

調査速報

日銀短観（2018年12月調査）

景況感の悪化は一旦緩和するも先行きの懸念は強まる

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、自然災害による悪影響の剥落などから4四半期ぶりに下げ止まり。
- 原油価格の急落から素材業種の業況が改善する一方で、中国需要の減退などから加工業種は悪化。
- 2018年度の設備投資計画は上方修正され、引き続き高水準。特に非製造業は過去最高水準の計画。

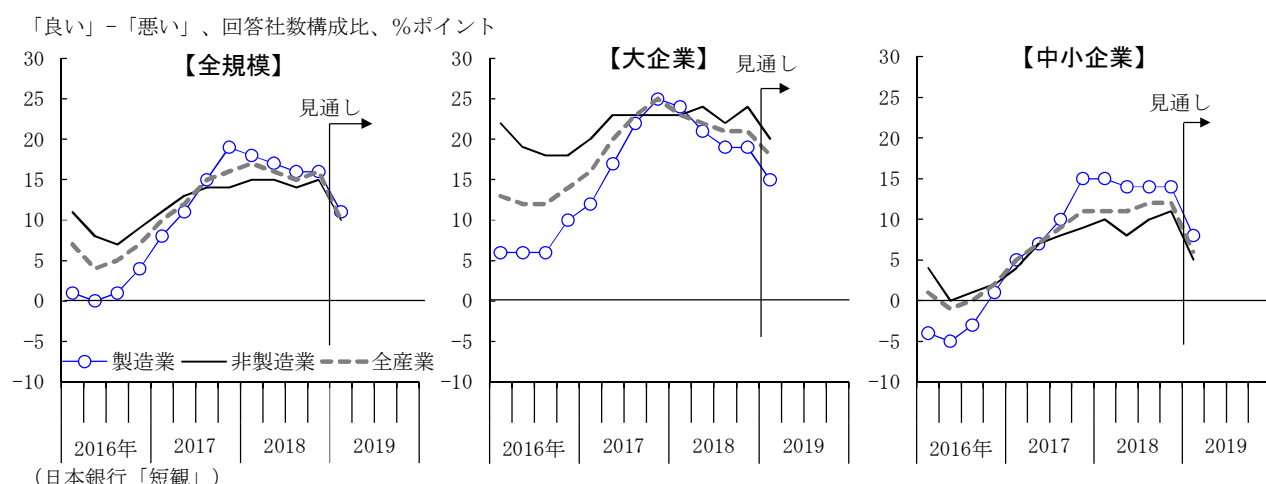
1. 業況判断～大企業・製造業の業況判断D Iは4四半期ぶりに下げ止まり

日銀から発表された『短観（2018年12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9月）調査比1ポイント上昇の16と、3四半期ぶりに改善した（図表1）。7～9月に相次いだ自然災害による悪影響が剥落したことが総じて景況感の改善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、前回調査比横ばいの19と4四半期ぶりに下げ止まった。ただ、業種別にみると明暗が分かれる内容となった。素材業種では、10月以降の原油価格の急落を受け、原材料価格が低下している。その影響から、石油・石炭製品（前回調査比12ポイント上昇）や金属製品（同5ポイント上昇）、窯業・土石製品（同4ポイント上昇）などが上昇した。一方で、加工業種では、米中貿易摩擦の激化や中国が自国で進めるデレバレッジ（債務圧縮）の影響から、中国需要が弱含んだことなどにより輸出企業を中心に需要が減退している。その影響を受けて生産用機械（同8ポイント低下）や業務用機械（同5ポイント低下）、自動車（同2ポイント低下）などが低下した。なお、船舶環境規制への対応需要が追い風となっている造船・重機等（同7ポイント上昇）は、加工業種で唯一の上昇となった。

