

日銀短観予測

2017年12月7日

# 業況判断は高水準を維持するも、先行き慎重姿勢を崩さず

経済調査部主任エコノミスト

大野晴香

03-3591-1243

haruka.ono@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +23%Pt (9月調査から1ポイント改善)  
大企業・非製造業 +23%Pt (9月調査から横ばい)

- 2017年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+5.7% (9月調査：同+4.6%)

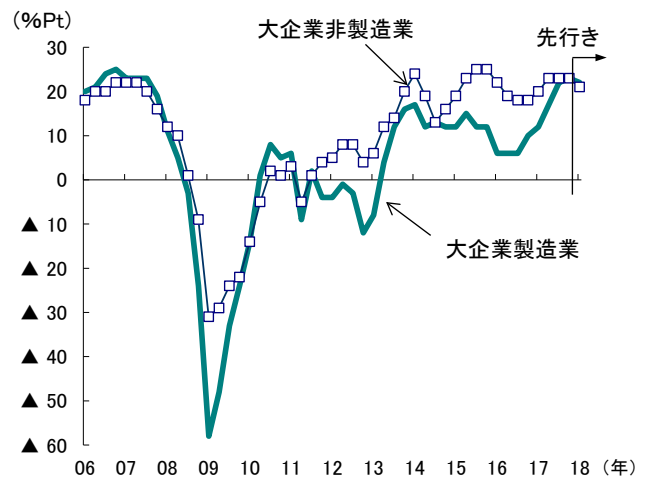
## 1. 短観12月調査予測

**大企業・製造業、非製造業の業況判断は高水準を維持するも、先行き慎重姿勢は崩さず**

大企業・製造業の業況判断DIは23%Pt (9月調査：+22%Pt) と、前回調査から小幅な上昇を予測する(図表1)。海外経済の回復やIT関連需要の好調を背景に、加工業種を中心に景況感が改善したとみている。電子部品産業では、新型iPhone発売に加えて、サーバーや自動車といった新たな用途向けに半導体需要が拡大していることがプラス材料となった。機械業種では、半導体製造装置や、省力化・自動化のための産業用ロボット等の出荷の好調が景況感の改善につながった可能性がある。一方、素材産業についてみると、内需は底堅く推移したものの、市況改善の一服などもあって、業況判断DIは横ばい圏での伸びとなったとみている。

図表1 業況判断DIの予測

(%)Pt)	2017年6月調査		2017年9月調査		2017年12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	20	16	23	19	23	0	21	▲2
製造業	17	15	22	19	23	1	22	▲1
非製造業	23	18	23	19	23	0	21	▲2
中堅企業	16	11	18	11	18	0	15	▲3
製造業	12	11	17	11	18	1	16	▲2
非製造業	18	12	19	12	19	0	15	▲4
中小企業	7	4	9	4	9	0	6	▲3
製造業	7	6	10	6	11	1	9	▲2
非製造業	7	2	8	2	8	0	5	▲3



(注) 2017年12月調査はみずほ総合研究所予測値。

(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

大企業・製造業の先行きは小幅な低下を見込んでいる。個人消費をはじめとする内需の底堅さがプラスに働くものの、中国経済の減速が下押し材料となりそうだ。2018年は、中国の改革開放路線採択40周年に当たる年である。共産党大会を終え政権基盤がより強固なものとなる中、過剰生産能力の削減やデレバレッジなど痛みを伴う改革ペースが速まることが想定される。また、半導体関連需要は底堅いものの、新型iPhoneの発売効果が一巡することへの警戒も、マイナスに働こう。

大企業・非製造業の業況判断D I は+23%Pt（9月調査：+23%Pt）と前回調査から横ばいを予測する。需要面では、個人消費やインバウンド需要、企業の生産活動の底堅さを背景に、堅調が続いたとみている。一方、人手不足を背景とした供給制約や、原料価格・人件費等のコスト上昇が重石となったと予想する。

先行きは低下を見込む。需要面では底堅さが続くものの、労働需給ひっ迫に伴う人件費上昇や原料価格の上昇等が、企業の景況感を下押しするだろう。とくに飲食サービス業は、大手飲料メーカーが業務用を中心としたビール系飲料の値上げを2018年春先に実施すると表明していることが、6月の改正酒税法に続き逆風となりそうだ。

