

2019年10月1日 全8頁

## Indicators Update

# 2019年9月日銀短観

業況判断の悪化続く。売上・利益・設備投資計画は3年ぶりの低水準

経済調査部  
シニアエコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 9月短観では、前回調査（2019年6月）時点と比較して業況判断DI（最近）は大企業製造業・非製造業ともに悪化したものの市場コンセンサス対比では上振れして着地した。製造業の業況判断が悪化した主因は中国需要の弱さと原油価格の上昇だが、米中交渉の再開に伴い摩擦の緩和期待が強まったことなどを受け悪化は小幅なものにとどまった。非製造業では連休効果の剥落と原油価格の上昇が業況判断を押し下げた。一方、キャッシュレス対応に伴う特需や、住宅などの一部分野で確認された駆け込み需要が業況判断を押し上げ、こちらも全体としては小幅な悪化にとどまった。
- 業況判断DI（先行き）でも、両業種において悪化が見込まれている。大企業製造業では中国需要に大きく依存する業種での悪化が著しい。業況判断は辛うじてプラス圏にとどまったが、米中交渉の結果次第ではマイナスに転じる可能性が残る。また想定為替レートは足下の実勢よりもやや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。大企業非製造業では特需や駆け込み需要で潤った業種を中心に反動が警戒されている。また、消費増税による負の所得効果を念頭に関連業種で広範に先行き懸念が増しているようだ。
- 2019年度の全規模全産業の売上高計画と経常利益計画は下方修正され、9月時点での前年度比水準としては、チャイナショック等を端緒として世界経済が大きく減速した2016年度以来の低成長にとどまっている。同様に「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）」の拡大速度も、前年度比+2.4%と3年ぶりの低水準に下方修正された。業績の拡大が止まり、設備稼働率も頭打ちの状態が続く中、設備投資への意欲は必ずしも強くない。また、米中交渉や消費増税の影響に関して不確実性が強まる中、企業の慎重姿勢が強まっている可能性が指摘される。

## 業況判断の悪化が続くが小幅。米中交渉再開と駆け込み・特需が下支え

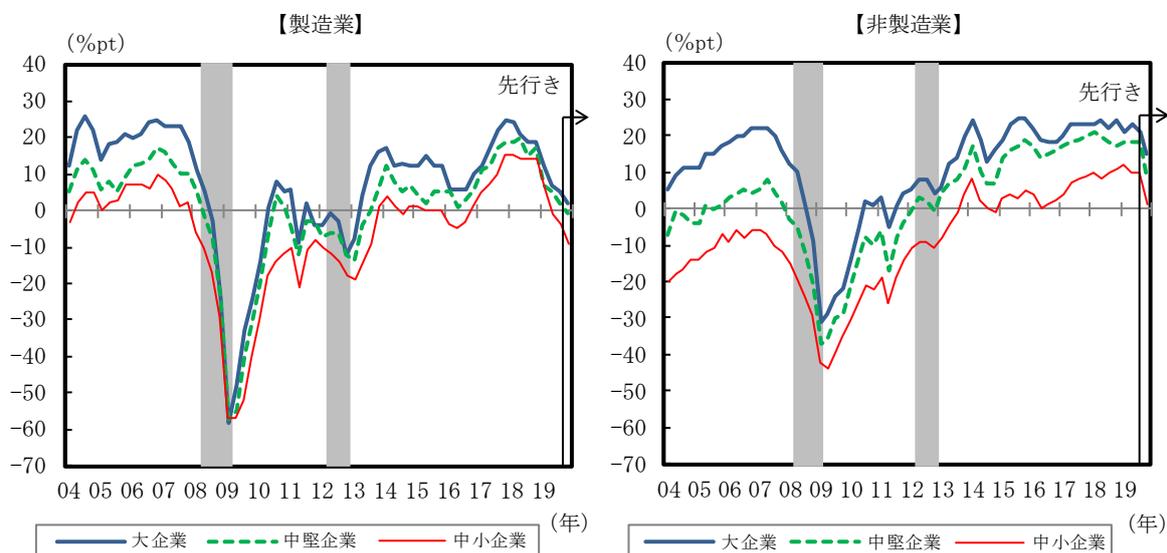
9月短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+5%pt（前回差▲2%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は+21%pt（前回差▲2%pt）と悪化したが、いずれも市場コンセンサス（製造業+2%pt、非製造業+20%pt）対比では上振れして着地した。