また、大企業・非製造業の業況判断D Iは24と前回調査から2ポイント上昇し、再び改善した。深刻化する人手不足が非製造業全体で業況の下押しとなっているものの、7～9月の自然災害からの悪影響が剥落した効果が上回ったとみられる。業種別にみると、建設（同4ポイント低下）などが低下したものの、運輸・郵便（同4ポイント上昇）や対個人サービス（同4ポイント上昇）が上昇したほか、海外旅行客の回復により宿泊・飲食サービス（同2ポイント上昇）などが上昇した。さらに、5G投資需要などを追い風に通信（同7ポイント）が大きく上昇した。

図表1 業況判断D I



なお、2019年3月までの先行き判断D Iは、全規模・全産業で10と今回調査比6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（同4ポイント低下）、非製造業（同4ポイント低下）ともに悪化する見通しである。海外経済の減速懸念に加え、米中貿易摩擦による先行き不透明感の強まり、さらに年明け以降、日米通商交渉が開始されることなどが、先行きの景況感を下押ししているとみられる。

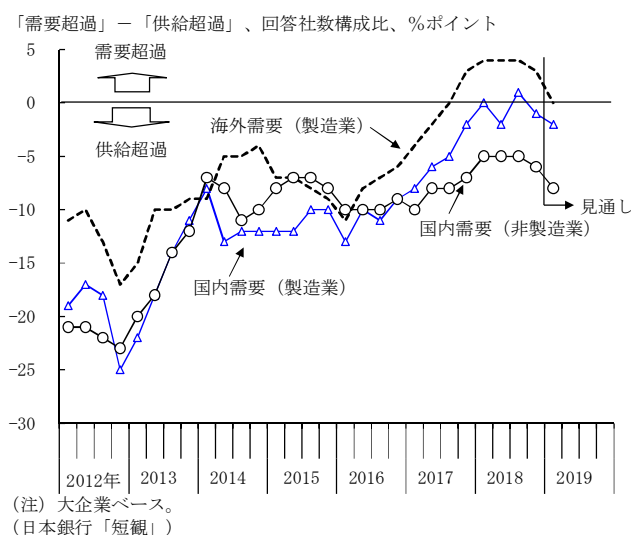
2. 需給判断D I、価格判断D I（大企業）～海外需給の改善傾向の頭打ち感には注意が必要

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2ポイント低下）、非製造業（同1ポイント低下）ともに低下した（図表2）。また海外需要（製造業のみ）も前回調査から1ポイント低下した。先行きについても、国内需要（製造業：同1ポイント低下、非製造業：同2ポイント低下）、海外需要（同3ポイント低下）ともに低下する見通しである。特に海外需要では、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。

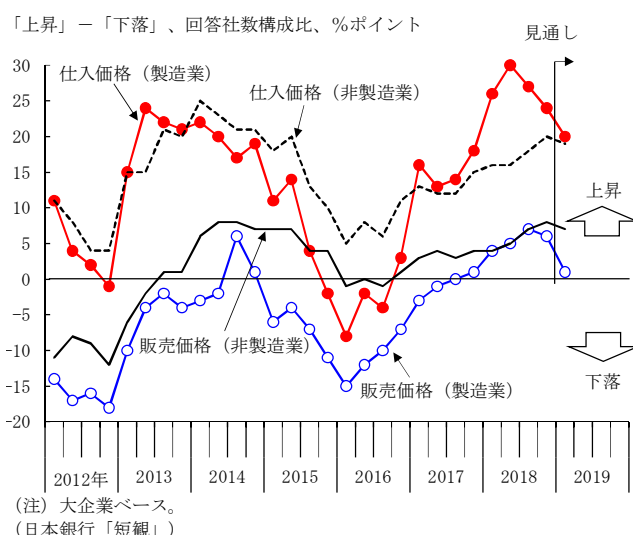
次に大企業の販売価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業が前回調査比1ポイント低下し、11四半期ぶりに悪化した。一方で、非製造業（同1ポイント上昇）は上昇し、3四半期連続の改善となった（図表3）。また、大企業の仕入価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、原油価格の急落などを受け製造業が同3ポイント低下した一方で、非製造業では人手不足の深刻化から人件費などコスト増が影響し同2ポイント上昇となった。この結果、足元では、製造業では交易条件（「販売価格判断D I」マイナス「仕入価格判断D I」）が2四半期連続で改善した一方、非製造業では交易条件が3四半期ぶりに悪化した。

