

調査速報

日銀短観（2018年9月調査）

貿易摩擦や災害で大企業製造業は3期連続で業況悪化

研究員  
加茂 健志朗  
045-225-2375  
k-kamo@yokohama-ri.co.jp

要約

- 大企業・製造業の業況判断D Iは3期連続で低下。自然災害や保護主義化する米通商政策などが影響。
- 2018年度の設備投資計画は小幅ながら上方修正と高水準を維持。非製造業は過去最高水準の計画。
- 非製造業を中心に先行き人手不足感がより一段と強まる見通し。

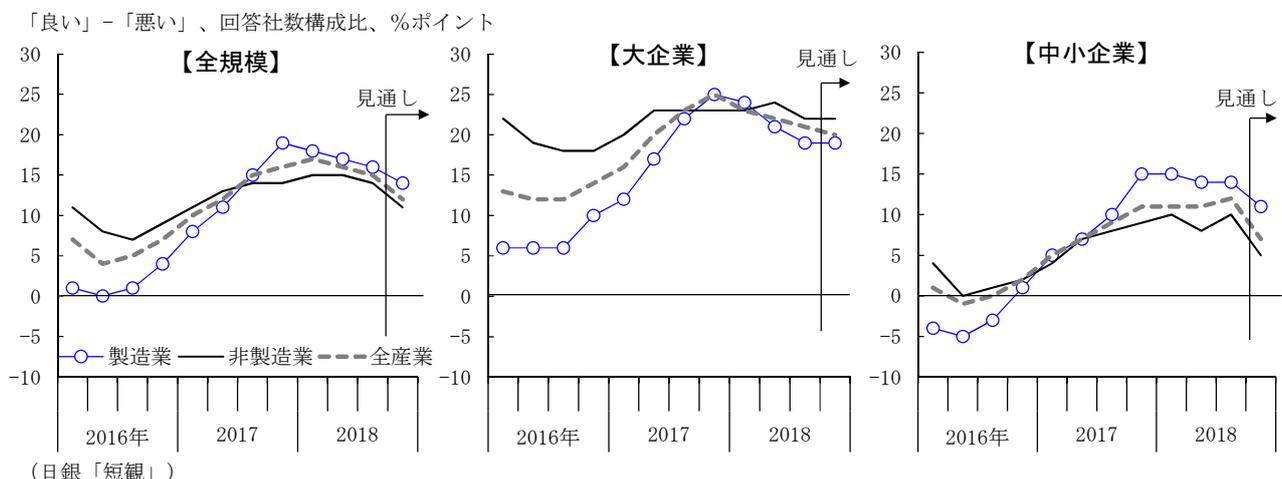
1. 業況判断～大企業・製造業の業況判断D Iは2009年3月調査以来となる3四半期連続の低下

日銀から発表された『短観（2018年9月調査）』によると、企業の景況感を表す業況判断D I（「良い」マイナス「悪い」）は、全規模・全産業ベースで前回（2018年6月）調査比1ポイント低下の15と、2四半期連続で悪化した（図表1）。7月の西日本豪雨や8月から相次いだ台風、9月の北海道胆振東部地震など自然災害による悪影響が業種問わず景況感の悪化につながったとみられる。

また、注目度の高い大企業・製造業の業況判断D Iは、前回調査比2ポイント低下の19と3四半期連続での低下となった。3四半期以上の連続低下は、2009年3月調査以来約10年ぶりとなる。業種別にみると、加工業種では省力化投資のニーズが強いはん用機械（前回調査比4ポイント上昇）などが上昇した。また、米中貿易摩擦の激化により業況悪化が懸念されていた自動車（同1ポイント上昇）や造船・重機等（同4ポイント上昇）は上昇に転じており、現状ではこれらの業種への貿易摩擦の影響は限定的とみられる。一方で、貿易摩擦激化の影響で海外需要、特に中国需要が弱含んだことで、これまで同国向けの輸出を牽引してきた生産用機械（同5ポイント低下）や業務用機械（同3ポイント低下）が低下した。さらに素材業種では、保護主義化する米通商政策などの悪影響がより顕著に現れているとみられる。米国による鉄鋼・アルミに対する輸入関税の発動やイランへの経済制裁などによって、鉄鋼や原油など原材料価格が上昇している。その影響を受けて、石油・石炭製品（同18ポイント低下）や窯業・土石製品（同11ポイント低下）、非鉄金属（同8ポイント低下）が大きく低下した。

