

2019年12月13日 全7頁

Indicators Update

2019年12月日銀短観

大企業製造業の業況は6年ぶり低水準。しかし先行きに底入れの兆し。

経済調査部
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 12月短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は0%pt（前回差▲5%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（前回差▲1%pt）と、いずれも悪化したが、2013年6月調査以来で最低水準となった製造業の不調と、非製造業の相対的な健闘が際立つ。製造業の業況判断悪化は、世界的な稼働率低下を背景とした資本財の需要減退を主因としたものだ。他方、非製造業では一部に駆け込み需要の反動と見られる動きが確認されるが、今のところ前回の増税後と比べて総じて影響は小幅にとどまっている。
- 業況判断DI（先行き）では、大企業製造業（0%pt、今回差±0%pt）が底入れに向かう一方、大企業非製造業（18%pt、今回差▲2%pt）ではもう一段の悪化が見込まれている。製造業では、想定為替レートが実勢よりも円高水準に設定されているにもかかわらず、幅広い業種で業況の底打ち・回復が見込まれている。米中交渉の進展次第では来期の回復も視野に入ってくるだろう。他方、非製造業では、とりわけ増税関連特需や駆け込み需要等で潤った業種を中心として、反動等による業況の悪化が警戒されている。
- 2019年度の全規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない）」は、前年度比で+3.3%となった。大企業製造業を中心として、例年の修正パターンよりも底堅い動きが見られる。業況判断の水準は決して高くないものの、今後のグローバルな景気循環の底入れや米中交渉好転の可能性を視野に入れて、業容の再拡大を検討し始めている可能性も指摘され得るだろう。

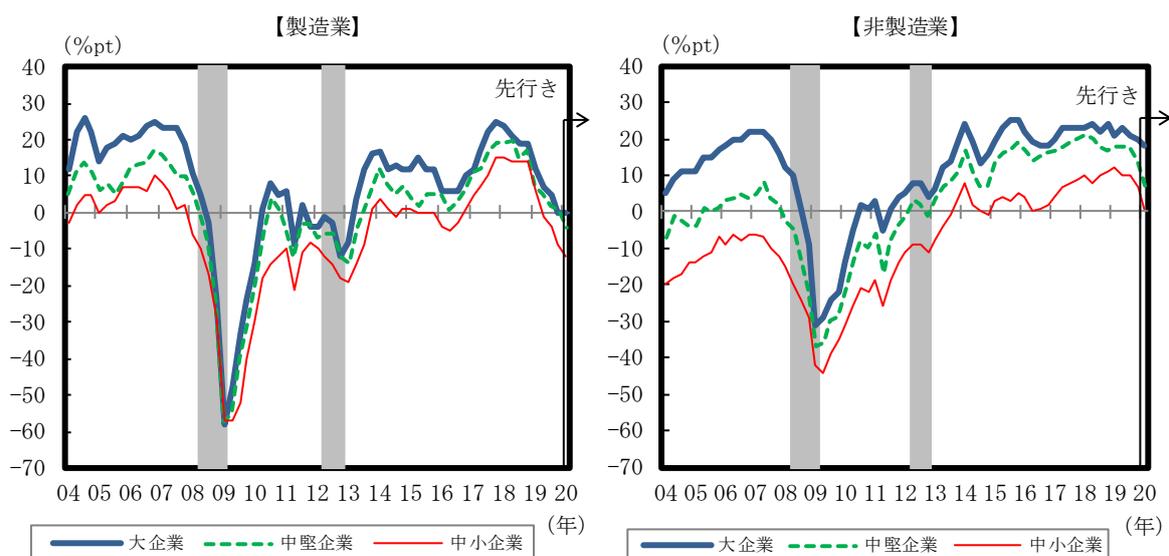
【業況判断】大企業製造業の業況感はアベノミクス以前の水準に近づく

12月短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は0%pt（前回差▲5%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（前回差▲1%pt）と、いずれも悪化した。ただし前者はQUICK事前予想レンジのほぼ下限値、後者は上限値となっており、製造業の不調と非製造業の健闘が際立つ。大企業製造業の業況判断は2013年6月調査以来で最低水準となった。