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5ポイント低下）、非製造業（同1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る。その結果、先行きの交易条件は製造業が悪化、非製造業は横ばいの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）



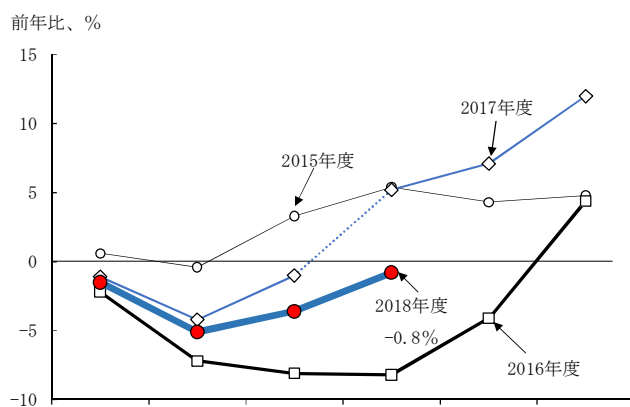
3. 売上・収益計画～2018年度の経常利益計画は製造業、非製造業ともに上方修正

2018年度の売上高計画をみると、全規模・全産業で前年比+2.7%と前回調査から0.7%上方修正された。製造業（前年比+3.2%）、非製造業（同+2.5%）ともに上方修正された。次に経常利益計画をみると、全

規模・全産業で前年比-0.8%と、前回調査から2.9%上方修正された（図表4）。製造・非製造の別にみると、製造業（前年比+0.9%）、非製造業（同-2.0%）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、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。ただ、海外経済の減速や米中貿易摩擦の激化などから企業収益が下振れする可能性には注意が必要であろう。

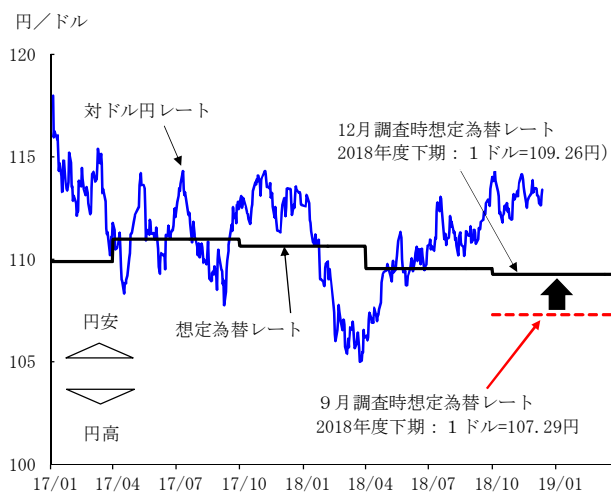
なお、2018年度の想定為替レートは109.41円/ドル（上期：109.56円/ドル、下期：109.26円/ドル）と前回（前回調査：2018年度107.40円/ドル、上期：107.52円/ドル、下期：107.29円/ドル）から円安方向に修正された（図表5）。前回調査以降、1ドル=110円台でドル・円相場が推移したことを受けたものとみられるが、足元の水準と比べると修正幅が限定的である。これには米中貿易摩擦の激化など、先行きに対する不透明感が根強いことが影響しているとみられる。ただ今後、為替レートが足元の水準程度で推移すれば、製造業を中心に2018年度の業績計画はさらに上方修正される可能性が高まるであろう。

