

日銀短観解説

2017年7月3日

# 日銀短観(2017年6月調査)

## 業況改善、強気の投資計画と雇用ひっ迫が継続

経済調査部 上席主任エコノミスト

有田賢太郎

03-3591-1419

kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

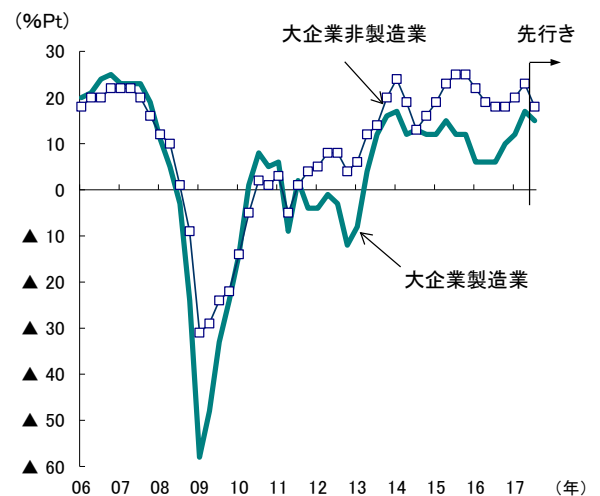
- 大企業の業況判断は、世界経済の回復に伴う輸出の持ち直しや、インバウンド需要の回復、消費マインド持ち直し、耐久財のストック調整一服などを受けて、製造業・非製造業ともに大きく改善
- 先行きは、人手不足による人件費上昇圧力の高まりから非製造業を中心に慎重姿勢継続。ただし、短観のクセとして景気回復局面では先行き慎重になる傾向があり、過度に悲観的にみる必要はない
- 2017年度の設備投資計画は例年より高い水準。人手不足感の強さが、省力化投資意欲を高めた模様。ただし人件費上昇が収益を下押しし投資意欲をそぐ可能性もあり、雇用情勢には今後も警戒が必要

### 大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに大きく改善

日銀短観(2017年6月調査)では、大企業・製造業の業況判断D Iが+17%Pt(3月調査: +12%Pt)、大企業・非製造業が+23%Pt(3月調査: +20%Pt)と、前回調査からともに改善した(図表1)。製造業では、生産用機械、業務用機械や電気機械などの加工業種から、石油・石炭製品や鉄鋼などの素材業種まで、全般的に改善した業種が多かった。非製造業についても、通信業などが一部悪化したものの、卸売業、小売業や対個人サービス業などが上昇したことを受けて、全体では改善した。総じてみれば、業況判断は、前期から大きく改善したと評価される。

図表1 業況判断D I

(Pt)	2016年12月調査		2017年3月調査		2017年6月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	14	13	16	14	20	4	16	▲ 4
製造業	10	8	12	11	17	5	15	▲ 2
非製造業	18	16	20	16	23	3	18	▲ 5
中堅企業	12	7	15	8	16	1	11	▲ 5
製造業	6	2	11	4	12	1	11	▲ 1
非製造業	16	9	17	10	18	1	12	▲ 6
中小企業	2	▲ 3	5	▲ 1	7	2	4	▲ 3
製造業	1	▲ 4	5	0	7	2	6	▲ 1
非製造業	2	▲ 2	4	▲ 1	7	3	2	▲ 5



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

**製造業の業況は、世界経済の回復を受け改善**

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中13業種が上昇、3業種が低下した。世界経済の緩やかな回復を背景とした輸出の持ち直しを受けて、はん用・生産用・業務用機械業や電気機械業、造船業などが改善した。また国内需要の回復を受けて、鉄鋼業、非鉄金属業や石油・石炭製品、窯業・土石製品などの業種も改善した。