大企業製造業の中では特に重工業（造船・重機等、業務用機械、はん用機械、生産用機械、窯業・土石製品、鉄鋼、自動車）の悪化が目立つ。世界的な稼働率の低下を背景に、資本財の需要が減退している影響が鮮明に現れている。加えて消費増税前の駆け込み需要の反動が自動車の業況判断をさらに下押ししたとみられる。

大企業非製造業においては、原油価格の反落に伴う電気・ガスの業況判断の改善が全体を支えた。他方で、建設、不動産、小売の業況判断は駆け込み需要の反動を受けて悪化した。しかし他の業種も含めて判断すると、今のところ前回の増税後と比べて総じて影響は小幅にとどまっている。

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

【先行き】製造業には底入れの兆し。非製造業はもう一段の悪化

業況判断 DI（先行き）では、製造業が底入れに向かう一方で、非製造業ではもう一段の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）は、0%pt（今回差±0%pt）と横ばいとなっている。業種別に確認すると、鉄鋼ではさらなる悪化が見込まれているものの、緩やかながら回復を見込む業種も多い。また想定為替レートを確認しても、2019年度 107.83 円／ドル（下期 106.90 円／ドル）と、実勢値よりも保守的な計画が示されている。米中交渉の進展次第では来期の回復も視野に入ってくるだろう。

他方で、大企業非製造業の業況判断 DI（先行き）は、18%pt（今回差▲2%pt）とさらなる悪化が見込まれている。とりわけ、増税関連特需や駆け込み需要で潤った建設、不動産、運輸・郵便、情報サービスなどの業種で反動が警戒される。このうち建設と運輸・郵便に関しては、後述する構造的な人手不足問題が業況判断に下押し圧力を加えている可能性も高い。5G 関連投資のコスト増加が見込まれる通信業でも業況判断の悪化が見込まれている。

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							
	2019年9月調査		2019年12月調査				2019年9月調査		2019年12月調査					
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	先行き	変化幅
製造業	5	2	0	-5	0	0	-4	-9	-9	-5	-12	-3		
繊維	9	0	3	-6	0	-3	-26	-34	-30	-4	-38	-8		
木材・木製品	6	-6	6	0	-12	-18	-4	-14	-12	-8	-10	2		
紙・パルプ	0	4	11	11	12	1	-11	-16	-15	-4	-19	-4		
化学	5	2	2	-3	3	1	4	-3	4	0	-1	-5		
石油・石炭製品	-18	0	-12	6	6	18	-8	-6	-9	-1	-10	-1		
窯業・土石製品	14	12	3	-11	4	1	-2	0	4	6	4	0		
鉄鋼	7	0	-2	-9	-13	-11	-9	-12	-20	-11	-29	-9		
非鉄金属	-18	-3	-15	3	-3	12	-13	-10	-16	-3	-10	6		
食料品	7	7	10	3	6	-4	-7	-6	-10	-3	-8	2		
金属製品	-8	-8	-14	-6	-8	6	0	-4	-6	-6	-7	-1		
はん用機械	15	16	9	-6	9	0	8	4	6	-2	-14	-20		
生産用機械	11	3	4	-7	1	-3	2	-12	-8	-10	-21	-13		
業務用機械	16	8	0	-16	3	3	-5	-8	-2	3	-4	-2		
電気機械	5	3	4	-1	5	1	-3	-9	-5	-2	-7	-2		
造船・重機等	0	-3	-7	-7	-3	4	13	3	6	-7	4	-2		
自動車	2	-5	-11	-13	-11	0	5	-5	-1	-6	-12	-11		
素材業種	3	2	1	-2	0	-1	-9	-12	-12	-3	-16	-4		
加工業種	6	2	0	-6	0	0	0	-6	-5	-5	-9	-4		
非製造業	21	15	20	-1	18	-2	10	1	7	-3	1	-6		
建設	41	30	37	-4	34	-3	24	9	24	0	11	-13		
不動産	40	32	35	-5	30	-5	14	9	13	-1	7	-6		
物品賃貸	16	26	19	3	13	-6	26	19	29	3	18	-11		
卸売	8	10	7	-1	10	3	-2	-8	-5	-3	-11	-6		
小売	4	-1	-3	-7	5	8	-4	-8	-14	-10	-12	2		
運輸・郵便	15	6	17	2	8	-9	9	0	4	-5	-4	-8		
通信	14	7	14	0	7	-7	34	22	15	-19	25	10		
情報サービス	43	26	44	1	33	-11	19	11	21	2	18	-3		
電気・ガス	0	3	10	10	0	-10	23	16	25	2	23	-2		
対事業所サービス	45	40	42	-3	45	3	18	6	14	-4	8	-6		
対個人サービス	27	21	25	-2	23	-2	7	-2	-1	-8	-8	-7		
宿泊・飲食サービス	9	2	11	2	11	0	-5	-9	-15	-10	-9	6		
全産業	13	8	9	-4	8	-1	5	-3	1	-4	-4	-5		

