

貿易摩擦深刻化や海外経済の減速で製造業の業況判断は悪化（9月調査）

みずほ総合研究所
調査本部 経済調査部
03-3591-1432

- 大企業・製造業の業況判断は、貿易摩擦激化や海外経済の減速を受けて3四半期連続で悪化。非製造業は大型連休特需のはく落を受けて悪化したものの、依然として高水準で推移
- 先行きは、貿易摩擦を巡る不透明感が当面継続する公算が大きいことから大企業・製造業は悪化。消費増税後の消費の低迷や家計の節約志向の高まりへの懸念から非製造業も大幅に悪化
- 2019年度の設備投資計画は、例年のパターン通り上方修正も、収益低下や内外経済の不確実性の高まりを受け、製造業を中心に慎重な計画。設備投資のモメンタムは鈍化しているとの評価

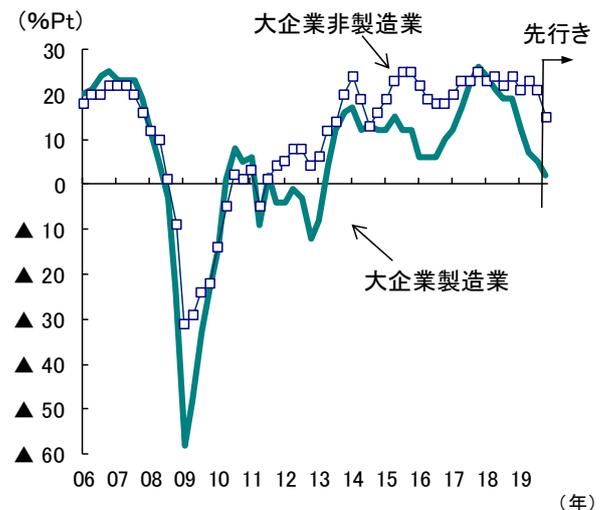
大企業の業況判断は製造業が3四半期連続で悪化、非製造業も悪化

10月1日に発表された日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+5%Pt（6月調査：+7%Pt）と3四半期連続の悪化となった。大企業・非製造業も+21%Pt（6月調査：+23%Pt）と悪化したものの、依然として高水準を維持している（図表1）。

製造業は、8月以降に米中間の貿易摩擦が激化の一途をたどり、海外経済も減速傾向にあるなど、事業環境が前回調査から一層悪化したことで景況感が下押しされた形となった。素材業種は、非鉄金属や鉄鋼、石油・石炭製品が悪化した。加工業種は、生産用機械やはん用機械、自動車などが悪化した。

図表1 業況判断D I

| (%)Pt | 2019年3月調査 | | 2019年6月調査 | | 2019年9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 | 17 | 14 | 15 | 12 | 13 | ▲ 2 | 8 | ▲ 5 |
| 製造業 | 12 | 8 | 7 | 7 | 5 | ▲ 2 | 2 | ▲ 3 |
| 非製造業 | 21 | 20 | 23 | 17 | 21 | ▲ 2 | 15 | ▲ 6 |
| 中堅企業 | 13 | 9 | 13 | 6 | 12 | ▲ 1 | 5 | ▲ 7 |
| 製造業 | 7 | 3 | 5 | 0 | 2 | ▲ 3 | ▲ 1 | ▲ 3 |
| 非製造業 | 18 | 12 | 18 | 11 | 18 | 0 | 9 | ▲ 9 |
| 中小企業 | 10 | 2 | 6 | ▲ 1 | 5 | ▲ 1 | ▲ 3 | ▲ 8 |
| 製造業 | 6 | ▲ 2 | ▲ 1 | ▲ 5 | ▲ 4 | ▲ 3 | ▲ 9 | ▲ 5 |
| 非製造業 | 12 | 5 | 10 | 3 | 10 | 0 | 1 | ▲ 9 |



(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

製造業は、貿易摩擦や海外経済の減速を背景に悪化

非製造業については、建設業や不動産業、情報サービス業が改善した一方、卸・小売業や宿泊・飲食サービス業などが悪化した。

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中4業種が改善、11業種が悪化、1業種が横ばいとなった。素材業種は、海外経済減速に伴う商品市況の低迷を受けて非鉄金属や鉄鋼、石油・石炭製品などが大幅に悪化し、全体を下押しした。加工業種は、半導体市場の調整が進展したことなどをを受けて電気機械が改善した。一方、海外需要の不振や円高による下押しを背景に自動車が悪化したほか、中国経済の減速に伴う設備投資需要の鈍化を受けて、半導体製造装置を含む生産用機械、はん用機械といった機械関連業種が悪化した。