また、大企業・非製造業の業況判断D Iも22と前回調査から2ポイント低下し、再び悪化した。業種別にみると、オリンピック需要の本格化から需要が堅調な建設（同2ポイント上昇）が上昇したものの、深刻化する人手不足から対個人サービス（同4ポイント低下）が低下したほか、7月の西日本豪雨など相次ぐ災害の影響から、物流に悪影響を受けた運輸・郵便（同3ポイント低下）や海外旅行客の減少によりイ

図表1 業況判断D I



ンバウンド需要が低迷した宿泊・飲食サービス（同2ポイント低下）が低下した。

なお、2018年12月までの先行き判断D Iは、全規模・全産業で12と今回調査比3ポイントの低下となった。大企業の同D Iを業種別にみると、製造業、非製造業ともに横ばいの見通しであり、今回調査における業況判断D Iを下押しした各種災害による悪影響は和らぐ見通しである。

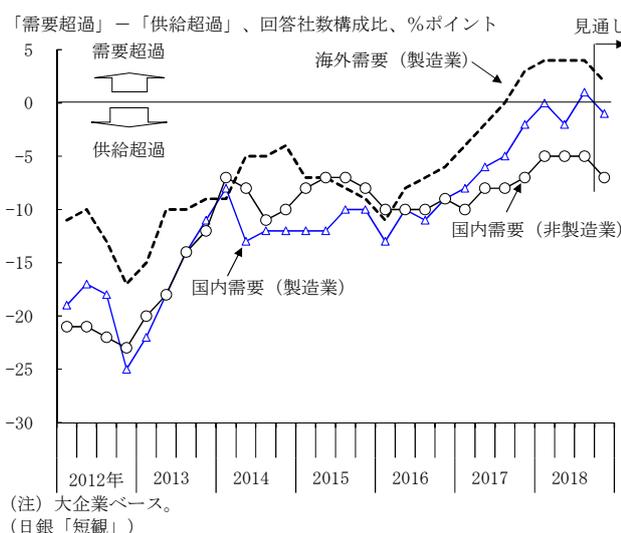
## 2. 需給判断D I、価格判断D I（大企業）～海外需給の改善傾向に頭打ち感

大企業の製商品・サービス需給判断D I（「需要超過」マイナス「供給超過」）をみると、まず国内需要では製造業（前回調査比3ポイント上昇）が改善したものの、非製造業は前回から横ばいとなった（図表2）。また海外需要（製造業のみ）も3四半期連続で前回調査比横ばいとなった。先行きについても、海外需要は同2ポイント低下の見通しであり、昨年末まで海外経済の回復を反映して改善を続けてきた海外需給に、頭打ち感が見られる点には注意を要するだろう。

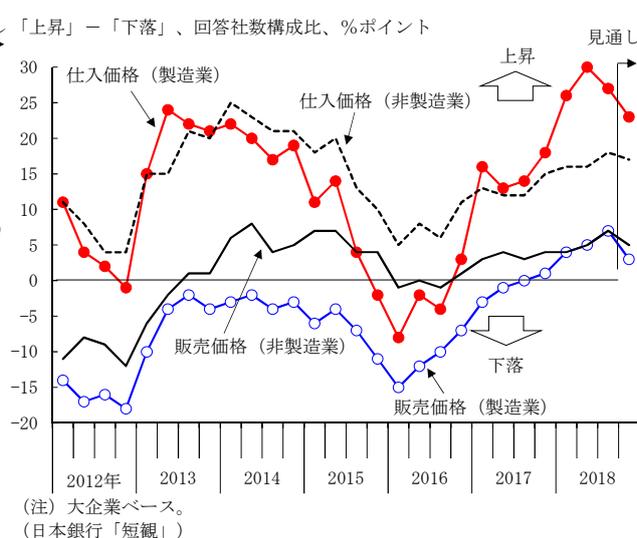
次に大企業の販売価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業が前回調査比2ポイント上昇し、4四半期連続でプラスとなった。また非製造業（同2ポイント上昇）も上昇し、8四半期連続でプラスを維持している（図表3）。他方、大企業の仕入価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業が同3ポイント低下、非製造業は同2ポイント上昇となった。この結果、足元では、製造業では交易条件（「販売価格判断D I」マイナス「仕入価格判断D I」）が4四半期ぶりに改善した一方、非製造業では交易条件が2四半期連続の横ばいとなった。

なお、大企業の販売価格判断D Iの先行きをみると、製造業（同4ポイント低下）、非製造業（同2ポイント低下）ともに今回調査から低下する見通しであり、企業は値上げに対して慎重であると考えられる。また、仕入価格判断D Iの先行きは、製造業（同4ポイント低下）、非製造業（同1ポイント低下）ともに悪化が見込まれており、結果、先行きの交易条件は製造業が横ばい、非製造業は悪化する見通しとなっている。

