

2019年9月日銀短観予想

製造業を中心に業況悪化が継続

経済調査部
研究員 山口 茜
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 10月1日に公表予定の2019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1%pt（前回調査からの変化幅：▲6%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は22%pt（同：▲1%pt）と予想した。日本企業の業況感は、製造業を中心として2017年末にピークをつけたのち、現在に至るまで悪化傾向が続いている。
- 製造業では、海外経済の減速と米中貿易摩擦の激化が業況判断を悪化させるだろう。非製造業では、消費増税前の駆け込み需要が押し上げ要因となる一方、7月の悪天候で消費が落ち込んだことや外国人旅行客の減少、製造業向け需要の減少が下押し要因となるだろう。
- 製造業と非製造業の業況判断DI（先行き）は、いずれも引き続き悪化すると見込む。10月以降、米中による追加関税が発動され、現時点ではその影響も大きくなる可能性が高い。また、10月に実施される消費増税後の内需停滞への懸念も先行きの業況判断を下押しするだろう。
- 2019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+3.4%と、前回の6月日銀短観（同+2.3%）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が、企業の慎重姿勢が強まっていることを踏まえ、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。

【業況判断DI（最近）】製造業を中心に企業の業況感は悪化

10月1日に公表予定の2019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1%pt（前回調査からの変化幅：▲6%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は22%pt（同：▲1%pt）と予想した（**図表1**）。日本企業の業況感は、製造業を中心として2017年末にピークをつけたのち、現在に至るまで悪化傾向が続いている。

製造業では、海外経済の減速と米中貿易摩擦の激化が業況判断の下押し要因となるだろう。業種別では、特に「鉄鋼」「非鉄金属」「金属製品」「化学」の悪化幅が大きいとみている。足下の輸出は、海外経済の減速を背景に弱い動きが続いているが、そうした中、米国は9月1日に約1,100億ドル相当の対中輸入品目に15%の追加関税賦課を開始した。これを受けて中国向け輸出は一層弱含んでいる可能性が高い。また、為替相場について、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、2019年度：109.35円/ドル）よりも円高で推移していたが、足下では想定水準近くまで戻りつつある。

非製造業では、10月の消費増税前の駆け込み需要が押し上げ要因となるだろう。ただし、今回の増税時には各種経済対策が実施されることから、前回の増税時と比較すると駆け込み需要の発生は小幅なものに留まっているとみられる。一方、7月の悪天候で消費が大きく落ち込んだことや、日韓関係の悪化などを背景に外国人旅行客が減少していることは「小売」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」を中心にマイナスに働くだろう。また、法人を顧客とする企業では、製造業向けの需要の減少も下押し要因となるだろう。

図表1：業況判断DIの予想

業況判断DI (DI、%pt)	2019年 3月調査 (最近)	2019年6月調査			2019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	12	7	▲5	7	1	▲6	0	▲1
大企業 非製造業	21	23	2	17	22	▲1	18	▲4
中小企業 製造業	6	▲1	▲7	▲5	▲7	▲6	▲9	▲2
中小企業 非製造業	12	10	▲2	3	9	▲1	5	▲4