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

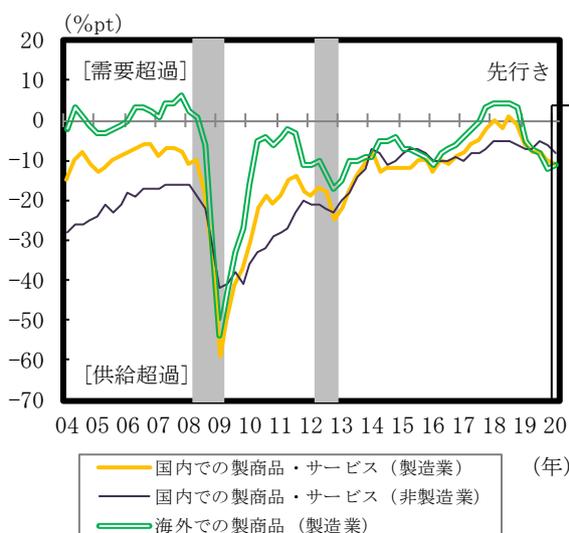
【販売価格】は製造業を中心に悪化が続く

大企業製造業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」を確認すると、▲10%pt（前回差▲2%pt）と、引き続き価格調整圧力を受けている。とりわけ加工業種において圧力が強まった（▲11%pt、前回差▲4%pt）。しかし先行きでは悪化が止まる見通しだ。同様に、「海外での製商品需給判断 DI（最近）」も▲12%pt（前回差▲4%pt）と悪化が続いているが、先行きでは改善が見込まれている。

悪化からの底入れ・回復が見込まれる大企業製造業とは対照的に、大企業非製造業の需給判断 DI（最近）は▲6%pt（前回差▲1%pt）、需給判断 DI（先行き）は▲8%pt（前回差▲2%pt）と、緩やかな悪化継続を見込んでいる。

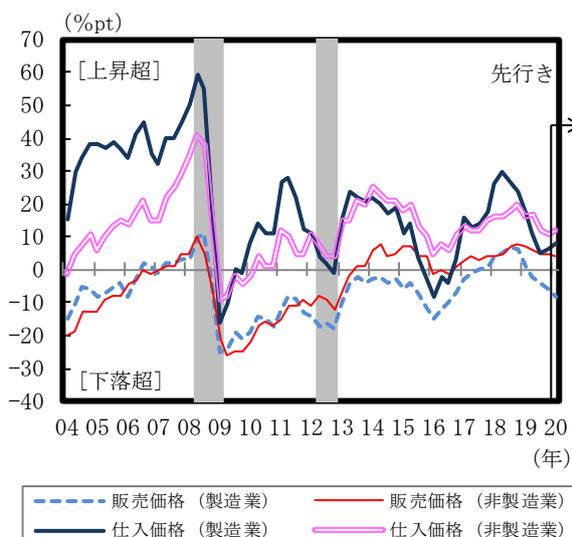
こうした状況の中、大企業の「販売価格判断 DI（最近）」は、製造業が▲6%pt（前回差▲2%pt）、非製造業が+5%pt（同±0%pt）となった。先行きについても、それぞれ▲8%pt（今回差▲2%pt）、+4%pt（同▲1%pt）と、緩やかな軟化が続くと見込まれている。