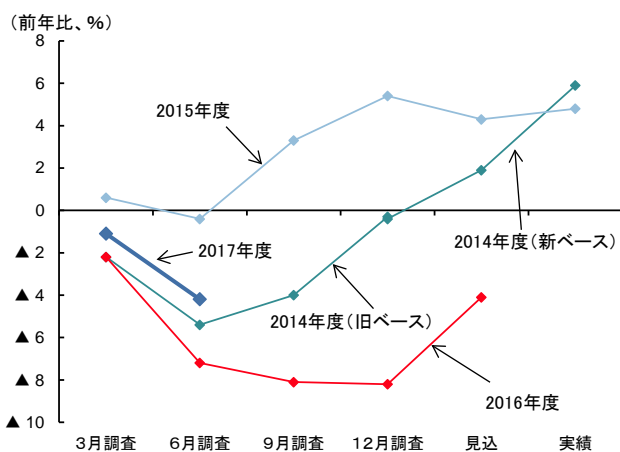
**非製造業は、消費の持ち直しから改善**

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中8業種が改善、4業種が低下した。雇用者所得の緩やかな回復とともに消費マインドが持ち直したほか、インバウンド需要も底堅く推移したことから、宿泊・飲料サービス業、対個人サービス業などが改善した。また耐久財のストック調整が一巡したことなども個人消費の回復に寄与し、小売業などの業種が改善した。一方で、情報サービス業などの業種が低下した。ソフトウェア需要は拡大しているものの、雇用のひっ迫に伴い人件費上昇が下押しした可能性がある。

**先行きは特に非製造業において悪化**

先行きについては、製造業、非製造業ともに悪化した。製造業は、世界経済の持ち直しや円安がプラス要因となるものの、米国の政策動向の不透明感や中国経済の先行き懸念などから、海外経済の見通しを慎重にみているようだ。非製造業は、人手不足による人件費上昇懸念が先行き

**図表2 経常利益計画（全規模・全産業）**



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

**図表3 想定レートと実勢レート(大企業・製造業)**



(資料) Datastream、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

慎重姿勢に繋がった可能性がある。ただ日銀短観のクセとして、景気回復局面では先行きに慎重になる傾向があり、過度に悲観的にとらえる必要はないだろう。

**2017年度の収益見通しは下方修正も、例年と比べ高い水準**

2017年度の経常利益計画は前年比▲4.2%と、3月調査から3.1%下方修正された（図表2）。内外の景況感に対する慎重な見方が、企業の収益計画を下押ししたとみられる。ただし、例年と比べれば高い水準にあり、外部環境が今後大きく変わらなければ収益計画も今後上方修正されるだろう。なお、2017年度の大企業・製造業の想定為替レートは1ドル=108.31円と3月調査時点（1ドル=108.43円）対比小幅な修正に留まり、収益見通しへの影響は小さかったと考えられる（図表3）。

**2017年度の設備投資計画は、企業の投資意欲の強さを示す結果**

2017年度の設備投資計画（土地含みソフトウェア除く、全規模・全産業）は、前年比+2.9%と3月調査から4.3%上方修正された（図表4）。例年と比べても高い伸びを示しており、企業の設備投資意欲の強さを示す結果となった。人手不足に伴う省力化投資への需要の高まりが一因になっているようだ。また、世界経済が回復局面にあることから、製造業の設備投資計画は同+10.7%と、強気の投資計画となった。

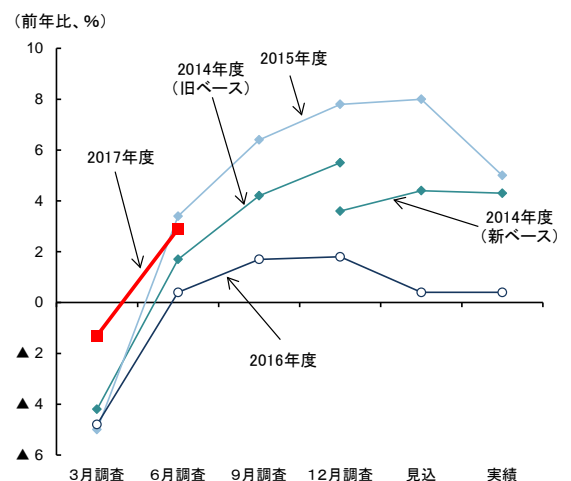
また前回調査から加わった、2017年度の研究開発投資額は規模・業種問わず前年比プラスの計画を維持しており、研究開発への関心の高さを示す結果となった。

