

2019年12月5日 全3頁

2019年12月日銀短観予想

業況悪化継続、19年度設備投資計画は例年の修正パターンより弱い

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]

- 12月13日に公表予定の2019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+2%pt（前回調査からの変化幅：▲3%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は+17%pt（同：▲4%pt）と予想する。
- 前回調査（2019年9月）からの悪化は、主に①外需の停滞・米中貿易摩擦の不透明性、②10月に実施された消費増税、を背景としている。台風19号の影響に関しては、工場の操業停止や店舗の臨時休業は業況を悪化させたものの、足下で生じている復興需要は関連業種の業況を改善させたと思われる。
- 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は含まない）は前年度比+2.5%と、前回調査（同+2.4%）から上方修正されると予想する。例年、12月日銀短観では、中小企業を中心に設備投資計画が上方修正されるという統計上のクセが見られるが、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も小さくなると想定した。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2019年 6月調査 (最近)	2019年9月調査			2019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	7	5	▲2	2	2	▲3	3	1
大企業 非製造業	23	21	▲2	15	17	▲4	16	▲1
中小企業 製造業	▲1	▲4	▲3	▲9	▲7	▲3	▲8	▲1
中小企業 非製造業	10	10	0	1	7	▲3	5	▲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）】外需の停滞、消費増税などを背景に業況悪化継続

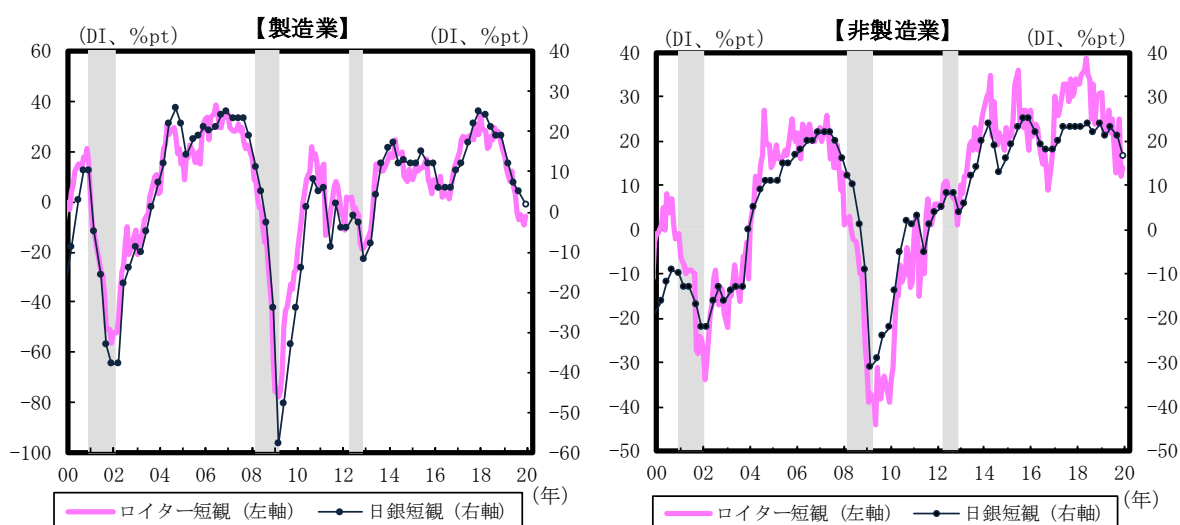
12月13日に公表予定の2019年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+2%pt（前回調査からの変化幅：▲3%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は+17%pt（同：▲4%pt）といずれも前回から悪化すると予想する（**図表1**）。日本企業の業況感は、製造業を中心として2018年初から悪化傾向が続いていると考えられる。

前回調査（2019年9月）からの悪化は、主に①外需の停滞・米中貿易摩擦の不透明性、②10月に実施された消費増税、を背景としている。

外需に関して、中国向け輸出が依然として低空飛行を続けているのに加え、欧米向けも弱さが見られる。また、米中貿易摩擦の不透明性も継続している。今回調査の回答期間（11月13日～12月12日）中には、トランプ大統領が香港人権・民主主義法案に署名するなど、前回調査の回答期間（8月27日～9月30日）と比較すると、米中合意への道筋が見えにくい状況にあり、製造業の業況判断を下押しする可能性が考えられる。