図表2 需給判断D I（大企業）



図表3 価格判断D I（大企業）



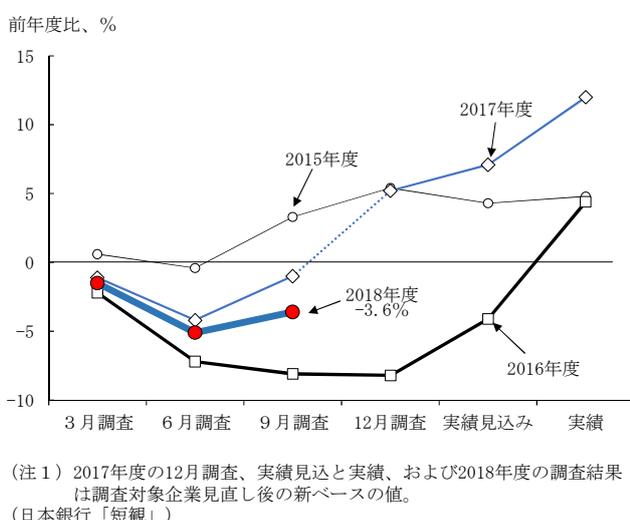
## 3. 売上・収益計画～2018年度の経常利益計画は製造業、非製造業ともに上方修正

2018年度の売上高計画をみると、全規模・全産業で前年比+2.1%と前回調査から0.5%上方修正された。製造業（同+2.7%）、非製造業（同+1.7%）ともに上方修正となった。次に経常利益計画をみると、全規模・全産業で前年比-3.6%と、前回調査から1.6%上方修正された（図表4）。製造・非製造の別にもみる

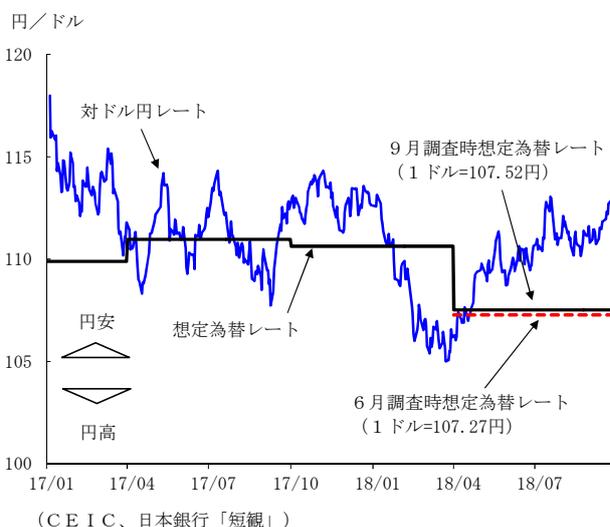
と、製造業（同-4.9%）、非製造業（同-2.6%）ともに上方修正された。経常利益は前年度比で減益の計画となるが、この経常利益計画は、年度初めに保守的な計画が策定され、年度末にかけて上方修正される傾向が強い統計である。このため、今後も国内外の景気回復基調が続くならば、経常利益計画は次回調査以降も上方修正され、最終的に前年度比でプラスとなる可能性が高いとみられる。

なお、2018年度の想定為替レートは107.40円/ドル（上期：107.52円/ドル、下期：107.29円/ドル）と前回（前回調査：2018年度107.26円/ドル）から円安方向に微修正された（図表5）。前回調査以降、1ドル=110円台でドル・円相場が推移したことを受けたものとみられるが、足元の水準と比べると修正幅が限定的である。これには米中貿易摩擦の激化など、先行きに対する不透明感が根強いことが影響しているとみられる。ただ今後、為替レートが足元の水準程度で推移すれば、製造業を中心に2018年度の業績計画はさらに上方修正される可能性が高まるであろう。

