

大企業の業況判断は、小幅悪化を予想（12月調査予測）

経済調査部エコノミスト
坂本明日香
03-3591-1435
asuka.sakamoto@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +18%Pt（9月調査から小幅悪化）
大企業・非製造業 +22%Pt（9月調査から横ばい）
- 2018年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+7.5%（9月調査：同+8.5%）

大企業の業況判断は、製造業が小幅悪化、非製造業が横ばい

12月14日発表の日銀短観（12月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+18%Pt（9月調査：+19%Pt）と、前回調査から小幅悪化を予測する（図表1）。素材業種では、足元の原油価格下落を背景に原材料価格も低下が見込まれることから、繊維や紙・パルプで業況が改善するとみている。一方、石油・石炭製品や、商品市況が悪化している非鉄金属などでは悪化となろう。加工業種については、半導体需要の一服や液晶パネル価格の下落等を背景に、電気機械の悪化を見込む。そのほか自動車も、中国で新車販売の勢いが鈍っていることなどが景況感を押し下げるとみている。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+22%Pt（9月調査：+22%Pt）と、前回調査から横ばいを予測する。宿泊・飲食サービス業や対個人サービスは、

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2018年6月調査		2018年9月調査		2018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	22	21	21	20	20	▲ 1	20	0
製造業	21	21	19	19	18	▲ 1	17	▲ 1
非製造業	24	21	22	22	22	0	23	1
中堅企業	20	16	17	14	17	0	17	0
製造業	20	16	15	13	14	▲ 1	13	▲ 1
非製造業	20	16	18	15	18	0	19	1
中小企業	11	8	12	7	12	0	13	1
製造業	14	12	14	11	13	▲ 1	12	▲ 1
非製造業	8	5	10	5	10	0	11	1

(注) 2018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

先行きは、製造業が悪化、非製造業が改善

自然災害の影響がはく落しインバウンド需要が回復するとみられることから、業況は改善するだろう。一方で、卸売業、小売業については業況悪化を見込む。卸売業は、原油など資源価格下落が景況感を下押しするとみている。小売業は、自然災害の収束やガソリン価格の低下などがプラス要因となるものの、暖冬で冬物衣料など季節商材の販売が伸び悩むとみられることから、悪化を見込む。

先行きの製造業・業況判断D Iは小幅な悪化を予測する。

中国経済の減速や米中貿易摩擦などの要因から、世界経済の減速懸念が広がっており、企業マインドを下押しするとみている。加えて、年明けには日米間で物品貿易協定（TAG）に関する議論が本格化するとみられる。仮に自動車に関税がかかった場合、自動車だけでなくそれ以外のあらゆる業種に影響が出る恐れがあり、TAGを巡る状況次第では、今後の企業景況感を更に押し下げかねない点には注意が必要だ。

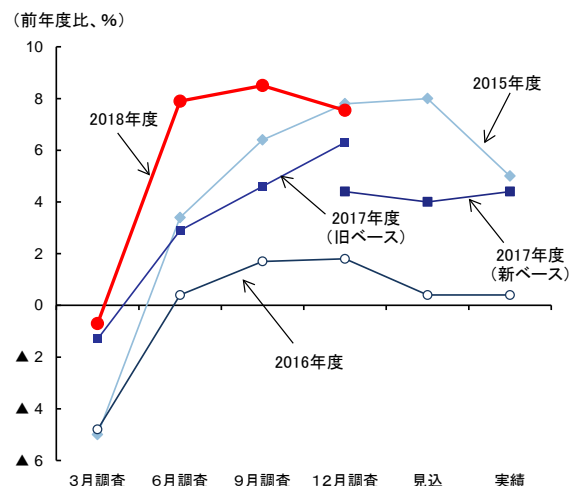
非製造業については、先行き堅調な推移を見込む。冬季賞与や良好な雇用環境を背景に個人消費は回復するとみられ、小売業やサービス業の業況は改善するだろう。また、オリンピックやインバウンド対応需要も、引き続き改善の押し上げに寄与するとみている。ただし、労働需給のひっ迫に伴う人件費上昇が引き続き下押し要因となり、改善は限定的となるだろう。

中小企業も慎重姿勢が続く

なお、中小企業の業況判断は、概ね大企業と同様の推移を辿ると見込まれる。自然災害の影響は限定的となるものの、人件費高騰などのコスト要因が引き続き重石となるだろう。先行きも、人手不足への懸念などから慎重姿勢

図表2 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	17年度	18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	4.4	▲ 0.7	7.9	8.5	7.5	▲ 0.9
製造業	6.3	6.0	16.0	16.5	14.5	▲ 1.7
非製造業	3.4	▲ 4.5	3.3	4.0	3.6	▲ 0.4
大企業	4.1	2.3	13.6	13.4	12.4	▲ 0.9
製造業	6.3	4.9	17.9	17.5	15.5	▲ 1.7
非製造業	2.9	0.8	11.2	11.0	10.5	▲ 0.4
中堅企業	12.0	5.3	7.8	9.0	7.8	▲ 1.1
製造業	12.7	15.6	16.7	17.2	15.0	▲ 1.9
非製造業	11.6	▲ 1.7	2.1	3.7	3.2	▲ 0.5
中小企業	▲ 0.5	▲ 16.8	▲ 11.8	▲ 8.4	▲ 9.2	▲ 0.8
製造業	0.6	▲ 0.1	7.6	11.6	10.4	▲ 1.1
非製造業	▲ 1.0	▲ 25.0	▲ 21.2	▲ 18.1	▲ 18.6	▲ 0.6



(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年度設備投資計画は、高水準ながらも下方修正

が続くとみられる。

2018年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+7.5%と、高水準ながらも9月調査（+8.5%）から小幅な下方修正を予測する（図表2）。

製造業については、全体的にI o T化や人手不足への対応が設備投資を押し上げるだろう。電機業界や化学業界などでは、自動車関連の部品向けに生産能力増強投資のニーズが強い。ただし、米中貿易摩擦や中国経済の減速を背景に、一部の業種では設備投資を先送りする動きも出てきており、伸びを縮める結果となりそうだ。

非製造業は、企業収益の増勢一服を受けて、慎重姿勢に転じる企業も出てくると思われるが、製造業と同様に人手不足を背景とした自動化・省力化投資需要は依然としておう盛だ。また通信業などでは、次世代通信規格（5G）への投資も見込まれる。オリンピック関連や災害の復興需要に関連する建設投資のほか、インバウンド対応投資も引き続き設備投資を下支えするとみている。

海外需給判断D I、想定為替レートにも注目

景況感、設備投資計画以外の注目点としては、海外での製品需給判断D Iの先行きが挙げられる。9月調査では、高水準ながらも先行き低下する見込みとなっていた。足元では、中国経済が減速しているほか、米中貿易摩擦への警戒感が高まっている。先行きの不透明感は、設備投資計画にも影響を与えかねないため、企業が外部環境の先行きをどう想定しているかが注目される。

その他、想定為替レートの動向にも着目したい。9月調査の想定レートは107.40円/ドルと、当時の実勢レート（113円前後）から円高に設定されていた。仮に、12月調査で足元の水準に合わせて円安方向に修正された場合は、経常利益の上振れ要因になると考えられる。

●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。