図表4 経常利益計画（全規模・全産業）



（注1）2017年度の12月調査、実績見込と実績、および2018年度の調査結果は調査対象企業見直し後の新ベースの値。
（日本銀行「短観」）

図表5 対ドル円レートと想定為替レート

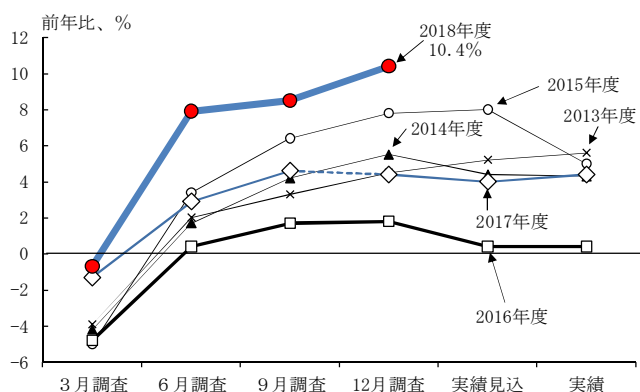


（CEIIC、日本銀行「短観」）

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（含む土地投資額、除くソフトウェア投資額、研究開発投資額）は、全規模・全産業で前年比+10.4%と前回調査比+1.7%の上方修正となった（図表6）。設備投資計画は、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総じて堅調といえる。全規模の設備投資計画を製造・非製造の別にみると、製造業（前年比+15.4%）がやや下方修正された一方で、非製造業（同+7.5%）は上方修正された（図表7）。製造業については、12月調査以降下方修正される統計のクセがあるため、今回程度の下方向修正であれば、企業の設備投資スタンスに特段の変化はないと考えられる。製造業の直近実績ピークである2004年度（同+17.7%）には届かないものの、製造業の設備投資計画は高水準を維持しているといえよう。他方、非製造業では、直近の実績ピークである2013年度（同+8.2%）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。非製造業の設備投資計画も製造業同様、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12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。

図表6 設備投資（全規模・全産業）

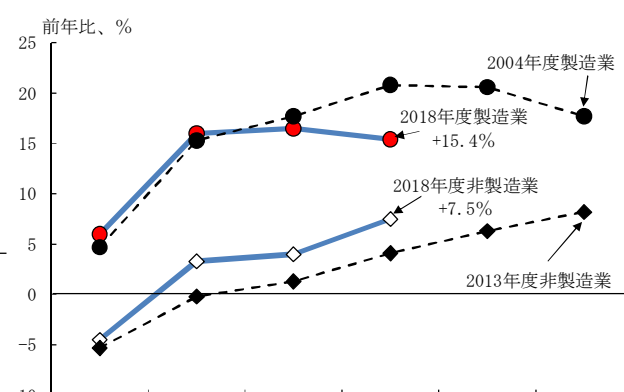


（注1）全規模・全産業ベース。含む土地投資額、除くソフトウェア投資額及び研究開発投資額。

（注2）2017年度の12月調査分、実績見込分と2018年度の3月調査分は調査対象企業見直し後の新ベースの値。

（日本銀行「短観」）

図表7 設備投資（大企業業種別）



（注）全規模ベース。含む土地投資額、除くソフトウェア投資額及び研究開発投資額。

（日本銀行「短観」）

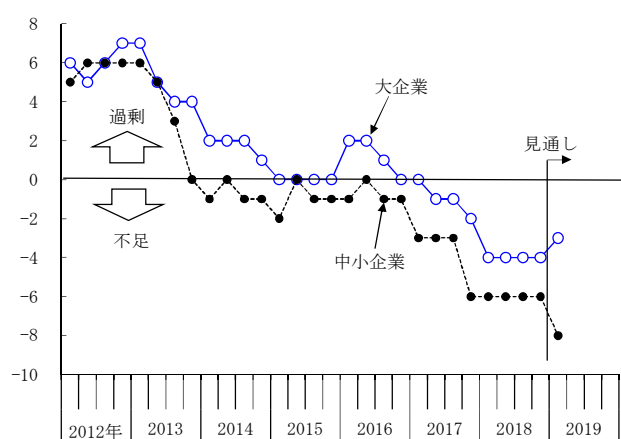
5. 生産・営業用設備判断D I、雇用人員判断D I～中小企業では先行き設備・人手ともに不足感が強まる

生産・営業用設備判断D I（「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）にみると、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。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。

雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で前回調査比2ポイント低下の-35 となった。企業規模別（全産業）にみると、大企業が前回調査比横ばいの一方で、中小企業は-39（同2ポイント低下）と低下した（図表9）。特に中小企業では、同D Iが1991年以来、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（-38）で同3ポイント低下する見通しである。企業規模別（全産業）にみても大企業（-24）、中小企業（-43）ともに低下する見通しであるが、特に中小企業では同4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り、企業活動への悪影響が危惧される。

図表8 生産・営業用設備判断D I（規模別）

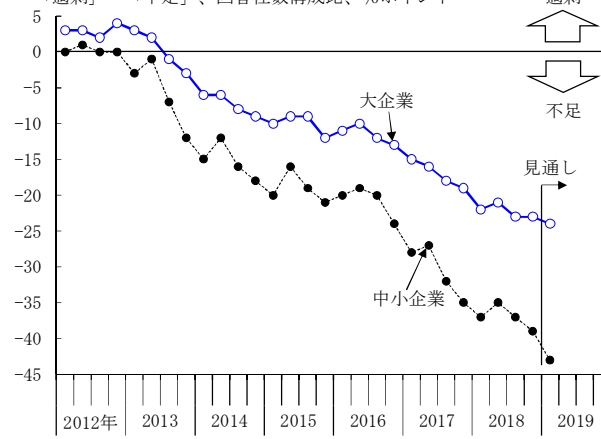
「過剰」－「不足」、回答社数構成比、%ポイント



（注）全産業ベース。
（日本銀行「短観」）

図表9 雇用人員判断D I

「過剰」－「不足」、回答社数構成比、%ポイント



（注）全産業ベース。
（日本銀行「短観」）

≪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9月調査		2018年12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		変化幅	最近	先行き	最近	先行き		変化幅
製造業	19	19	19	0	15	-4	14	11	14	0	8	-6
繊維	0	3	3	3	0	-3	-19	-23	-16	3	-23	-7
木材・木製品	12	6	0	-12	6	6	-6	-10	-1	5	-12	-11
紙・パルプ	4	8	4	0	0	-4	-3	-5	-8	-5	-13	-5
化学	22	11	24	2	15	-9	19	8	19	0	12	-7
石油・石炭製品	13	19	25	12	13	-12	-23	-6	-7	16	-6	1
窯業・土石製品	17	21	21	4	24	3	17	20	12	-5	11	-1
鉄鋼	7	15	7	0	14	7	48	44	46	-2	33	-13
非鉄金属	18	15	12	-6	9	-3	35	24	36	1	17	-19
食料品	12	12	12	0	8	-4	-2	2	-2	0	2	4
金属製品	13	13	18	5	10	-8	22	20	25	3	18	-7
はん用機械	48	39	47	-1	36	-11	39	26	41	2	18	-23
生産用機械	48	43	40	-8	34	-6	28	25	27	-1	20	-7
業務用機械	18	21	13	-5	19	6	24	23	16	-8	14	-2
電気機械	21	26	21	0	20	-1	13	11	16	3	5	-11
造船・重機等	-3	7	4	7	3	-1	18	14	20	2	17	-3
自動車	16	14	14	-2	8	-6	26	17	30	4	19	-11
素材業種	14	12	15	1	12	-3	12	8	13	1	4	-9
加工業種	22	21	21	-1	17	-4	15	13	16	1	11	-5
非製造業	22	22	24	2	20	-4	10	5	11	1	5	-6
建設	46	40	42	-4	39	-3	18	11	19	1	12	-7
不動産	32	29	35	3	29	-6	15	8	17	2	11	-6
物品賃貸	15	27	12	-3	24	12	23	17	27	4	21	-6
卸売	22	17	25	3	19	-6	4	0	6	2	-1	-7
小売	2	9	3	1	5	2	-5	-2	-10	-5	-5	5
運輸・郵便	16	16	20	4	10	-10	12	2	11	-1	3	-8
通信	20	20	27	7	20	-7	23	25	29	6	20	-9
情報サービス	31	28	35	4	35	0	27	24	31	4	27	-4
電気・ガス	7	0	10	3	0	-10	18	10	23	5	21	-2
対事業所サービス	38	40	38	0	38	0	18	11	20	2	10	-10
対個人サービス	33	29	37	4	27	-10	2	3	3	1	-2	-5
宿泊・飲食サービス	9	11	11	2	11	0	-7	-8	-4	3	-8	-4
全産業	21	20	21	0	18	-3	12	7	12	0	6	-6