(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

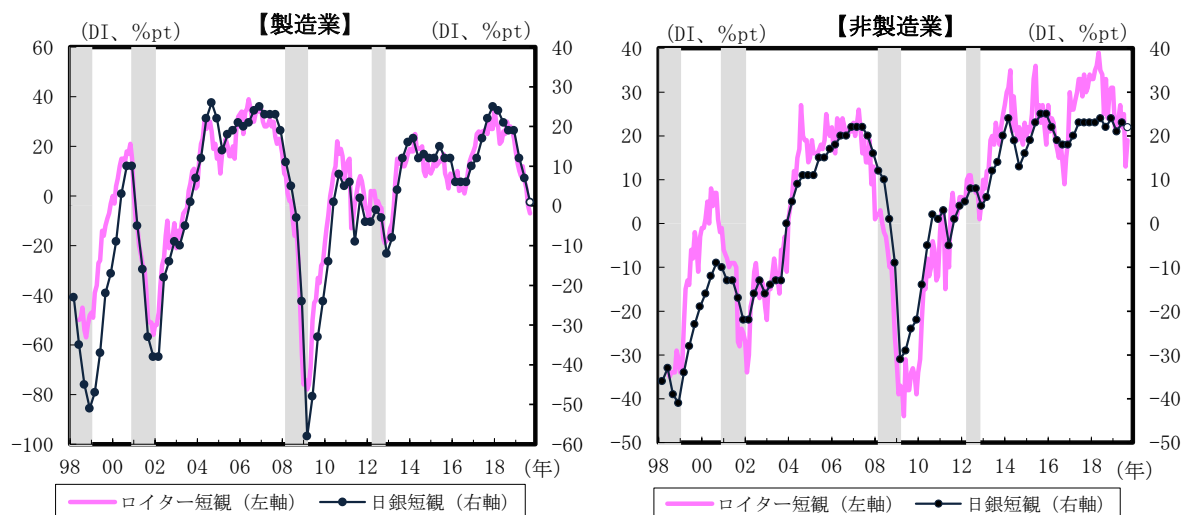
【業況判断DI（先行き）】米中貿易摩擦の激化と消費増税で一層の悪化へ

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、駆け込み需要が発生し得る2019年7-9月期まで成長が続いたのち、①世界経済の減速に伴う輸出低迷に加えて、②在庫調整、③稼働率低下を受けた設備投資の伸び鈍化、④雇用増加ペース鈍化に伴う消費の足踏み、⑤消費増税を背景に、潜在成長率を若干下回る低空飛行が続くとみている¹。そうした中、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）はいずれも悪化すると見込む。

製造業では、引き続き米中貿易摩擦をはじめとする世界経済の先行き不透明感が業況判断の下押し要因となろう。10月以降、米中による追加関税が発動され、現時点ではその影響も大きくなる可能性が高い²。米国は10月15日に既に追加関税をかけている約2,500億ドル相当の対中輸入品目の追加関税率を25%から30%に引き上げる予定であり、12月15日には約1,600億ドル相当の対中輸入品目にも15%の追加関税をかける予定である。また、中国側も12月15日から約300億ドル相当の対米輸入品目に対し、5%ないしは10%追加で関税率を引き上げる予定だ。

他方、非製造業では10月に実施される消費増税後の内需停滞への懸念が「小売」を中心に先行きの業況判断の下押し要因となるだろう。

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 大和総研「[第202回日本経済予測（改訂版）](#)」（大和総研レポート、2019年9月9日）

² 詳しくは、小林俊介「[2019年4-6月期GDP二次速報](#)」（大和総研レポート、2019年9月9日）

【設備投資計画】2019年度は前年比+3.4%と上方修正を予想

2019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+3.4%と、前回の6月日銀短観（同+2.3%）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。なお、世界経済の先行き不透明感が高まる中、製造業を中心に企業の慎重姿勢が強まっていることを踏まえ、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。

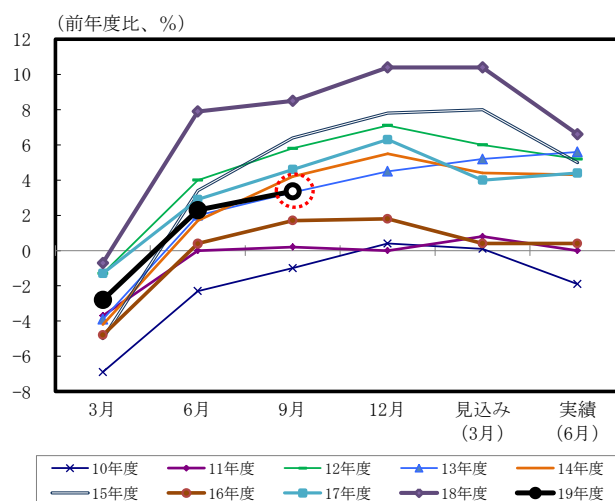
9月時点での前年度比水準としては、絶好調だった2018年度や2017年度の計画よりは低いが、景気の循環的な底付近にあった2016年度の計画よりは強い数値になるだろう。企業は設備投資に対し慎重になっているものの、人手不足と施設の老朽化を背景とする改修投資、合理化・省力化投資の需要は根強いいため、底堅く推移するとみられる。

図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2019年度		
		3月調査	6月調査	9月調査 (予想)
全規模 全産業		▲2.8	2.3	3.4
大企業	全産業	1.2	7.4	7.5
	製造業	6.2	12.9	12.8
	非製造業	▲1.6	4.2	4.5
中小企業	全産業	▲14.9	▲9.3	▲5.5
	製造業	▲6.1	▲3.0	2.0
	非製造業	▲20.1	▲13.0	▲10.0

(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) 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