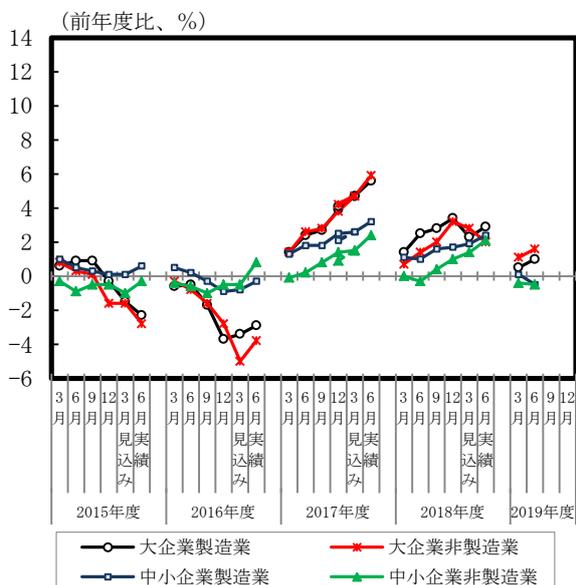
図表5：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2018年度	2019年度 (計画)	修正率			2018年度	2019年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	2.9	1.0	1.0	大企業	製造業	-0.9	-8.1	-5.9
	国内	2.2	1.2	0.6		うち素材業種	-7.1	0.3	-1.9
	輸出	4.3	0.7	1.9		加工業種	1.9	-11.6	-7.8
	非製造業	2.0	1.6	-0.3		非製造業	-0.1	-1.4	0.7
	全産業	2.3	1.3	0.2		全産業	-0.5	-4.6	-2.5
中堅企業	製造業	3.9	1.4	0.5	中堅企業	製造業	5.8	-1.6	-0.9
	非製造業	3.1	3.0	0.9		非製造業	4.0	-4.2	1.3
	全産業	3.3	2.6	0.8		全産業	4.6	-3.4	0.6
中小企業	製造業	2.4	-0.5	-0.2	中小企業	製造業	-1.8	-4.8	-4.1
	非製造業	2.1	-0.5	0.6		非製造業	1.1	-3.8	0.2
	全産業	2.2	-0.5	0.4		全産業	0.3	-4.1	-1.1
全規模合計	製造業	2.9	0.8	0.7	全規模合計	製造業	-0.3	-7.0	-5.1
	非製造業	2.3	1.3	0.2		非製造業	0.9	-2.4	0.7
	全産業	2.5	1.1	0.4		全産業	0.4	-4.3	-1.8

(注) 修正率は、前回調査との対比。

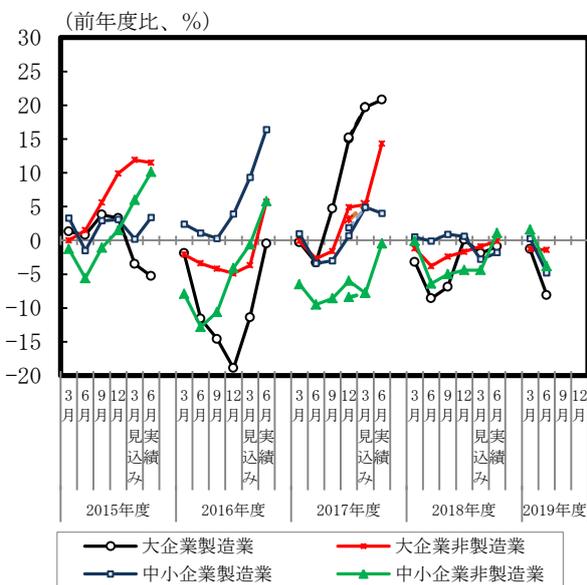
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：売上計画の修正パターン



(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



(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過去最高水準、2019 年度も底堅いが…

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+6.6%となり、リーマン・ショック以降では最高の数値となった。ただし、前回調査時点の計画からは▲3.5%と大幅に下方修正されている。2019 年度の計画は前年度比+2.3%となった。6 月時点での前年度比水準としては、絶好調だった 2018 年度や 2017 年度の計画よりは低い、景気の循環的な底付近にあった 2016 年度の計画よりは強いといった塩梅だ。

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+7.0%、非製造業が同+7.4%となった。高水準の企業収益を背景として設備投資計画そのものは強かった一方、2018 年後半以降のグローバル金融市場の動揺や中国を中心とした世界経済の減速、そして資本財供給能力の限界などの問題から、例年の修正パターンよりも若干低い水準での着地となった。