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】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▲0.8%と、前回調査から▲1.5%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▲9.2%と、前回調査から▲2.0%下方修正された。

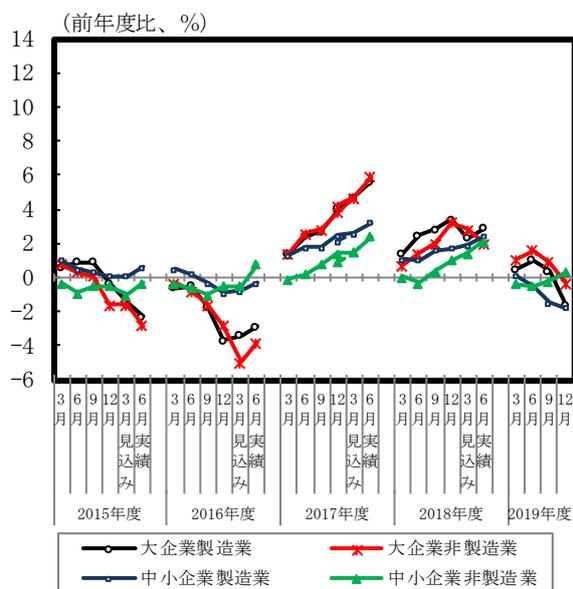
図表5：売上・収益計画

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	-1.6	-2.0	大企業	製造業	-0.9	-15.1	-5.5
	国内	2.2	-0.5	-1.2		うち素材業種	-7.1	-9.1	-8.6
	輸出	4.3	-3.8	-3.5		加工業種	1.9	-17.6	-4.0
	非製造業	2.0	-0.3	-1.2		非製造業	-0.1	-3.9	1.0
	全産業	2.3	-0.8	-1.5		全産業	-0.5	-9.2	-2.0
中堅企業	製造業	3.9	0.0	-0.8	中堅企業	製造業	5.8	-6.0	-0.3
	非製造業	3.1	2.6	0.0		非製造業	4.0	-1.8	1.9
	全産業	3.3	1.9	-0.2		全産業	4.6	-3.1	1.2
中小企業	製造業	2.4	-1.8	-0.3	中小企業	製造業	-1.8	-13.7	-3.6
	非製造業	2.1	0.3	0.5		非製造業	1.1	-1.2	3.3
	全産業	2.2	-0.2	0.3		全産業	0.3	-4.7	1.5
全規模合計	製造業	2.9	-1.4	-1.5	全規模合計	製造業	-0.3	-13.9	-4.7
	非製造業	2.3	0.6	-0.4		非製造業	0.9	-3.0	1.6
	全産業	2.5	-0.1	-0.8		全産業	0.4	-7.5	-0.9

(注) 修正率は、前回調査との対比。

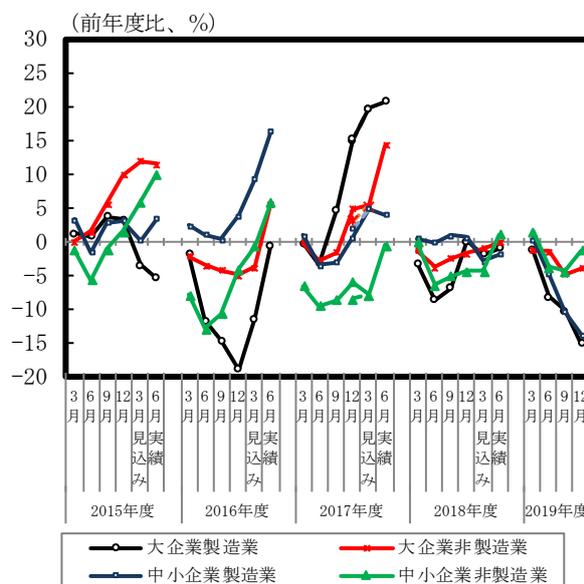
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：売上計画の修正パターン