図表4 経常利益計画（全規模・全産業）



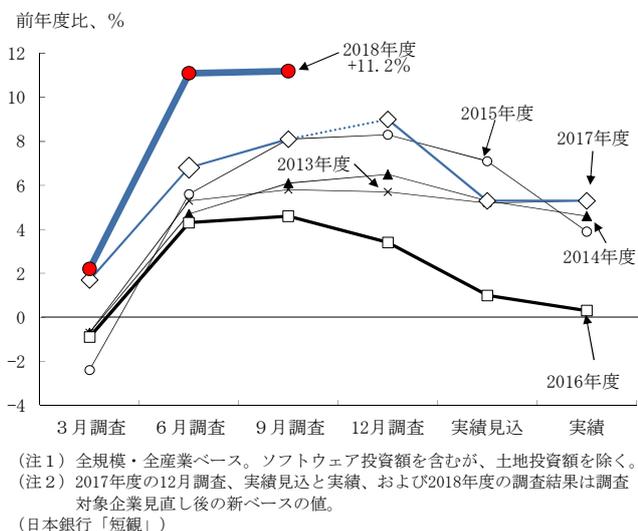
図表5 対ドル円レートと想定為替レート



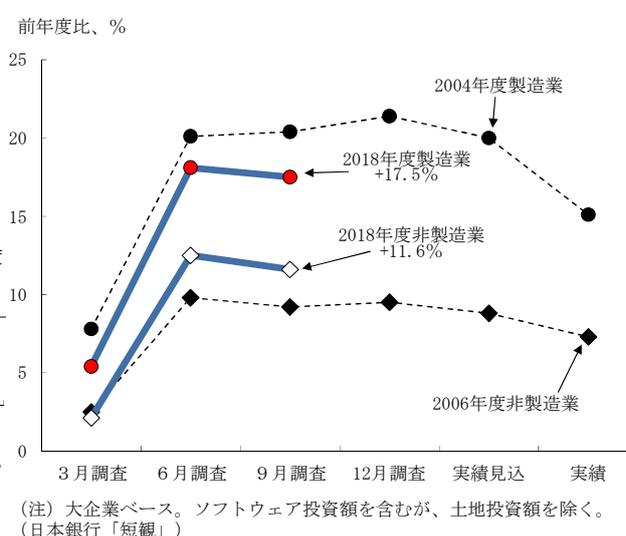
#### 4. 設備投資計画～2018年度の設備投資計画は高水準で推移

2018年度の設備投資計画（ソフトウェア投資額を含む、除く土地投資額）は、全規模・全産業で前年比+11.2%と前回調査比+0.1%ポイントと小幅に上方修正された（図表6）。修正幅は小幅に留まったもの

図表6 設備投資（全規模・全産業）



図表7 設備投資（大企業業種別）

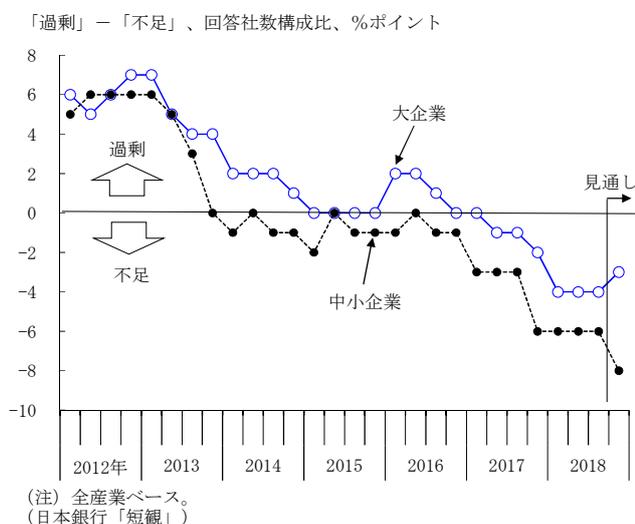


の、ここ数年で最も高い水準の計画を維持しており、企業の設備投資マインドは堅調といえる。大企業の設備投資計画を製造・非製造の別にみると、製造業（同+17.5%）、非製造業（同+11.6%）ともに上方修正された（図表7）。特に非製造業では、直近の実績ピークである2006年度（同+7.3%）を上回る計画で推移している。こうした背景には、非製造業で特に深刻な人手不足に対応するための省力化投資需要があると考えられる。設備投資計画は調査の終盤には下方修正されるという統計上のクセがあることから、最終的な着地では幾分下方修正されると考えられる。もっとも9月調査まで、過去に例をみないほど高い結果だったことを踏まえると、2018年度は例年に比べて高めの着地となる可能性が高い。

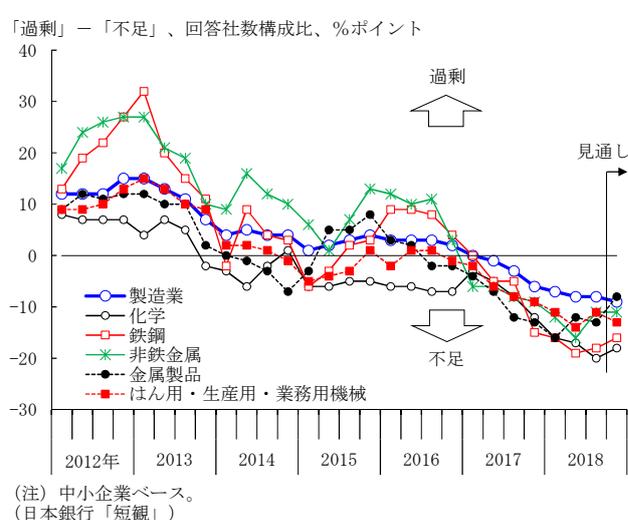
### 5. 生産・営業用設備判断DI～足元で中小企業の設備不足感は横ばいも先行き拡大する見通し

