

日銀短観予測

2019年6月18日

貿易摩擦激化やIT需要の停滞で 業況判断は悪化（6月調査予測）

みずほ総合研究所
調査本部 経済調査部
03-3591-1241

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +10%Pt（3月調査から2ポイント悪化）
大企業・非製造業 +20%Pt（3月調査から1ポイント悪化）
- 2019年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+4.9%（3月調査：同▲2.8%）

大企業の業況判断は、製造業、 非製造業ともに悪化

7月1日発表の日銀短観（6月調査）では、大企業・製造業の業況判断DIが+10%Pt（3月調査：+12%Pt）と、前回調査から2ポイント悪化を予測する（図表1）。5月以降に米中間の貿易摩擦が激化するなど、海外環境が前回調査時点からさらに悪化したことを背景として、多くの業種で景況感が下押しされ、2四半期連続でのマイナスとなるだろう。素材業種では、中国の需要減少や足元の貿易摩擦の深刻化に伴い商品市況が悪化している化学製品などで悪化となろう。加工業種については、中国経済の減速や世界的なIT関連需要の低迷に伴う設備投資需要の鈍化を背景に、機械関連業種が悪化したとみている。また内外需要環境が足元落ち込んでいる輸送用機器も、マイナスに寄与するとみる。

図表1 業況判断DIの予測

(%Pt)	2018年12月調査		2019年3月調査		2019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	21	18	17	14	15	▲2	15	0
製造業	19	15	12	8	10	▲2	10	0
非製造業	24	20	21	20	20	▲1	20	0
中堅企業	17	12	13	9	12	▲1	10	▲2
製造業	17	11	7	3	5	▲2	3	▲2
非製造業	17	13	18	12	17	▲1	15	▲2
中小企業	12	6	10	2	9	▲1	6	▲3
製造業	14	8	6	▲2	4	▲2	2	▲2
非製造業	11	5	12	5	11	▲1	8	▲3

(注) 2019年6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、非製造業
ともに横ばい**

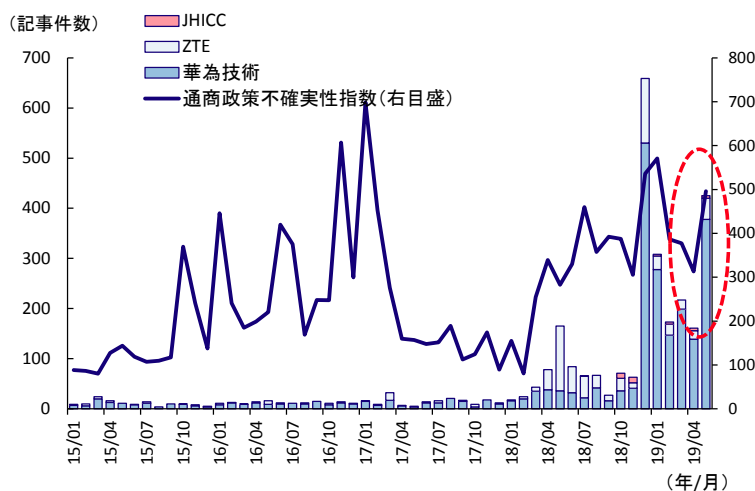
大企業・非製造業の業況判断D Iは+20%Pt（3月調査：+21%Pt）と、前回調査から悪化を予測する。製造業の不振に伴う市況悪化や人手不足の継続がマイナス要因となり、卸売業が大幅に悪化するとみている。小売業、宿泊・飲食サービスについては改元や大型連休による特需が押し上げ要因となった一方、連休後の反動減もあり業況感の改善幅は限定的なものとなったとみられる。建設業や不動産業は横ばいとみている。都市部の大型再開発関連などで受注が高水準で推移した一方、人手不足に加えて高力ボルト不足が供給制約要因となったほか、大型連休で工事の進捗が遅れたことが下押しした模様である。

先行きの製造業・業況判断D Iは横ばいを予測する。

当面は米中間の貿易摩擦などを受けて中国経済やIT関連需要の持ち直しが期待しがたいことから、先行きの景況感は改善しないだろう。通商分野や不確実性に関する用語を含む記事数を指数化した通商政策不確実性指数をみると、ファーウェイへの制裁措置が報じられたことなどを受けて足元で大幅に上昇している（図表2）。また今後の米中貿易交渉の行方も不透明だ。さらに物品貿易協定（TAG）を巡る日米交渉も今後本格化することが予想される。仮に自動車に追加関税が課された場合、自動車だけでなくそれ以外の幅広い業種に影響が出る恐れがある。こうした対外的な不確実性が残存している中では、海外環境の影響を受けやすい製造業の業況感の改善は見込み難いと考えられる。

先行きの非製造業については、横ばいを見込む。根強いインバウンド需要などが引き続き押し上げ要因となる一方で、労働需給のひっ迫に伴う人件費上昇や人手不足による供給制約は、引き続き多くの業種の下押し要因となる

図表 2 通商政策不確実性指数と米国の制裁措置対象企業の記事数



(注) 記事数は、日本経済新聞、朝日新聞、毎日新聞、読売新聞、産経新聞の5紙が対象。「華為技術」は「華為技術」or「ファーウェイ」、「ZTE」は「ZTE」or「中興通訊」、「JHICC」は「JHICC」or「晋華集成电路」で検索。