なお、大企業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）」を見ると、製造業は▲1%pt（前回差+1%pt）、非製造業は▲3%pt（同±0%pt）となり、若干ながら引き続き不足感が後退している。先行きも横ばいだ。人手不足と施設の老朽化という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している状況にあるとみられる。後者の要因が相対的に大きい製造業では設備不足感が後退し、前者の要因が相対的に大きい非製造業では、製造業に比べれば設備不足の状況が続いている。

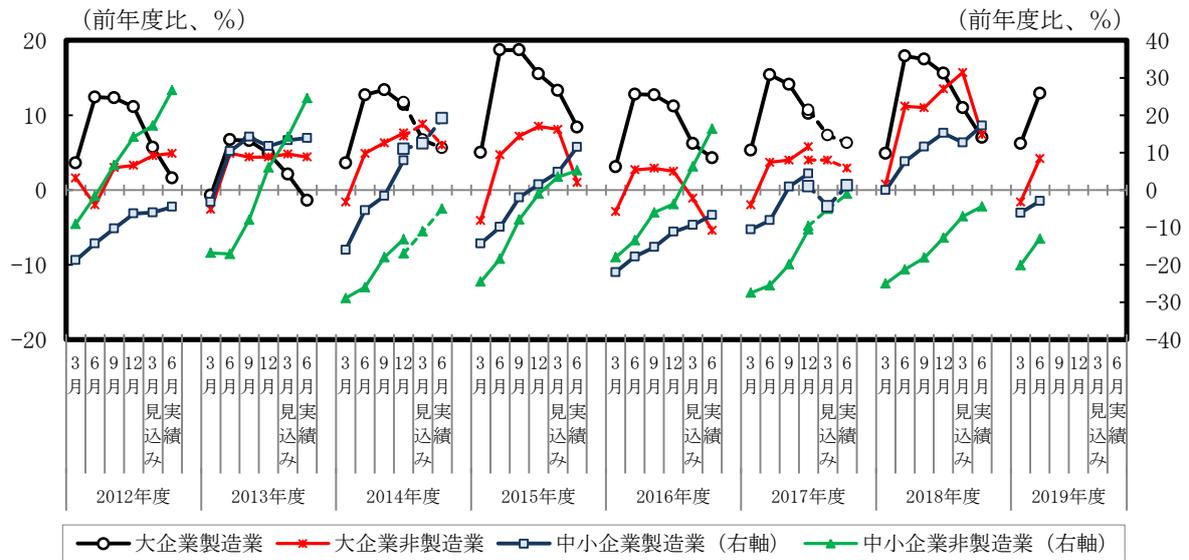
図表 8：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2018年度	2019年度 (計画)	修正率			2018年度	2019年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	7.0	12.9	2.5	大企業	製造業	7.5	12.1	8.1
	非製造業	7.4	4.2	-1.7		非製造業	2.0	9.8	3.5
	全産業	7.3	7.4	-0.1		全産業	3.7	10.6	5.0
中堅企業	製造業	6.4	0.3	2.4	中堅企業	製造業	14.6	24.5	7.2
	非製造業	9.5	-7.3	0.9		非製造業	14.0	18.7	-6.2
	全産業	8.3	-4.4	1.5		全産業	14.1	19.7	-4.2
中小企業	製造業	17.2	-3.0	7.4	中小企業	製造業	-15.6	40.7	6.9
	非製造業	-4.4	-13.0	12.2		非製造業	-1.3	20.6	7.9
	全産業	2.6	-9.3	10.2		全産業	-5.6	26.0	7.6
全規模合計	製造業	8.6	7.7	3.2	全規模合計	製造業	6.1	14.9	7.9
	非製造業	5.4	-0.8	0.7		非製造業	3.6	12.1	2.0
	全産業	6.6	2.3	1.7		全産業	4.3	12.9	3.7