**海外需給判断D I は小幅に改善**

製造業・大企業の海外での製商品需給判断D I（「需要超過」—「供給超過」）は小幅に上昇した。輸出を巡る外部環境が改善していることが示唆される結果となった。

**図表4 設備投資計画（土地を含みソフトウェア及び研究開発投資除く）**

(前年度比、%)	16年度				17年度		
	12月計画	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	1.8	0.4	0.4	0.0	▲1.3	2.9	4.3
製造業	5.6	2.1	2.6	0.5	4.4	10.7	6.5
非製造業	▲0.1	▲0.5	▲0.7	▲0.2	▲4.4	▲1.2	3.1
大企業	5.5	1.4	▲2.1	▲3.4	0.6	8.0	3.6
製造業	11.2	6.2	4.3	▲1.8	5.3	15.4	7.6
非製造業	2.5	▲1.1	▲5.4	▲4.3	▲2.0	3.7	1.2
中堅企業	▲3.0	▲4.6	0.2	5.1	17.5	14.0	1.9
製造業	2.4	▲1.3	6.3	7.7	16.5	10.8	2.5
非製造業	▲5.9	▲6.4	▲3.1	3.6	18.1	15.9	1.6
中小企業	▲6.2	1.1	8.8	7.5	▲22.6	▲20.6	10.2
製造業	▲11.2	▲9.4	▲6.7	3.0	▲10.6	▲8.1	6.0
非製造業	▲3.8	6.3	16.3	9.4	▲27.5	▲25.5	12.4



(注) 右図は全規模・全産業。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

## 雇用の不足感は根強い

雇用人員判断D I はほぼ横ばいで推移した。ただ6月調査では4月の新入社員入社の影響から、例年では3月調査対比で不足感が緩和する傾向があり、実体としては雇用の不足感は根強いと評価すべきだろう。先行きについては、中小企業を中心に人手不足感が強まる見通しだ。労働需要のひっ迫から省力化投資ニーズが高まることが期待される一方で、企業収益の下押し懸念が意識される結果といえよう。

## 販売価格の上昇は限定的

販売価格判断D I（「上昇」－「下落」）は、大企業で若干上昇したものの、中小企業では上昇の動きは限定的であった。先行きは大企業はやや下落、中小企業は若干の上昇に留まっており、企業の販売価格の上昇圧力はいまだ高まりに欠ける状況だ。

## 今回の短観は、内外経済の回復に伴う企業収益の改善を確認する結果。ただし先行き慎重姿勢は継続

今回の短観では、世界経済の持ち直しに伴い、海外需給判断D Iの上昇とともに、輸出主導による製造業の業況判断の改善に繋がった。また消費マインドの改善を受け、非製造業の業況判断も持ち直した。

一方で、先行きについては、根強い人手不足感に伴う人件費上昇懸念から、非製造業を中心に先行きに慎重な見方をしているようだ。

設備投資計画は例年よりも高い水準となり、企業の設備投資意欲の強さを示す結果となった。また前回から調査項目に加わった2017年度の研究開発投資額は、業種、規模を問わず、前年比プラスを維持し、企業の研究開発投資への関心を示す結果となった。研究開発を含む、GDPベースの設備投資も、2017年度は底堅い伸びが期待されよう。ただし、今後人手不足感による人件費上昇が企業収益を更に下押しすれば、投資意欲をそぐ可能性もあり、雇用情勢には今後も注視が必要だろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。