

日銀短観予測

2018年3月22日

業況判断は高水準を維持もコストの増加が重石に（3月調査予測）

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D I 予測：大企業・製造業 +27%Pt（12月調査から1ポイント改善）
 大企業・非製造業 +25%Pt（12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+5.0%（12月調査：同+4.4%）
- 2018年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比▲0.3%

1. 短観3月調査予測

大企業・製造業、非製造業の業況判断は需要の底堅さを背景に高水準を維持するも、コストの増加が重石に

大企業・製造業の業況判断D Iは27%Ptと、前回調査の26%Pt（調査対象見直し後の新ベース、以下同）から小幅な上昇を予測する（図表1）。需要面では、海外経済の回復やIT関連需要の底堅さを背景に、多くの業種で好調が続いたとみている。省力化・自動化のための産業用ロボットや半導体製造装置等を中心に機械関連業種が堅調に推移したほか、中国の環境規制強化に伴う需給引き締め等を背景に素材業種も底堅く推移したとみている。一方、原油価格や人件費の上昇に伴うコストの増加や、円高進行が下押し要因となりそうだ。

先行きは小幅な低下を見込んでいる。米国自動車市場の伸び悩みといった

図表1 業況判断D Iの予測

(%)Pt	2017年9月調査		2017年12月調査(旧)		2017年12月調査(新)		2018年3月調査(新)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	23	19	25	19	26	21	26	0	25	▲1
製造業	22	19	25	19	26	21	27	1	25	▲1
非製造業	23	19	23	20	25	20	25	0	23	▲2
中堅企業	18	13	19	14	19	15	19	0	18	▲1
製造業	17	13	19	14	20	15	20	0	18	▲2
非製造業	19	14	20	14	20	14	20	0	18	▲2
中小企業	9	6	11	7	11	7	10	▲1	8	▲3
製造業	10	8	15	11	15	11	14	▲1	13	▲2
非製造業	8	4	9	5	9	4	8	▲1	6	▲3

(注) 2018年3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

2017年度設備投資計画は上方修正を予想

マイナス材料はあるものの、IT関連や産業用ロボットの好調が続くことから、全体で見れば需要は堅調に推移することが期待される。米国の減税策に伴う設備投資の拡大も、輸出の追い風となりそうだ。一方、米国の通商政策の先行き不透明感、円高進行、原油価格や人件費の上昇に伴うコスト増加への懸念などが、企業の慎重姿勢を強めた可能性がある。

大企業・非製造業の業況判断DIは+25%Pt（12月調査：+25%Pt）と前回調査から横ばいを予測する。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、需要面では堅調が続いたとみている。一方、原燃料価格や人件費の上昇に伴うコスト増加、人手不足を背景とした供給制約がマイナスに働いたと予想する。

先行きは低下を見込む。企業の生産活動や個人消費の底堅さを背景に需要の回復は続く見込みだが、労働需給のひっ迫に伴う人件費上昇や原料価格上昇リスクなどが、企業の景況感を下押しするだろう。

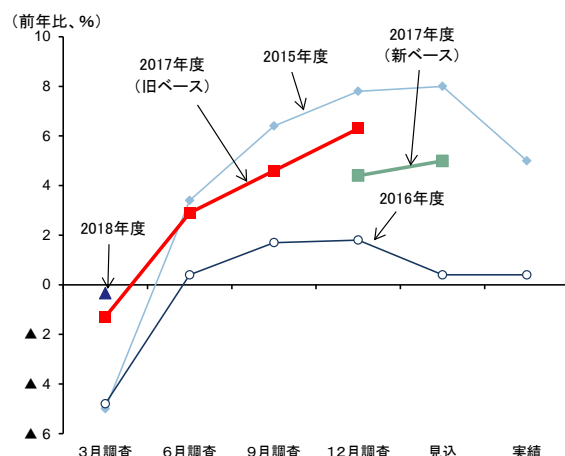
中堅企業の業況判断は横ばい、中小企業については小幅な低下を見込んでいる。コストの増加が大企業以上に重石となった可能性がある。先行きも、人手不足への懸念から、慎重姿勢が続くとみている。

2017年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+5.0%と、12月調査（同+4.4%）から上方修正を見込む（図表2）。

製造業については、海外経済の回復やIT関連需要の底堅さを背景に半導体関連業種などの設備投資意欲が旺盛な一方、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、前回調査から前年比プラス幅が縮小すると予想している。非製造業については、上方修正を見込む。人手不足を背景

図表2 設備投資計画の予測

(前年比、%)	17年度				18年度	
	9月計画	12月計画(旧)	12月計画(新)	実績見込(新)	修正率	3月計画
全規模	4.6	6.3	4.4	5.0	0.6	▲0.3
製造業	11.7	10.1	10.0	8.4	▲1.4	3.2
非製造業	0.8	4.3	1.4	3.1	1.7	▲2.4
大企業	7.7	7.4	6.4	5.6	▲0.8	5.2
製造業	14.1	10.2	10.7	9.4	▲1.1	7.7
非製造業	4.0	5.8	4.0	3.4	▲0.6	3.7
中堅企業	17.2	18.9	10.0	10.2	0.2	▲2.9
製造業	13.2	15.3	17.4	13.9	▲3.0	0.4
非製造業	19.6	21.1	5.2	7.5	2.2	▲4.9
中小企業	▲14.1	▲6.4	▲6.3	▲1.2	5.4	▲21.2
製造業	0.9	4.4	0.5	▲0.2	▲0.7	▲15.2
非製造業	▲19.9	▲10.6	▲9.6	▲2.3	8.1	▲24.3



(注) 土地を含みソフトウェアを除く。

(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

**2018年度の設備投資計画は、
大企業中心に例年より高めの
伸びを予想**

**想定為替レートや海外での製
商品需給判断D Iにも注目**

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に働くだろう。

2018年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比▲0.3%と予想する。例年通り、3月調査時点で設備投資計画が定まっていない中小企業がマイナスの伸びとなり、全体を押し下げるだろう。とくに中小企業・非製造業は人件費の上昇が重石となり、資金繰りの面からも設備投資に対して慎重姿勢をとる可能性がある。一方、大企業は、製造業、非製造業ともに、例年と比べても高い伸びを予想する。製造業は、需要が堅調な半導体関連を中心に高めの設備投資計画が策定されるとみている。非製造業は、人手不足を背景とした省力化投資やインバウンド対応、五輪関連投資の継続に加え、通信業の5G（第5世代移動通信システム）投資が本格化することから、前年比プラスの伸びを予想する。

景況感、設備投資計画以外の注目点としては、企業の想定為替レートが挙げられる。前回調査時の2017年度の大企業・製造業の想定為替レートは1ドル＝110.18円に設定されていたため、足元（106円程度）の円高を受けて2017年度の経常利益計画が下方修正される可能性がある。2018年度についても、米国の通商政策の不透明感等を背景に想定為替レートは円高に見積もられる可能性が高いが、足元の水準よりも円安にとどまった場合、輸出企業を中心に利益計画への下押し圧力が残存することになるだろう。

その他の注目点としては、海外での製商品需給判断D Iが挙げられる。海外経済の回復や堅調なIT関連需要を背景に、海外での製商品需給判断D Iは2016年6月調査以降7四半期連続で改善している。もっとも、今後は中国経済の減速やIT関連需要の伸び鈍化に伴い、輸出の伸びも徐々に鈍化していくことが予想される。輸出を巡る外部環境の改善が続くのか、現状判断と先行きをともに注視し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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。