生産・営業用設備判断DI（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で前回調査から横ばいの-5となった。企業規模別（全産業）にみても、大企業（-4）、中小企業（-6）ともに前回調査から横ばいである（図表8）。依然として中小企業の方が「不足」超幅は大きく、設備の不足感が相対的に強いことが分かる。さらに先行きについては、大企業が-3と今回調査から「不足」超幅が縮小する一方で、中小企業は-8と今回調査から「不足」超幅が拡大する見通しである。また中小企業について業種別にみると、非製造業（-6）に比べ、製造業（-8）で設備の不足感が相対的に強い。さらに詳細な業種では、化学（-20）や鉄鋼（-18）といった業種で、統計開始以来の低い水準となっており、設備不足感が強い（図表9）。大企業に比べ中小企業では、設備投資が比較的遅れて行われることから、今後中小企業で設備投資が本格化することで、全産業ベースの設備投資がより堅調に推移する可能性がある。

図表8 生産・営業用設備判断DI（規模別）



図表9 生産・営業用設備判断DI（製造業）

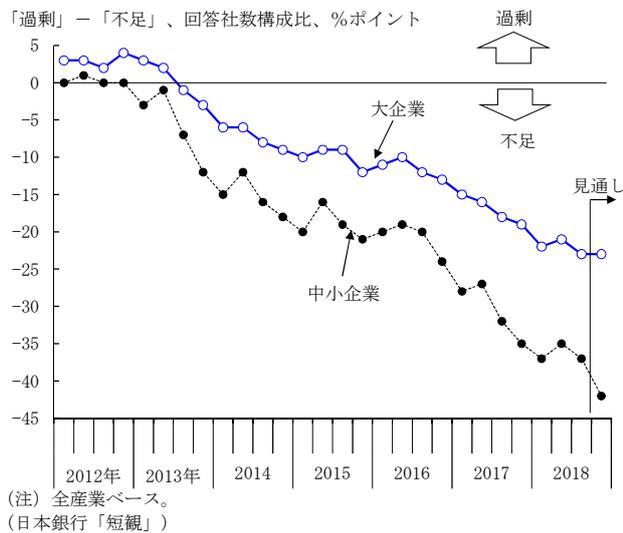


### 6. 雇用人員判断DI～先行き中小企業を中心に人手不足感は一段と強まる見通し

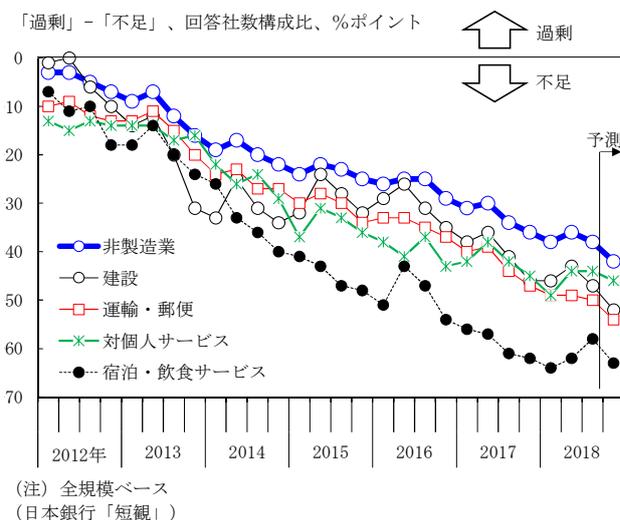
雇用人員判断DI（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で前回調査比1ポイント低下の-33となった。企業規模別（全産業）にみると、大企業が-23（前回調査比2ポイント低下）、中小企業も-37（同2ポイント低下）とともに低下し、人手不足感がより強まっている（図表10）。特に中小企業では、同DIが1991年以来約27年ぶりの低水準となるなど、記録的な人手不足となっている。さらに先行きについては、全規模・全産業（-37）で今回調査比4ポイント低下、企業規模別（全産業）にみても大企業は横ばいの見通しであるが、中小企業（-42）は同5ポイント低下と、中小企業を中心に人手不足感は一段と強まる見通しである。一方で、製造・非製造の別にみると、製造業（-27、同3ポイント低下）に比べ、非製造