大企業製造業の業況判断が悪化した主因は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だ。はん用機械や生産用機械などの分野で悪化が続いている。加えて原油価格の一時的な上昇が素材産業を中心に業況判断を押し下げた。とりわけ、石油・石炭製品や窯業・土石製品、非鉄金属などの業種で業況判断の悪化が激しい。

他方、悪化が小幅にとどまった背景は、回答期間（8月27日～9月30日）に交渉が再開されたことで米中摩擦の緩和期待が強まったことと、後述するように、生産調整が早く始まった加工業種において底入れの兆しが見られることなどである。

大企業非製造業においては、原油価格の上昇が運輸・郵便や電気・ガスといった業種に対し、連休効果の剥落が宿泊・飲食サービスに対し、業況判断の押し下げ要因となった。一方、キャッシュレス対応に伴う特需が情報サービスの追い風となったほか、住宅などの一部分野で確認された駆け込み需要が建設や不動産の業況判断を押し上げ、全体としては小幅な悪化にとどまった。

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

## 先行きも悪化が続く。マイナス転換は辛うじて回避したが…

業況判断DI（先行き）でも、両業種において悪化が見込まれている。

まず大企業製造業の業況判断DI（先行き）について確認すると、生産用機械や業務用機械、自動車など、中国需要に大きく依存する業種での悪化が著しく、全体としては+2%pt（今回差▲3%pt）まで低下している。辛うじてプラス圏にとどまったが、米中交渉の結果次第では、マイナスに転じる可能性が残る。また想定為替レートを確認すると、2019年度通年で108.68円／ドルと、足下の実勢よりもやや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。他方、原油価格の上昇に伴い最近の業況判断が悪化していた石油・石炭製品や非鉄金属では回復が見込まれている。

大企業非製造業の業況判断DI（先行き）は、+15%pt（今回差▲6%pt）と大幅な悪化が見込まれている。特需や駆け込み需要で潤った情報サービス、建設、不動産などの業種で反動が警戒されている。また、消費増税による負の所得効果を念頭に関連業種で広範に先行き懸念が増しているようだ。

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6月調査		2019年9月調査				2019年6月調査		2019年9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	7	7	5	-2	2	-3	-1	-5	-4	-3	-9	-5
繊維	11	16	9	-2	0	-9	-27	-32	-26	1	-34	-8
木材・木製品	0	-6	6	6	-6	-12	1	-12	-4	-5	-14	-10
紙・パルプ	0	4	0	0	4	4	-19	-13	-11	8	-16	-5
化学	8	9	5	-3	2	-3	9	-3	4	-5	-3	-7
石油・石炭製品	12	19	-18	-30	0	18	-9	-9	-8	1	-6	2
窯業・土石製品	24	12	14	-10	12	-2	5	4	-2	-7	0	2
鉄鋼	10	5	7	-3	0	-7	10	2	-9	-19	-12	-3
非鉄金属	0	6	-18	-18	-3	15	3	-6	-13	-16	-10	3
食料品	9	6	7	-2	7	0	-8	-7	-7	1	-6	1
金属製品	-11	-14	-8	3	-8	0	-1	0	0	1	-4	-4
はん用機械	23	24	15	-8	16	1	16	4	8	-8	4	-4
生産用機械	17	9	11	-6	3	-8	6	-5	2	-4	-12	-14
業務用機械	8	13	16	8	8	-8	-3	-1	-5	-2	-8	-3
電気機械	2	5	5	3	3	-2	-4	-6	-3	1	-9	-6
造船・重機等	7	3	0	-7	-3	-3	11	6	13	2	3	-10
自動車	5	0	2	-3	-5	-7	10	3	5	-5	-5	-10
素材業種	9	8	3	-6	2	-1	-2	-9	-9	-7	-12	-3
加工業種	7	6	6	-1	2	-4	0	-2	0	0	-6	-6
非製造業	23	17	21	-2	15	-6	10	3	10	0	1	-9
建設	39	26	41	2	30	-11	22	10	24	2	9	-15
不動産	35	29	40	5	32	-8	16	6	14	-2	9	-5
物品賃貸	23	26	16	-7	26	10	26	18	26	0	19	-7
卸売	17	14	8	-9	10	2	0	-5	-2	-2	-8	-6
小売	7	3	4	-3	-1	-5	-7	-9	-4	3	-8	-4
運輸・郵便	19	13	15	-4	6	-9	7	4	9	2	0	-9
通信	7	7	14	7	7	-7	37	25	34	-3	22	-12
情報サービス	35	31	43	8	26	-17	27	14	19	-8	11	-8
電気・ガス	8	-2	0	-8	3	3	28	10	23	-5	16	-7
対事業所サービス	35	38	45	10	40	-5	19	10	18	-1	6	-12
対個人サービス	33	21	27	-6	21	-6	7	-2	7	0	-2	-9
宿泊・飲食サービス	17	9	9	-8	2	-7	-4	-8	-5	-1	-9	-4
全産業	15	12	13	-2	8	-5	6	-1	5	-1	-3	-8