(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

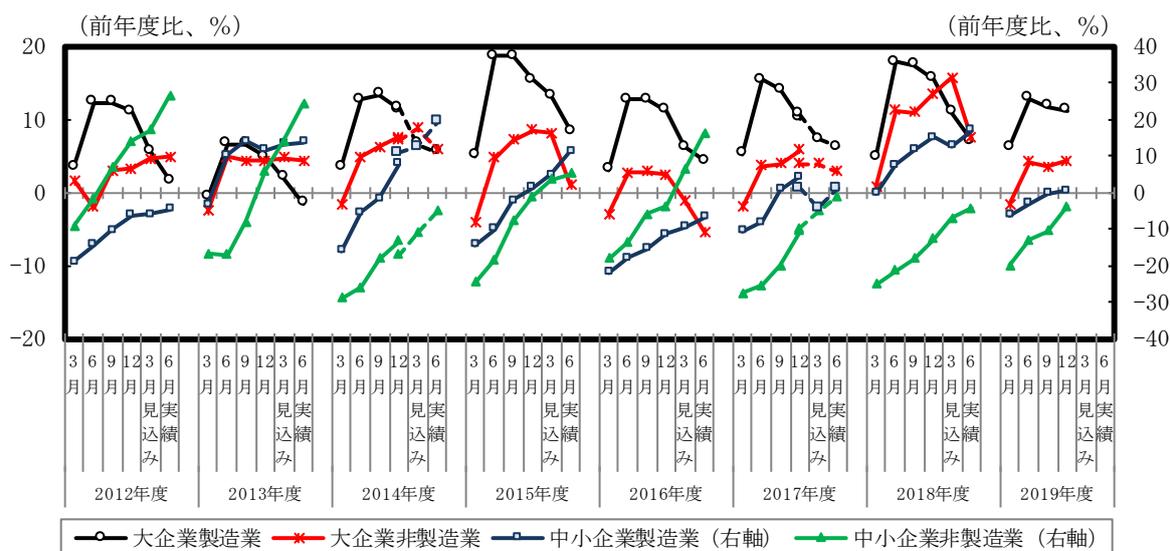


(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【設備投資計画】大企業製造業を中心に底堅い

2019年度の全規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+3.3%となった。大企業製造業を中心として、例年の修正パターンよりも底堅い動きが見られる。業況判断の水準は決して高くないものの、今後のグローバルな景気循環の底入れや米中交渉好転の可能性を視野に入れ、業容の再拡大を検討し始めている可能性も指摘され得るだろう。

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)				2018年度	2019年度 (計画)	
				修正率				修正率	
大企業	製造業	7.0	11.3	-0.4	大企業	製造業	7.5	11.6	-2.1
	非製造業	7.4	4.3	0.6		非製造業	2.0	4.2	-3.1
	全産業	7.3	6.8	0.2		全産業	3.7	6.6	-2.8
中堅企業	製造業	6.4	-2.8	-1.8	中堅企業	製造業	14.6	20.9	-5.9
	非製造業	9.5	-5.6	-0.1		非製造業	14.0	20.2	-0.7
	全産業	8.3	-4.5	-0.8		全産業	14.1	20.3	-1.6
中小企業	製造業	17.2	0.5	0.6	中小企業	製造業	-15.6	46.3	0.7
	非製造業	-4.4	-3.8	7.5		非製造業	-1.3	22.1	-1.2
	全産業	2.6	-2.2	4.8		全産業	-5.6	28.6	-0.6
全規模合計	製造業	8.6	6.8	-0.5	全規模合計	製造業	6.1	14.6	-2.2
	非製造業	5.4	1.2	1.6		非製造業	3.6	8.1	-2.5
	全産業	6.6	3.3	0.8		全産業	4.3	10.1	-2.4