業(-38、同2ポイント低下)の人手不足感が強い。非製造業をより詳細にみると、宿泊・飲食サービス(-63)や運輸・郵便(-54)などの業種で過去最大の不足超幅となっている(図表11)。さらに、先行きについても非製造業のほとんどの業種で人手不足感はさらに深刻化する見通しとなっており、企業活動への悪影響が危惧される。

図表10 雇用人員判断D I



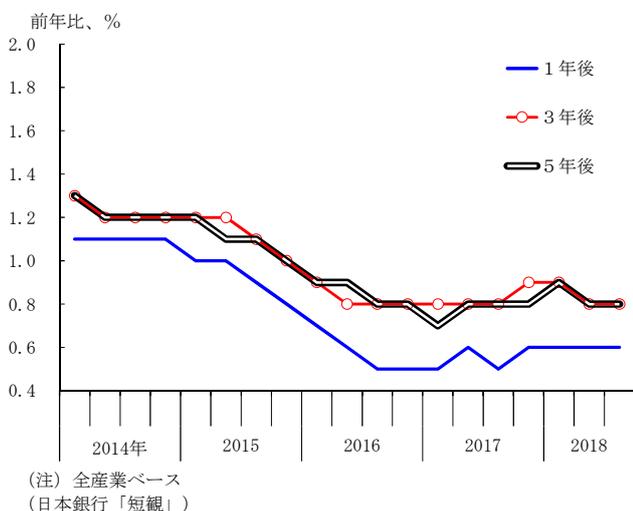
図表11 雇用人員判断D I (非製造業)



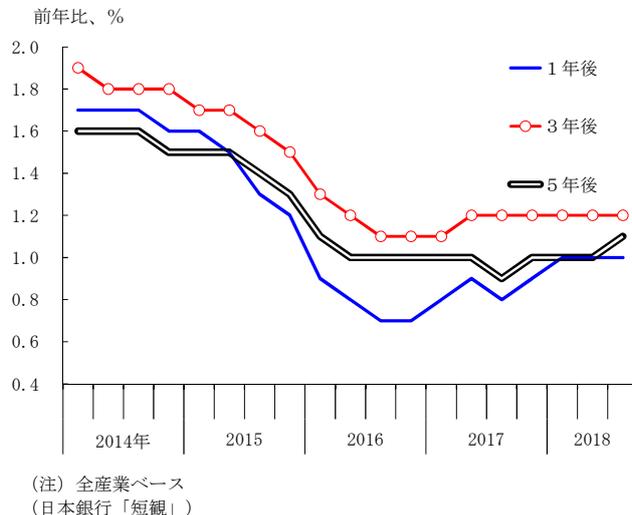
### 7. 企業の物価見通し～企業のコスト上昇も物価見通しへの波及は限定的

企業の物価見通し(前年比見通しの平均)は、全規模・全産業で1年後0.8%(前回調査0.9%)、3年後1.1%(同1.1%)、5年後1.1%(同1.1%)とほぼ横ばいの推移が続いている。企業規模別にみると、大企業では1年後0.6%、3年後0.8%、5年後0.8%といずれも前回から横ばいとなった。また、中小企業では1年後1.0%(同1.0%)、3年後1.2%(同1.2%)、5年後1.1%(同1.0%)とこちらも前回からほぼ横ばいとなったものの、大企業に比べると中小企業では、より物価が上昇する見通しとなっている。この背景には、上述のように中小企業で深刻化する人手不足による人件費上昇や原材料価格の高騰などコスト高の影響があると考えられる。もっとも、足元の原材料価格の高騰により上昇を続ける企業物価や人手不足により高騰する人件費に比べると、大企業、中小企業ともに物価への波及は限定的であるといえる。

図表12 大企業の物価見通し



図表13 中小企業の物価見通し



《参考：計数表》

1. 業種別の業況判断D I

(「良い」-「悪い」、%ポイント)