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

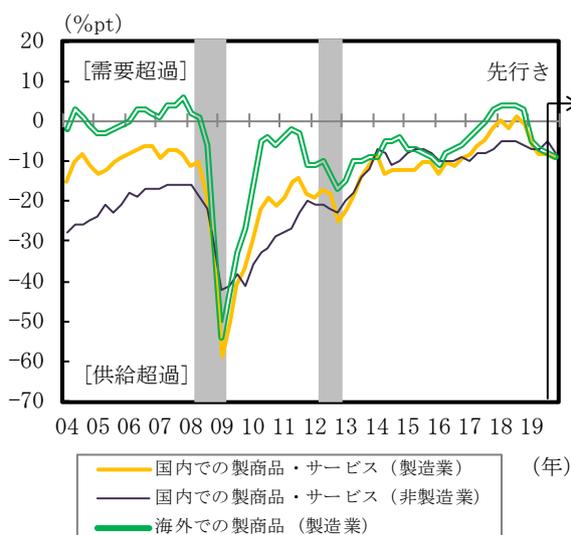
## 販売価格は製造業を中心に悪化が続く

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±0%pt）、引き続き生産調整圧力が残っている。ただし比較的早期に需給が悪化していた加工業種においては下げ止まりの兆しが見られる。

非製造業の需給判断DI（最近）は▲5%pt（前回差+2%pt）と需給逼迫を示唆しているが、先行きは▲8%pt（前回差▲3%pt）となっており、再び需給緩和に復すると見込まれている。これは景気要因というよりも、消費増税前後で企業の価格設定態度が変化することを受けた、技術的なアップダウンとみられる。

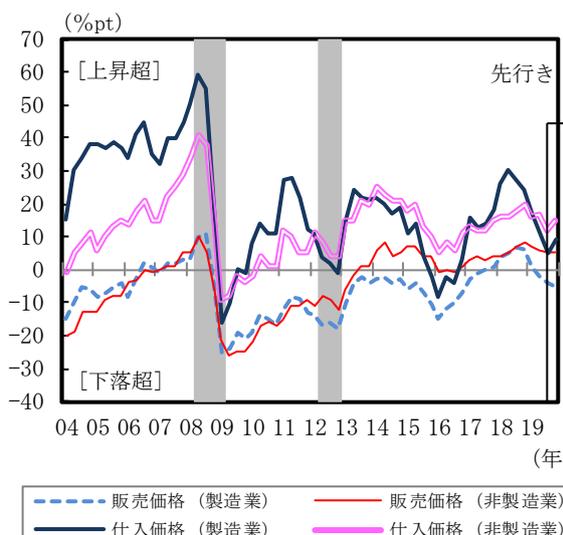
こうした状況の中、販売価格の見通しは、引き続き製造業において特に軟調だ。大企業の「販売価格判断DI（最近）」は、製造業が▲4%pt（前回差▲2%pt）、非製造業が+5%pt（同▲1%pt）となっている。先行きについても、それぞれ▲5%pt（今回差▲1%pt）、+5%pt（同±0%pt）と、製造業を中心として緩やかな悪化が見込まれている。