(資料) Arbatli, et al. (2017) より、みずほ総合研究所作成

だろう。

小売業やサービス業については、消費増税前の駆け込み需要の顕在化が期待される一方で、消費増税を控えて家計の節約志向が高まることへの懸念もあり、景況感の改善幅は限定的なものとなるだろう。非製造業全体としては横ばいに留まるとみている。

中小企業は慎重な姿勢が続く

なお、中小企業の業況判断については、足元の海外経済やIT関連需要の減速による影響の広がりや、人手不足とそれに伴う人件費高騰などが引き続き景況感を下押しするだろう。特に中小企業では大企業よりも人手不足が深刻化しており、先行きはより慎重な姿勢が続くとみられる。

2019年度設備投資計画は例年のパターン通り上方修正も、製造業・非製造業で明暗が分かれる形

2019年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+4.9%と3月調査（同▲2.8%）から上方修正を予測する（図表3）。上方修正自体は例年のパターン通りであるが、製造業は限定的な伸びにとどまる一方、非製造業は例年対比でも大幅に加速し、業種ごとに明暗が分かれそうだ。製造業は、足元で企業収益が弱含んでいることがマイナス要因となることに加え、貿易摩擦を巡る不確実性の高まりや半導体市場の低迷を受けて、能力増強投資などについて慎重姿勢が強まっていると考えられる。特に生産用機械や電気機械などで設備投資計画は保守的なものとなるだろう。一方、非製造業については、人手不足を背景とした自動化・省力化投資や、大都市を中心とした再開発関連投資、老朽化した施設の更新投資などは引き続き堅調であると見込まれる。全体としてみれば、設備投資が歴史的な水準で推移した2018年度と比較すれば伸びは鈍化するものの、例年対比でみて底堅い水準となるだろう。

ただし、米中の貿易摩擦がさらに深刻化した場合、設備投資を先送りする動きがさらに広がる可能性がある点には留意が必要だ。6月末のG20首脳会談における米中首脳会談の行方に注目したい。

海外需給判断DI、想定為替レート、交易条件にも注目

景況感、設備投資計画以外の注目点として、海外での製商品需給判断DIの先行きが挙げられる。先述したとおり、貿易摩擦を巡る不確実性は前回調査時点からさらに高まっている。企業が外部環境の先行きをどう想定しているかに注目したい。

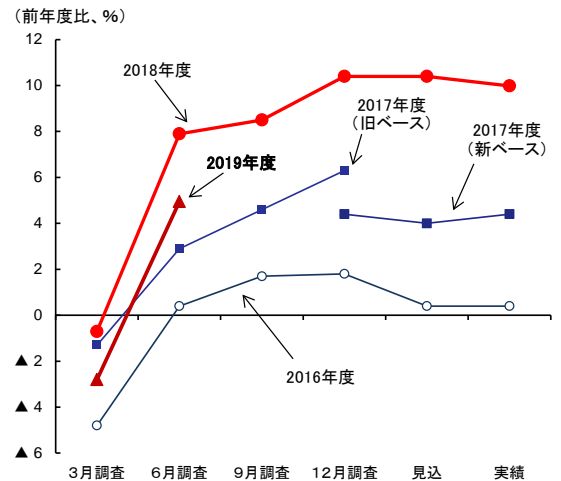
想定為替レートの動向も見逃せないポイントとなるだろう。3月調査の想定レートは108.87円/ドルと、当時の実勢レート（110円台）対比で円高に設定されていた。足元の水準（6月調査の回収基準日（6月11日）時点で108円台）は3月調査の想定レート並の推移となっているが、米国の金融政策の利下げ観測や貿易摩擦の激化懸念を背景に、6月調査における想定為替レートはさらに円高方向に修正される可能性がある。その場合は2019年度の経常利益計画は下方修正される可能性が高いだろう。

また、企業収益への影響という点でいえば、交易条件の動向にも着目だ。

非製造業を中心に人手不足は深刻化しており、人件費上昇は企業収益の圧迫要因となっている。人件費や物流費などのコスト上昇圧力を販売価格にどこまで転化できるかが、物価の先行きを占う上でも重要だ。

図表3 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	18年度				19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	10.4	10.4	10.0	▲ 0.4	▲ 2.8	4.9	7.6
製造業	15.4	11.1	9.7	▲ 1.2	2.0	4.5	1.2
非製造業	7.5	10.0	10.1	0.1	▲ 5.6	5.2	11.6
大企業	14.3	13.9	11.3	▲ 2.3	1.2	11.8	7.9
製造業	15.6	11.0	8.1	▲ 2.6	6.2	10.0	0.9
非製造業	13.5	15.7	13.1	▲ 2.2	▲ 1.6	12.8	12.1
中堅企業	11.1	9.2	10.9	1.6	▲ 6.6	▲ 2.8	5.7
製造業	15.0	9.9	10.6	0.6	▲ 5.1	2.7	8.9
非製造業	8.6	8.8	11.1	2.1	▲ 7.5	▲ 6.2	3.6
中小企業	▲ 3.7	▲ 0.7	4.6	5.4	▲ 14.9	▲ 12.7	8.2
製造業	15.2	12.7	15.1	2.1	▲ 6.1	▲ 13.4	▲ 5.8
非製造業	▲ 12.8	▲ 7.1	▲ 0.4	7.3	▲ 20.1	▲ 12.3	17.8



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。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

[共同執筆者]

経済調査部主任エコノミスト 酒井 才介 saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
 経済調査部上席主任エコノミスト 有田 賢太郎 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

●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。