	大企業						中小企業					
	2018年6月調査		2018年9月調査				2018年6月調査		2018年9月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き
				変化幅	変化幅				変化幅	変化幅		
製造業	21	21	19	-2	19	0	14	12	14	0	11	-3
繊維	11	5	0	-11	3	3	-20	-21	-19	1	-23	-4
木材・木製品	13	19	12	-1	6	-6	-3	-4	-6	-3	-10	-4
紙・パルプ	8	4	4	-4	8	4	-14	-10	-3	11	-5	-2
化学	22	16	22	0	11	-11	20	16	19	-1	8	-11
石油・石炭製品	31	7	13	-18	19	6	-16	-20	-23	-7	-6	17
窯業・土石製品	28	24	17	-11	21	4	18	24	17	-1	20	3
鉄鋼	9	9	7	-2	15	8	44	41	48	4	44	-4
非鉄金属	26	24	18	-8	15	-3	40	35	35	-5	24	-11
食品	13	15	12	-1	12	0	-2	3	-2	0	2	4
金属製品	13	13	13	0	13	0	18	20	22	4	20	-2
はん用機械	44	39	48	4	39	-9	36	25	39	3	26	-13
生産用機械	53	52	48	-5	43	-5	33	24	28	-5	25	-3
業務用機械	21	26	18	-3	21	3	18	24	24	6	23	-1
電気機械	20	29	21	1	26	5	12	9	13	1	11	-2
造船・重機等	-7	4	-3	4	7	10	16	13	18	2	14	-4
自動車	15	13	16	1	14	-2	35	25	26	-9	17	-9
素材業種	20	15	14	-6	12	-2	11	10	12	1	8	-4
加工業種	22	25	22	0	21	-1	16	14	15	-1	13	-2
非製造業	24	21	22	-2	22	0	8	5	10	2	5	-5
建設	44	34	46	2	40	-6	17	9	18	1	11	-7
不動産	37	30	32	-5	29	-3	15	11	15	0	8	-7
物品賃貸	24	24	15	-9	27	12	24	20	23	-1	17	-6
卸売	21	18	22	1	17	-5	2	0	4	2	0	-4
小売	0	6	2	2	9	7	-6	-3	-5	1	-2	3
運輸・郵便	19	16	16	-3	16	0	9	3	12	3	2	-10
通信	20	27	20	0	20	0	23	26	23	0	25	2
情報サービス	26	26	31	5	28	-3	28	23	27	-1	24	-3
電気・ガス	13	3	7	-6	0	-7	20	5	18	-2	10	-8
対事業所サービス	43	43	38	-5	40	2	17	11	18	1	11	-7
対個人サービス	37	35	33	-4	29	-4	1	-2	2	1	3	1
宿泊・飲食サービス	11	6	9	-2	11	2	-5	0	-7	-2	-8	-1
全産業	22	21	21	-1	20	-1	11	8	12	1	7	-5

全規模						
製造業	17	15	16	-1	14	-2
非製造業	15	11	14	-1	11	-3
全産業	16	13	15	-1	12	-3

(注1) 判断項目において、「最近」は回答時点を、「先行き」は3か月後を示す。「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比(以下同じ)。

(注2) 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

2. 製商品・サービス需給判断D I

(「需要超過」-「供給超過」、%ポイント)

		大企業						中小企業						
		2018年6月調査		2018年9月調査				2018年6月調査		2018年9月調査				
		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	
					変化幅	変化幅				変化幅	変化幅			
国内	製造業	-2	-1	1	3	-1	-2	-10	-11	-9	1	-12	-3	
	素材業種	-3	-5	-1	2	-3	-2	-15	-17	-14	1	-16	-2	
	加工業種	-1	0	0	1	1	1	-7	-8	-7	0	-9	-2	
	非製造業	-5	-6	-5	0	-7	-2	-14	-15	-13	1	-14	-1	
海外	製造業	4	3	4	0	2	-2	-3	-4	-4	-1	-5	-1	
	素材業種	0	0	0	0	-1	-1	-8	-10	-8	0	-10	-2	
	加工業種	6	5	6	0	5	-1	0	0	-2	-2	-2	0	

3. 価格判断D I

(「上昇」-「下落」、%ポイント)

		大企業						中小企業						
		2018年6月調査		2018年9月調査				2018年6月調査		2018年9月調査				
		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	
					変化幅	変化幅				変化幅	変化幅			
販売価格判断	製造業	5	5	7	2	3	-4	5	8	5	0	6	1	
	素材業種	16	10	18	2	11	-7	15	16	11	-4	15	4	
	加工業種	-1	2	1	2	-2	-3	-1	1	0	1	-1	-1	
	非製造業	5	5	7	2	5	-2	4	3	2	-2	4	2	
仕入価格判断	製造業	30	24	27	-3	23	-4	43	44	41	-2	43	2	
	素材業種	37	27	36	-1	28	-8	49	48	44	-5	47	3	
	加工業種	25	22	22	-3	20	-2	38	40	37	-1	39	2	
	非製造業	16	18	18	2	17	-1	29	30	26	-3	29	3	
交易条件	製造業	-25	-19	-20	5	-20	0	-38	-36	-36	2	-37	-1	
	非製造業	-11	-13	-11	0	-12	-1	-25	-27	-24	1	-25	-1	

(注) 交易条件=販売価格判断D I-仕入価格判断D I

4. 雇用人員判断D I、生産・営業用設備判断D I

【 雇用人員判断D I 】

【 生産・営業用設備判断D I 】

(「過剰」-「不足」、%ポイント)