図表3：需給判断DI（大企業）



(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

図表4：価格判断DI（大企業）



(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

## 売上高計画・経常利益計画は 2016 年度以来の低成長

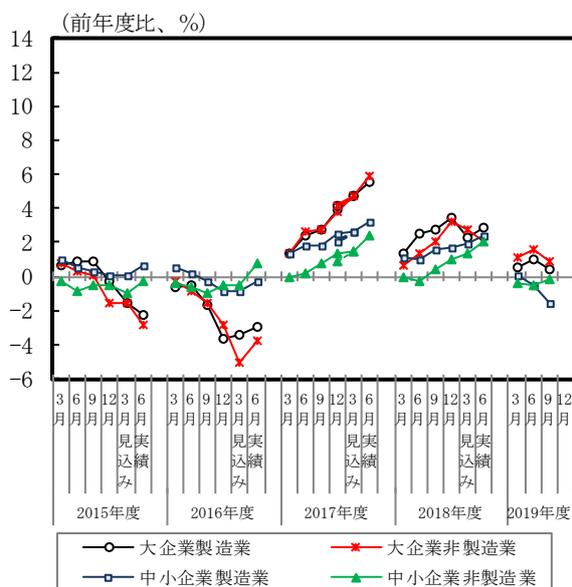
大企業全産業の 2019 年度売上高計画は、前年度比+0.7%と、前回調査から▲0.7%下方修正された。同水準はチャイナショック等を端緒として世界経済が大きく減速した 2016 年度以来の低さである。こうした状況を反映し、大企業全産業の 2019 年度の経常利益計画は前年度比▲7.4%と、前回調査から▲2.9%下方修正された。

### 図表 5：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		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	0.4	-0.6	大企業	製造業	-0.9	-10.2	-2.2
	国内	2.2	0.8	-0.4		うち素材業種	-7.1	-0.5	-0.8
	輸出	4.3	-0.3	-1.0		加工業種	1.9	-14.2	-2.9
	非製造業	2.0	0.9	-0.7		非製造業	-0.1	-4.8	-3.4
	全産業	2.3	0.7	-0.7		全産業	-0.5	-7.4	-2.9
中堅企業	製造業	3.9	0.8	-0.6	中堅企業	製造業	5.8	-5.7	-4.2
	非製造業	3.1	2.6	-0.3		非製造業	4.0	-3.6	0.6
	全産業	3.3	2.2	-0.4		全産業	4.6	-4.3	-1.0
中小企業	製造業	2.4	-1.5	-1.0	中小企業	製造業	-1.8	-10.4	-5.9
	非製造業	2.1	-0.2	0.3		非製造業	1.1	-4.4	-0.7
	全産業	2.2	-0.5	0.0		全産業	0.3	-6.1	-2.1
全規模合計	製造業	2.9	0.1	-0.7	全規模合計	製造業	-0.3	-9.7	-2.9
	非製造業	2.3	1.0	-0.3		非製造業	0.9	-4.5	-2.2
	全産業	2.5	0.7	-0.4		全産業	0.4	-6.7	-2.5

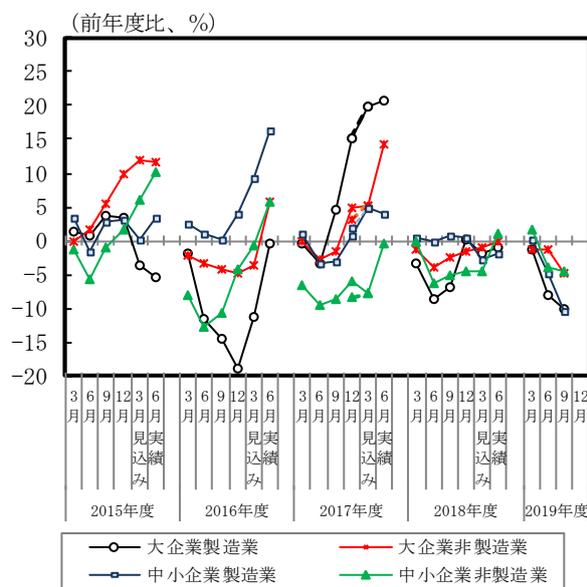
(注) 修正率は、前回調査との対比。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