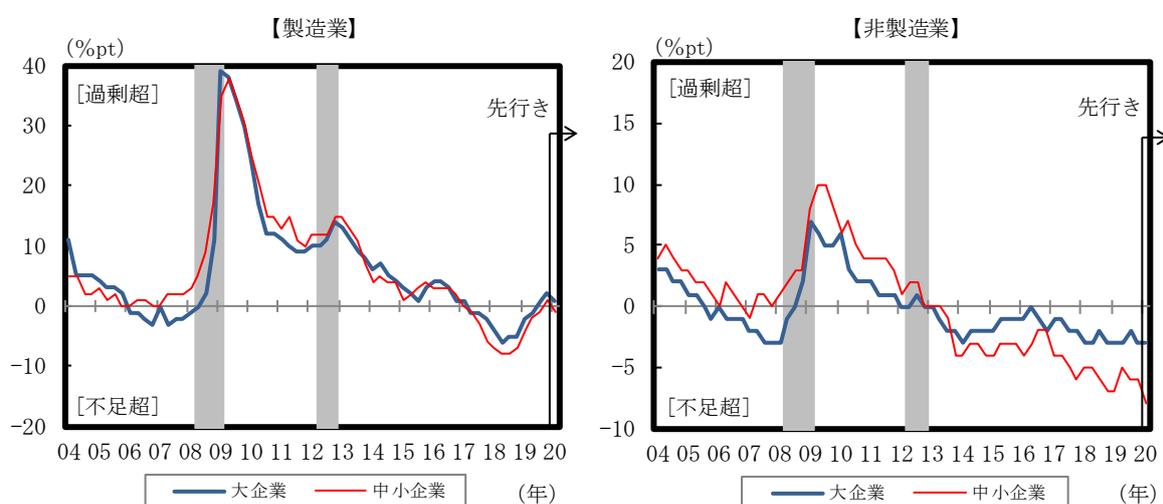
(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【設備・雇用判断】 不足から過剰へのシフトに歯止め

こうした見方を裏付けるように、大企業の「生産・営業用設備判断 DI」では、不足から過剰へのシフトが止まりつつある。製造業は（最近）が+2%pt（前回差+1%pt）、（先行き）が+1%pt（前回差▲1%pt）となった。非製造業では（最近）が▲3%pt（前回差▲1%pt）、（先行き）が▲3%pt（前回差±0%pt）と見込まれている。

大企業の「雇用人員判断 DI」でも、不足から過剰へのシフトが止まりつつある。製造業は（最近）が▲11%pt（前回差+1%pt）、（先行き）が▲11%pt（前回差±0%pt）となった。非製造業は（最近）が▲31%pt（前回差±0%pt）、（先行き）が▲30%pt（前回差+1%pt）となった。

図表 10：生産・営業用設備判断 DI



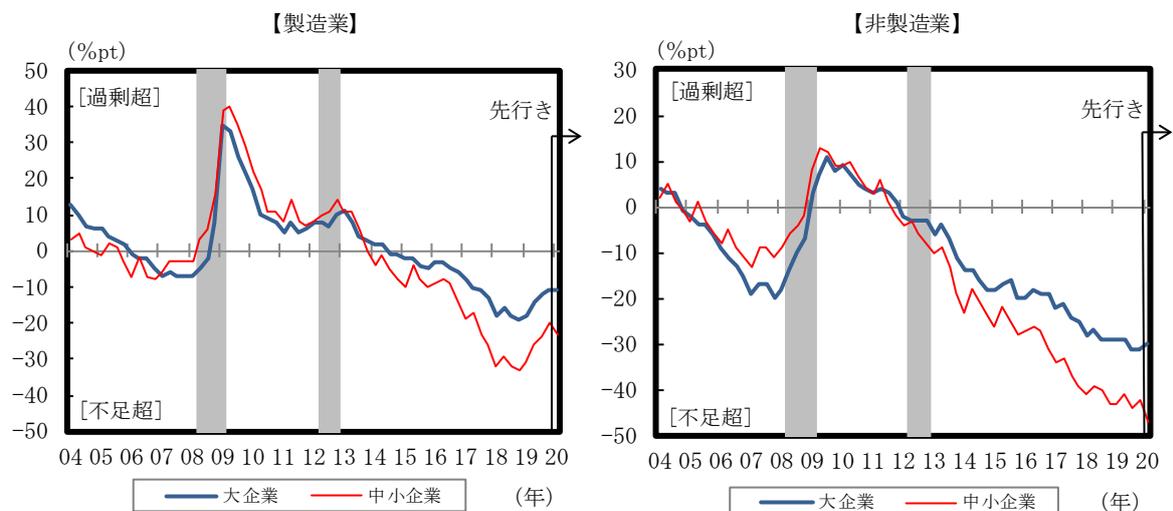
(注) シャドーは景気後退期。

(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

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