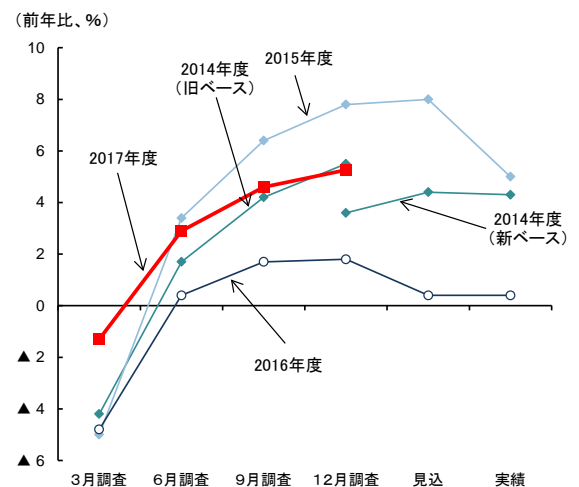
中堅・中小企業の業況判断については、横ばいを見込んでいるが、先行きについては、人手不足感を背景に慎重姿勢が続くとみている。

2017年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+5.7%と、9月調査（同+4.6%）から上方修正を見込む（図表2）。

**2017年度設備投資計画は上方修正を予想**

**図表2 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	16年度	17年度				
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	0.4	▲ 1.3	2.9	4.6	5.7	1.0
製造業	2.6	4.4	10.7	11.7	13.0	1.1
非製造業	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 1.2	0.8	1.8	0.9
大企業	▲ 2.1	0.6	8.0	7.7	8.2	0.5
製造業	4.3	5.3	15.4	14.1	15.2	1.0
非製造業	▲ 5.4	▲ 2.0	3.7	4.0	4.2	0.2
中堅企業	0.2	17.5	14.0	17.2	17.9	0.6
製造業	6.3	16.5	10.8	13.2	14.1	0.9
非製造業	▲ 3.1	18.1	15.9	19.6	20.1	0.4
中小企業	8.8	▲ 22.6	▲ 20.6	▲ 14.1	▲ 11.3	3.3
製造業	▲ 6.7	▲ 10.6	▲ 8.1	0.9	3.2	2.2
非製造業	16.3	▲ 27.5	▲ 25.5	▲ 19.9	▲ 16.9	3.8



(注) 土地を含みソフトウェアを除く。2014年12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、以降は新ベース。  
(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

**雇用人員判断D I や販売価格・仕入価格判断、海外での製商品需給判断に注目**

製造業については、海外経済の回復やITサイクルの改善を背景に、主に半導体関連の設備投資が押し上げに寄与し、9月調査から前年比プラス幅が拡大すると予想している。ただし、設備メーカーの生産能力が需要の伸びに追いつかないことから、上方修正は小幅なものに留まるとみている。非製造業についても、小幅な上方修正を見込む。人手不足を背景とした省力化投資需要の高まりに加え、オリンピックやインバウンド対応投資の継続がプラスとなるだろう。

景況感、設備投資計画以外の注目点としては、雇用人員判断D I の変化が挙げられる。人手不足は、省力化のための設備投資を促進する効果が期待される一方、人件費の上昇を通じて企業の収益圧迫要因となる可能性がある。また、思うように労働力を確保できない場合には、供給制約となって企業活動の重石となることから、引き続き注視していく必要がある。

販売価格判断と仕入価格判断も注目ポイントだ。原油価格をはじめとする川上製品の価格持ち直しに伴い仕入価格は上昇しているが、コスト上昇分を販売価格に転化する動きがみられるかに注目している。価格転嫁の動きが鈍い場合には、経常利益計画の下押し圧力となるだろう。

海外での製商品需給判断の変化にも注意が必要だ。堅調な海外経済と半導体関連需要の好調さを背景に輸出は底堅さを維持するとみられるものの、想定以上に中国経済が減速した場合などには海外での製商品需給が緩む可能性がある。合わせて、輸出計画もみていく必要があるだろう。

●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。