### 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

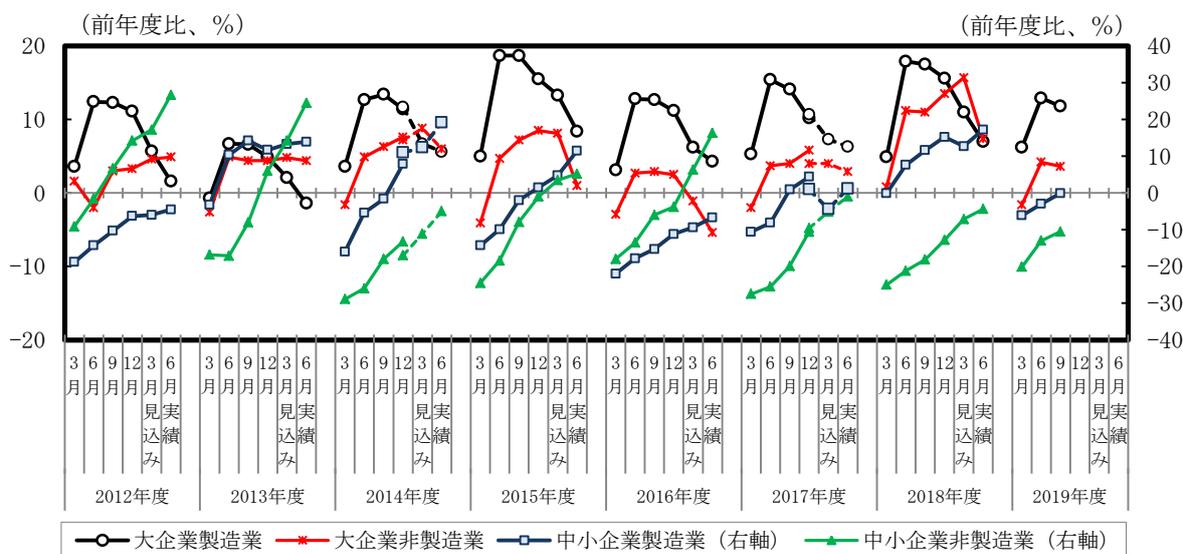


(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 設備投資計画も辛うじて前年比プラスを保つも、2016年度以来の低成長

2019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+2.4%となった。9月時点での前年度比水準としては、3年ぶりの低水準にとどまっている。大企業を業種別に見ると、製造業の設備投資計画が前年度比+11.8%、非製造業が同+3.6%となった。業績の拡大が止まり、設備稼働率も頭打ちの状態が続く中、設備投資への意欲は必ずしも強くない。また、米中交渉や消費増税の影響により不確実性が増す中、企業の慎重姿勢が強まっている可能性も指摘される。

図表 8：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 9：設備投資計画

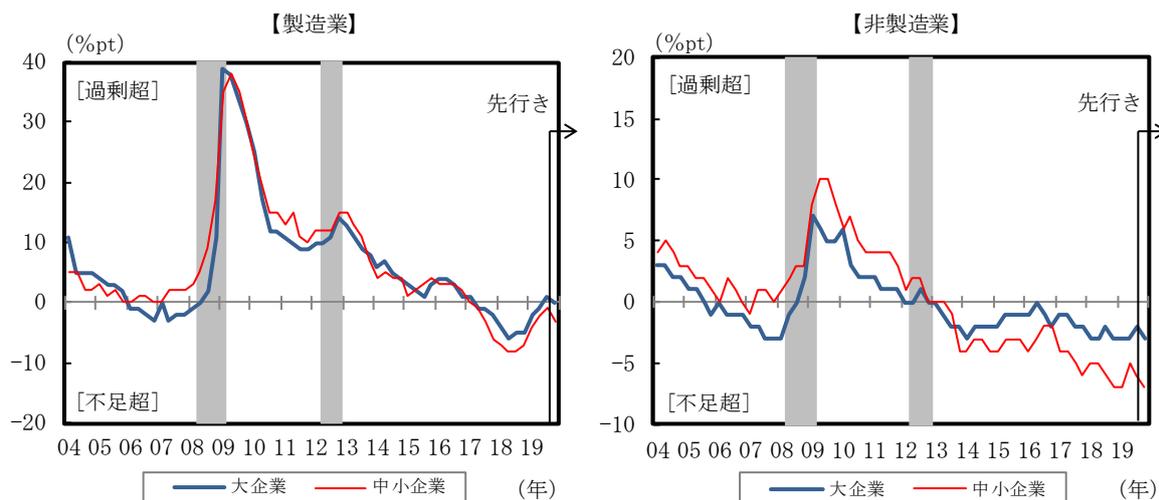
設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2018年度	2019年度 (計画)	修正率			2018年度	2019年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	7.0	11.8	-1.0	大企業	製造業	7.5	14.0	1.8
	非製造業	7.4	3.6	-0.5		非製造業	2.0	7.5	-2.1
	全産業	7.3	6.6	-0.7		全産業	3.7	9.6	-0.8
中堅企業	製造業	6.4	-1.1	-1.4	中堅企業	製造業	14.6	28.6	3.3
	非製造業	9.5	-5.4	2.0		非製造業	14.0	21.1	2.0
	全産業	8.3	-3.7	0.6		全産業	14.1	22.3	2.2
中小企業	製造業	17.2	-0.1	3.0	中小企業	製造業	-15.6	45.3	3.3
	非製造業	-4.4	-10.5	2.8		非製造業	-1.3	23.5	2.4
	全産業	2.6	-6.7	2.9		全産業	-5.6	29.4	2.7
全規模合計	製造業	8.6	7.3	-0.4	全規模合計	製造業	6.1	17.2	2.0
	非製造業	5.4	-0.4	0.4		非製造業	3.6	10.9	-1.0
	全産業	6.6	2.4	0.1		全産業	4.3	12.8	-0.1