		2018年6月調査		2018年9月調査				2018年6月調査		2018年9月調査				
		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	
					変化幅	変化幅				変化幅	変化幅			
		大企業	製造業	-16	-17	-18	-2	-18	0	-6	-3	-5	1	-3
非製造業	-27		-28	-29	-2	-30	-1	-3	-3	-2	1	-3	-1	
全産業	-21		-21	-23	-2	-23	0	-4	-3	-4	0	-3	1	
中小企業	製造業	-29	-34	-32	-3	-35	-3	-8	-9	-8	0	-10	-2	
	非製造業	-39	-45	-40	-1	-46	-6	-5	-7	-6	-1	-8	-2	
	全産業	-35	-40	-37	-2	-42	-5	-6	-8	-6	0	-8	-2	
全規模合計	製造業	-24	-28	-27	-3	-29	-2	-6	-6	-6	0	-7	-1	
	非製造業	-36	-41	-38	-2	-42	-4	-4	-6	-4	0	-6	-2	
	全産業	-32	-36	-33	-1	-37	-4	-5	-6	-5	0	-7	-2	

5. 売上・収益計画

【 売上高 】

(前年度比、%)

		2017年度		2018年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	5.6	—	2.8	0.3
	国内	4.8	—	3.0	0.2
	輸出	7.4	—	2.3	0.5
	非製造業	5.9	—	2.0	0.6
	全産業	5.8	—	2.3	0.5
中小企業	製造業	3.2	—	1.6	0.6
	非製造業	2.4	—	0.4	0.7
	全産業	2.6	—	0.7	0.7
全規模合計	製造業	5.0	—	2.7	0.4
	非製造業	4.1	—	1.7	0.6
	全産業	4.4	—	2.1	0.5

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比 (以下、同じ)

【 経常利益 】

(前年度比、%)

		2017年度		2018年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	20.8	—	-6.9	1.9
	素材業種	27.6	—	-3.9	3.4
	加工業種	17.9	—	-8.3	1.1
	非製造業	14.3	—	-2.4	1.4
	全産業	17.3	—	-4.6	1.6
中小企業	製造業	4.0	—	0.9	1.1
	非製造業	-0.5	—	-5.0	1.5
	全産業	0.7	—	-3.3	1.4
全規模合計	製造業	16.2	—	-4.9	1.8
	非製造業	9.1	—	-2.6	1.4
	全産業	12.0	—	-3.6	1.6

6. 設備投資計画、研究開発投資額

【 設備投資額 】

(前年度比、%)

		2017年度		2018年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.5	—	17.5	-0.5
	非製造業	5.2	—	11.6	-0.8
	全産業	5.7	—	13.8	-0.7
中小企業	製造業	14.4	—	14.4	3.8
	非製造業	-2.4	—	-10.4	3.4
	全産業	-0.5	—	-1.9	3.6
全規模合計	製造業	6.8	—	17.4	0.2
	非製造業	4.4	—	7.6	0.1
	全産業	5.3	—	11.2	0.1

(注) 設備投資額はソフトウェア投資額を含むが、土地投資額は除く。

【 研究開発投資額 】

(前年度比、%)

		2017年度		2018年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	1.6	—	3.0	-0.4
	非製造業	15.0	—	3.3	0.7
	全産業	2.5	—	3.1	-0.3
中小企業	製造業	8.4	—	5.6	1.4
	非製造業	1.4	—	35.0	5.8
	全産業	7.6	—	8.6	2.0
全規模合計	製造業	1.6	—	3.1	-0.4
	非製造業	14.4	—	4.9	1.0
	全産業	2.5	—	3.3	-0.2

7. 販売価格・物価全般の見通し

(現在の水準と比較した変化率、%)

(前年比、%)

		販売価格の見通し						物価全般の見通し					
		2018年6月調査			2018年9月調査			2018年6月調査			2018年9月調査		
		1年後	3年後	5年後	1年後	3年後	5年後	1年後	3年後	5年後	1年後	3年後	5年後
大企業	製造業	0.3	-0.1	-0.2	0.4	0.1	-0.1	0.6	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8
	非製造業	0.6	1.1	1.1	0.6	1.1	1.1	0.6	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8
中小企業	製造業	1.1	1.5	1.8	1.0	1.4	1.7	1.0	1.2	1.3	1.0	1.2	1.3
	非製造業	0.8	1.6	2.1	0.9	1.6	2.0	1.0	1.2	1.3	1.0	1.2	1.2
全規模合計	全産業	0.7	1.2	1.5	0.8	1.3	1.5	0.9	1.1	1.1	0.8	1.1	1.1

(注) 各見通しの平均。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。