(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

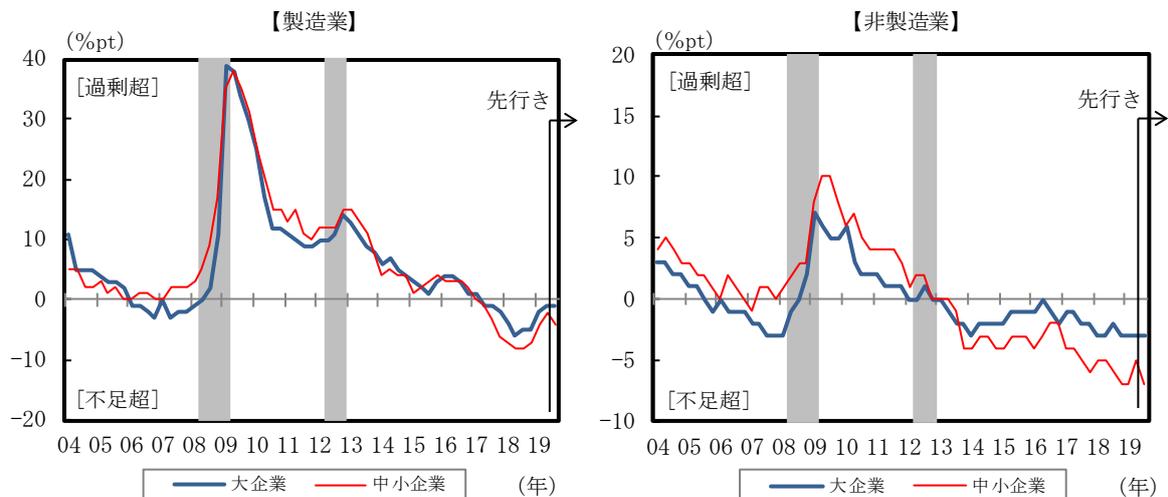
図表 9 : 設備投資計画の修正パターン



(注) 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。

(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) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

労働需要減退で「人手不足」は沈静化

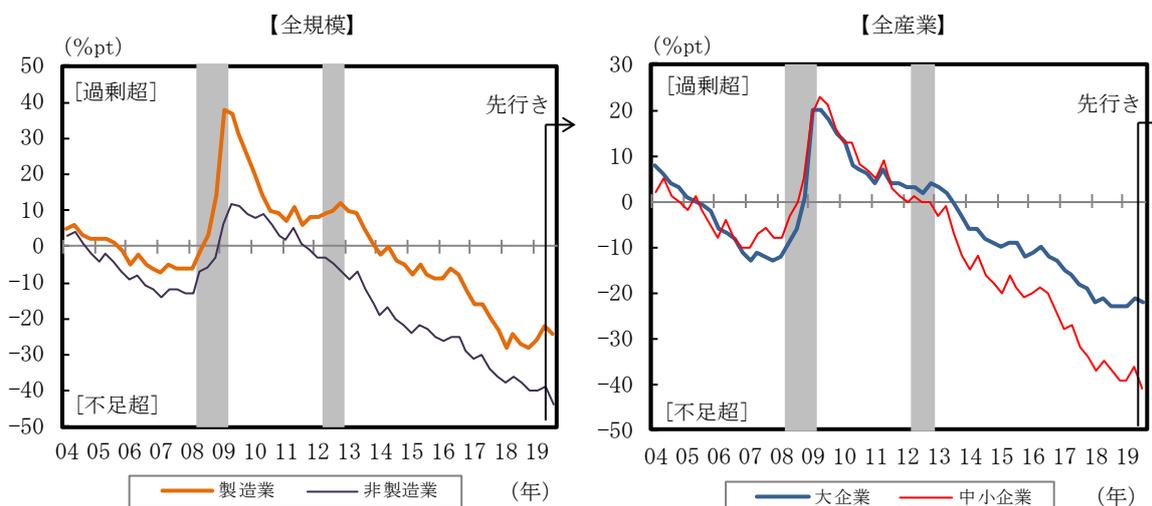
同様に、足下では労働市場のひっ迫が進行していないことも興味深い。全規模全産業の雇用人員判断 DI（最近）は、依然として大幅なマイナス圏での推移となっており、企業の人手不足感は強い。しかし前回調査時点から製造業は+4%pt（需給の緩和）、非製造業も+1%pt（同）となっており、足下では需給のひっ迫は進んでいない。こちらも、生産年齢人口の減少という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している状況にあるとみられる。

こうした変化は、直近の雇用関連統計の動きと整合的だ¹。雇用者数の伸び率は、2018年に極めて高い数値を叩き出したのち、現在に至るまで減速が続いている。また、かつて進展していた「正規化」のトレンドも、男性を中心として停止しており、雇用の中身についても改善が止まっている。一人当たり労働時間も、「罰則付き残業規制」への対応等も背景として、2018年後半から減少が続いている（なおかつ、減少速度が加速している）。

こうした企業の雇用意欲減退が、今後の家計行動に与える影響には注意しておく必要がある。今後の雇用・収入にかける期待の低下（不安の増大）は、既に消費マインドに冷や水を浴びせ始めている。そして消費マインドの悪化は当然、消費性向を抑制する。その上さらに、消費増税が追い打ちをかける。

また、労働需要減退に伴い「人手不足」が沈静化すれば、先述した設備投資を支える一つの柱であった「省人化投資」の拡大シナリオにも暗雲が漂うことにも注意しておきたい。

図表 11：雇用人員判断 DI



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2019年6月 外需成長なくして内需回復なし](#)」（大和総研レポート、2019年6月20日）