内需に関しては、消費増税前の駆け込み需要の反動減が、特に「自動車」「小売」を下押ししたと考えられる。また、消費増税に伴う負の所得効果も幅広い業種の業況を下押ししたとみられる。加えて、10月には台風19号が関東甲信・東北地方を直撃し、甚大な被害をもたらした。これにより一部の工場が操業停止に陥ったことは「自動車」などの業績を下押ししたと考えられる。また、被害のあった地域では外出が控えられ、店舗によっては臨時休業や営業時間短縮を余儀なくされたことから、「小売」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」なども下押ししたとみられる。一方で、足下では復興需要が生じていることから、関連業種の業況は改善したとみられる。

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

【業況判断 DI（先行き）】大企業製造業の業況は底打ちへ

12月日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI（先行き）は+3%pt（最近からの変化幅：+1%pt）、大企業非製造業の業況判断 DI（先行き）は+16%pt（同：▲1%pt）と予想する。大企業製造業では、2018年初から続いてきた悪化傾向が止まる見通しだ。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た。

本日（12月5日）閣議決定される財政支出額13兆円の経済対策や、台風被害からの復興・国土強靱化政策に伴う公共事業の活発化が見込まれることは、関連業種の業況を押し上げるだろう。さらに、世界的な半導体需要に明るさが見られ始めたこともプラス材料だ。一方で、世界経済の先行き不透明感の継続は、広範な業種の業況の押し下げに作用するだろう。

【設備投資計画】2019年度は小幅な上方修正も、例年の修正パターンよりは弱い

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は含まない）は前年度比+2.5%と、前回調査（同+2.4%）から小幅に上方修正されると予想する。例年、12月日銀短観では、中小企業を中心に設備投資計画が上方修正されるという統計上のクセが見られる。しかし、企業業績が頭打ちとなり、設備稼働率が低下基調へと転じる中、今回は設備投資への意欲は必ずしも強くないと考えられる。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が考えられる。そのため、今回の修正幅は例年の修正パターンよりも小さくなると想定した。人手不足と施設の老朽化を背景とする改修投資、合理化・省力化投資の根強い需要を背景に前年比プラスは維持するものの、12月時点での前年度伸び率は3年ぶりの低水準になると予想している。

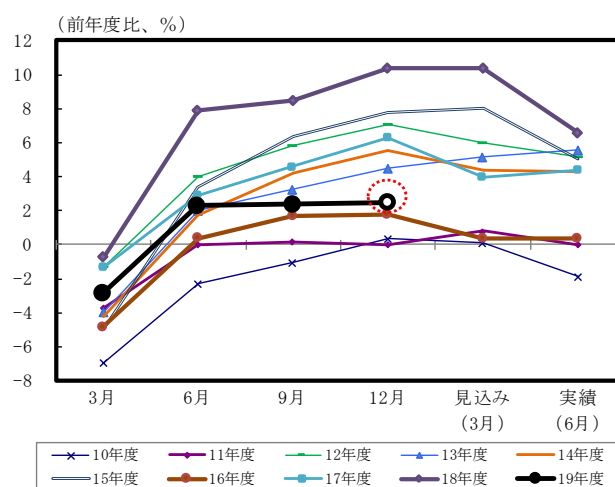
図表 3：設備投資計画

(前年度比、%)		2019年度		
		6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模	全産業	2.3	2.4	2.5
大企業	全産業	7.4	6.6	5.7
	製造業	12.9	11.8	9.5
	非製造業	4.2	3.6	3.5
中小企業	全産業	▲9.3	▲6.7	▲4.2
	製造業	▲3.0	▲0.1	1.5
	非製造業	▲13.0	▲10.5	▲7.5

(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