非製造業は、増税前の駆け込み需要が盛り上がり欠けたなどが押し下げ

大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中5業種が改善、7業種が低下となっている。軽減税率やポイント還元に対応するためのソフトウェア投資の増加などをを受けて情報サービス業が改善した。建設業・不動産業については国土強靱化等に係る公共事業の進捗や都市部を中心とした再開発が押し上げに寄与したとみられる。一方、小売業、宿泊・飲食サービス業については改元・大型連休による特需のはく落や日韓関係悪化による訪日韓国観光客の減少などをを受けて悪化した。消費増税前の駆け込み需要が盛り上がり欠けたことも一因となったようだ。加えて、製造業向け需要が減少したことをを受けて、卸売業や物品賃貸、運輸・郵便業が大幅に悪化し、全体を下押しした。

中小企業は、製造業、非製造業ともに悪化

中小企業の業況判断D Iは、製造業が▲4%Pt（6月調査：▲1%Pt）とマイナス幅が拡大し、非製造業は+10%Pt（6月調査：+10%Pt）と横ばいとなった。海外経済の減速による影響が中小企業にも波及したことで、製造業の景況感が下押しされた格好だ。

先行きは大企業・製造業は横ばい、非製造業は悪化

先行きについては、大企業・製造業、非製造業ともに悪化となった。製造業は、貿易摩擦を巡る不透明感が当面継続することへの懸念が業況感を下押し、加工業種を中心に悪化した。非製造業は、消費増税後の反動減や節約志向が高まることへの懸念から小売業や宿泊・飲食サービス業が悪化したほか、情報サービス業や建設業なども悪化している。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のほか、日韓関係の悪化が長期化することへの懸念も下押し要因となったと考えられる。

中小企業の先行きは、製造業、非製造業ともに悪化した。深刻化する人手不足とそれに伴う人件費高騰などがマイナス材料となり、先行きの見方は大企業より慎重なものとなっている。

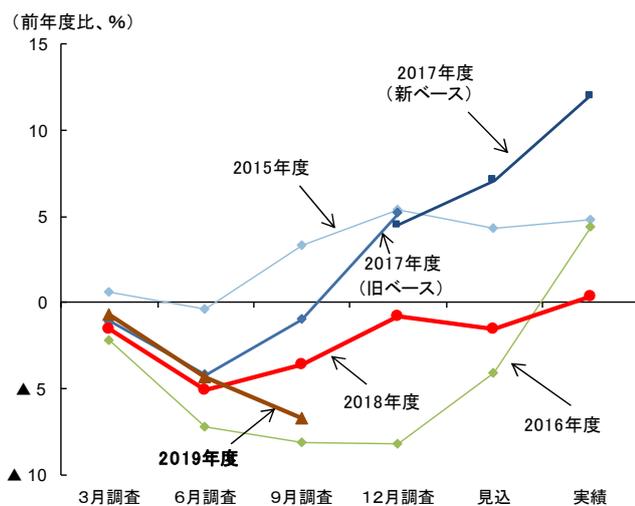
2019年度の収益見通しは、下方修正。円高の進行は下振れリスク

2019年度の経常利益計画（全規模・全業種）は前年度比▲6.7%（修正率：▲2.5%）と、6月調査（同▲4.3%）から下方修正された（図表2）。製造業が下方修正（同▲2.9%）されたほか、非製造業についても9月調査時点では2012年度以来の下方修正（同▲2.2%）となった。製造業については貿易摩擦の深刻化や海外経済の減速に加え、2019年度の想定為替レート（1ドル=108.68円）が6月調査（109.35円/ドル）から円高方向に修正されたことが押し下げたと考えられる（図表3）。足元（9月末）の為替レートは1ドル=108円台と想定為替レート並みで推移しているものの、貿易摩擦の激化懸念や米国の追加利下げ観測の広がりを受けて円高が進行した場合は、企業収益がさらに下振れる可能性がある点には留意が必要だ。非製造業については消費増税後の需要の低迷や人件費の上昇等への懸念が収益計画を下押ししたとみられる。