(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

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+2%pt）、非製造業は▲2%pt（同+1%pt）となり、引き続き不足感が後退した。先行きは製造業が±0%pt（今回差▲1%pt）、非製造業は▲3%pt（同▲1%pt）となっている。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。

図表 10：生産・営業用設備判断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。

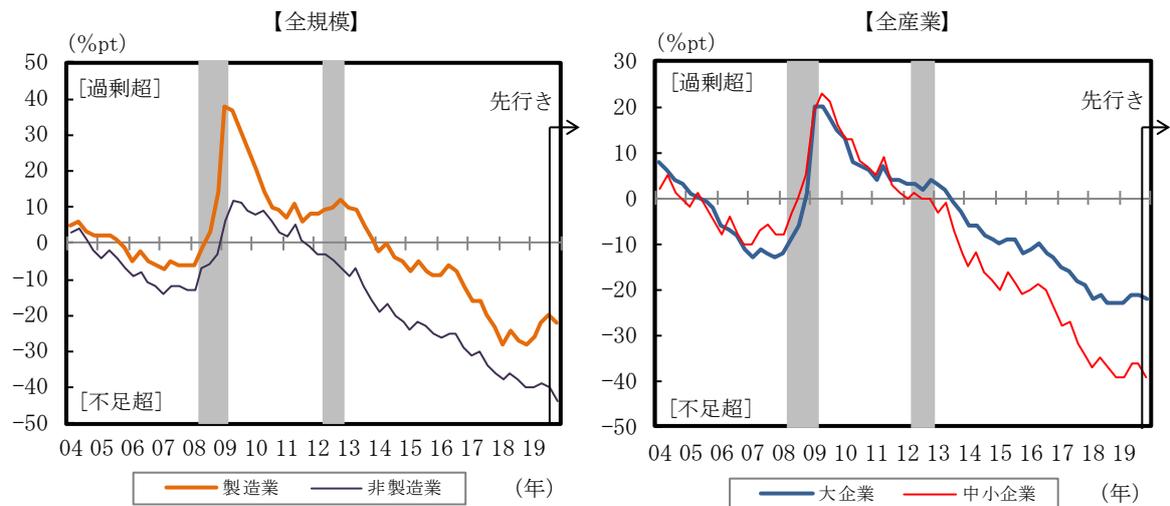
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 労働需要の増加一服で「人手不足」は緩慢化

同様に、足下では労働市場の逼迫が緩慢化していることも興味深い。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推移しており、企業の人手不足感は強い。しかし前回調査時点と比べて大企業製造業は+2%pt（需給の緩和）となっており、足下では需給の逼迫は進んでいない。

他方で大企業非製造業は前回差▲2%pt（需給の逼迫）となっている。また、先行きを確認すると、大企業製造業が同▲2%pt、大企業非製造業が同▲1%pt となっており、緩やかながら再度逼迫に転じる見込みだ。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。

図表 11 : 雇用人員判断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