2019年度の設備投資計画は上方修正も、不確実性の高まりを受けて例年対比で慎重な内容

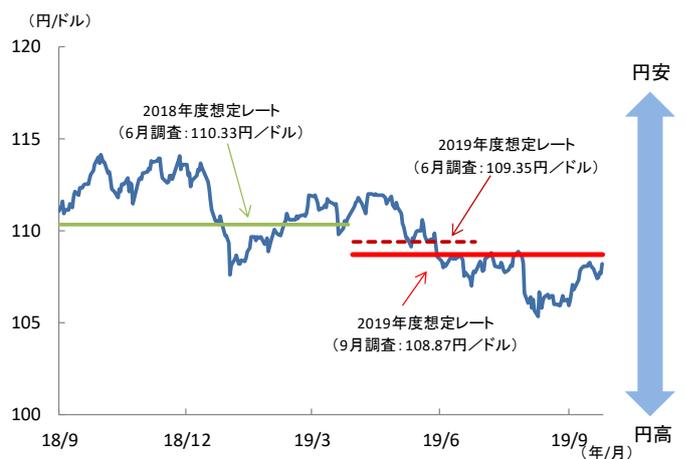
2019年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+2.4%と、6月調査（同+2.3%）から小幅な上方修正となった（図表4）。9月調査における上方修正自体は例年のパターン通りであるが、製造業が2009年度以来のマイナス修正（同▲0.4%）となったほか、非製造業の修正率（同+0.4%）も例年対比で小幅な伸びとなったことが影響した。製造業は、海外経済減速に伴う実需の低迷や貿易摩擦を巡る不確実性を背景に、生産用機械や電気機械などで能力増強投資などを先送りする動きが広がっているとみられる。非製造業は、人手不足を背景とした自動化・省力化投資や大都市を中心とした再開発関連投資、老朽化した施設の更新投資

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 想定為替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

海外需給判断D Iは現状・先行きともに悪化

仕入価格、販売価格はともに低下。先行きの交易条件は悪化の見通し

労働需給のひっ迫が続く

などが引き続き下支えしているものの、先行きの景況感の悪化や収益計画の下振れなどを受けて、モメンタムは例年に比べて弱めの内容だ。

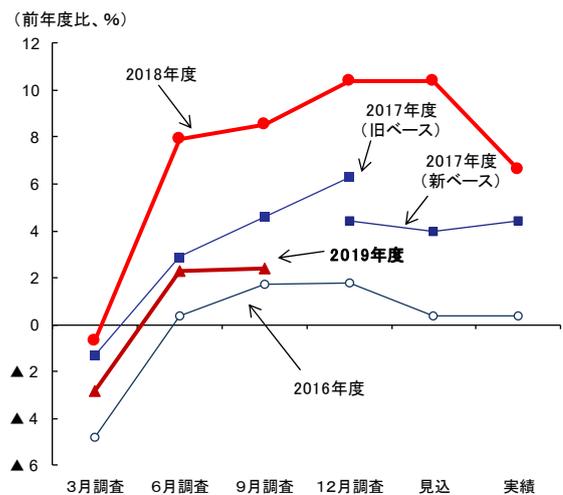
大企業・製造業の海外での製商品需給判断D I（「需要超過」―「供給超過」）は▲8%Ptと3四半期連続でマイナスとなった。中国経済を中心とした海外経済の減速など、輸出企業を巡る外部環境の悪化を示す内容となった。先行きについても悪化が見込まれており、米国による対中制裁といった貿易摩擦の激化に対する懸念などが反映されていると考えられるだろう。

製造業の販売価格判断D I（「上昇」―「下落」）は、大企業、中小企業ともに低下となった一方、仕入価格判断D Iも低下したため、交易条件はいずれも小幅に改善した。先行きは、販売価格判断D Iが低下する一方で仕入価格判断D Iが上昇し、交易条件の悪化が見込まれている。仕入価格判断D Iと販売価格判断D Iの差は大きく、企業の価格転嫁が進んでいない状況を示しており、引き続き企業収益の圧迫要因となろう。

雇用人員判断D Iは、6月調査での新卒採用に伴う季節的な押し上げ要因はく落したものの、製造業で不足感が小幅に改善され、全体では横ばいとなった。ただし、依然として不足超過の状況は継続しており、労働需給は引き続きひっ迫しているといえよう。先行きについては、製造業・非製造業ともに人手不足感が高まる見通しとなっており、引き続き労働需給のひっ迫が継続することが確認されたと言える。特に、非製造業や中小企業において大幅なマイナスが継続しており、人手不足に伴う供給制約や人件費の上昇が業況感の重石となっている。

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、%) | 18年度 | | 19年度 | | | |
|----------|-------|--------|--------|--------|-------|--|
| | 実績 | 3月計画 | 6月計画 | 9月計画 | 修正率 | |
| 全規模 | 6.6 | ▲ 2.8 | 2.3 | 2.4 | 0.1 | |
| 製造業 | 8.6 | 2.0 | 7.7 | 7.3 | ▲ 0.4 | |
| 非製造業 | 5.4 | ▲ 5.6 | ▲ 0.8 | ▲ 0.4 | 0.4 | |
| 大企業 | 7.3 | 1.2 | 7.4 | 6.6 | ▲ 0.7 | |
| 製造業 | 7.0 | 6.2 | 12.9 | 11.8 | ▲ 1.0 | |
| 非製造業 | 7.4 | ▲ 1.6 | 4.2 | 3.6 | ▲ 0.5 | |
| 中堅企業 | 8.3 | ▲ 6.6 | ▲ 4.4 | ▲ 3.7 | 0.6 | |
| 製造業 | 6.4 | ▲ 5.1 | 0.3 | ▲ 1.1 | ▲ 1.4 | |
| 非製造業 | 9.5 | ▲ 7.5 | ▲ 7.3 | ▲ 5.4 | 2.0 | |
| 中小企業 | 2.6 | ▲ 14.9 | ▲ 9.3 | ▲ 6.7 | 2.9 | |
| 製造業 | 17.2 | ▲ 6.1 | ▲ 3.0 | ▲ 0.1 | 3.0 | |
| 非製造業 | ▲ 4.4 | ▲ 20.1 | ▲ 13.0 | ▲ 10.5 | 2.8 | |



(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

今回の短観は海外環境の悪化を受けて製造業の業況感が更に悪化したことを示す内容。先行きも対外的なリスクが残存

今回の短観は、米中の貿易摩擦の深刻化や海外経済の減速といった事業環境の悪化を受けて、製造業で企業マインドが前回調査からさらに悪化したことを示す結果となった。非製造業の景況感については、大型連休に伴う特需がはく落したことが業況を下押しした。先行きに関しても、消費増税後の消費低迷や節約志向の高まりへの懸念の大きさが確認された。もっとも、非製造業の現状の景況感は依然として底堅い水準で推移しており、日本経済は、外需が弱含む中で内需が下支えする構図が継続していると評価できるだろう。

ただし、先行きについては、多くのリスクが残存している。

海外要因については、9月の日米貿易交渉において自動車・同部品への追加関税や為替条項の導入が回避されたことはプラス材料となるものの、今後の交渉でこれらの措置が課される可能性が排除されたわけではない。また、海外経済に目を転じれば、米国による対中制裁第1～3弾関税引き上げ（10月15日）、第4弾（List 4B）発動及び中国による対米報復措置（12月15日）など、米中間の貿易摩擦は激しさを増すばかりだ。11月には米中首脳会談が開催されるとの観測があるものの、米中交渉の行方は依然として不透明であり、対立は長期化する可能性が高い。また、今回調査期間後には、サウジアラビアの石油施設が攻撃され、一時原油価格が高騰した。地政学リスクへの警戒感や原油価格の高止まりが景況感を下押しする懸念も残る。ブレイグジットの行方も依然として不透明であるが、合意なき離脱となる可能性が依然として高い。

国内に目を転じれば、懸念されるのが消費増税の影響である。政府による経済対策が下支えすると見込まれる一方で、家計の消費が想定以上に悪化する可能性も否定できない。

こういった内外のリスクが顕在化した場合、さらなる企業マインドの冷え込みや企業収益・設備投資の下振れにつながりかねず、当面は日本経済のダウンサイドリスクが強く意識される局面が続くだろう。

[共同執筆者]

経済調査部エコノミスト

矢澤 広崇

hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp

経済調査部主任エコノミスト

酒井 才介

saisuke.sakai@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。