	全 規 模					
製造業	16	14	16	0	11	-5
非製造業	14	11	15	1	10	-5
全産業	15	12	16	1	10	-6

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

3. 価格判断D I

(「上昇」－「下落」、%ポイント)

		大企業						中小企業					
		2018年9月調査		2018年12月調査				2018年9月調査		2018年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
販売価格判断	製造業	7	3	6	-1	1	-5	5	6	4	-1	6	2
	素材業種	18	11	17	-1	6	-11	11	15	11	0	17	6
	加工業種	1	-2	0	-1	-2	-2	0	-1	-2	-2	-1	1
	非製造業	7	5	8	1	7	-1	2	4	2	0	3	1
仕入価格判断	製造業	27	23	24	-3	20	-4	41	43	41	0	42	1
	素材業種	36	28	30	-6	21	-9	44	47	44	0	46	2
	加工業種	22	20	20	-2	20	0	37	39	38	1	40	2
	非製造業	18	17	20	2	19	-1	26	29	26	0	29	3
交易条件	製造業	-20	-20	-18	2	-19	-1	-36	-37	-37	-1	-36	1
	非製造業	-11	-12	-12	-1	-12	0	-24	-25	-24	0	-26	-2

(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9月調査		2018年12月調査				2018年9月調査		2018年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	-18	-18	-19	-1	-19	0	-5	-3	-5	0	-4	1
	非製造業	-29	-30	-29	0	-31	-2	-2	-3	-3	-1	-3	0
	全産業	-23	-23	-23	0	-24	-1	-4	-3	-4	0	-3	1
中小企業	製造業	-32	-35	-33	-1	-35	-2	-8	-10	-7	1	-9	-2
	非製造業	-40	-46	-43	-3	-47	-4	-6	-8	-7	-1	-7	0
	全産業	-37	-42	-39	-2	-43	-4	-6	-8	-6	0	-8	-2
全規模合計	製造業	-27	-29	-28	-1	-29	-1	-6	-7	-6	0	-6	0
	非製造業	-38	-42	-40	-2	-43	-3	-4	-6	-6	-2	-6	0
	全産業	-33	-37	-35	-2	-38	-3	-5	-7	-5	0	-6	-1

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	—	3.4	0.7
	国内	4.8	—	3.6	0.6
	輸出	7.4	—	3.0	0.7
	非製造業	5.9	—	3.2	1.2
	全産業	5.8	—	3.3	1.0
中小企業	製造業	3.2	—	1.7	0.1
	非製造業	2.4	—	1.0	0.5
	全産業	2.6	—	1.1	0.4
全規模合計	製造業	5.0	—	3.2	0.5
	非製造業	4.1	—	2.5	0.8
	全産業	4.4	—	2.7	0.7

(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	—	0.1	7.6
	素材業種	27.6	—	-0.9	3.2
	加工業種	17.9	—	0.6	9.7
	非製造業	14.3	—	-1.7	0.7
	全産業	17.3	—	-0.8	3.9
中小企業	製造業	4.0	—	0.6	-0.4
	非製造業	-0.5	—	-4.4	0.6
	全産業	0.7	—	-3.0	0.3
全規模合計	製造業	16.2	—	0.9	6.1
	非製造業	9.1	—	-2.0	0.6
	全産業	12.0	—	-0.8	2.9

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	6.3	—	15.6	-1.6
	非製造業	2.9	—	13.5	2.3
	全産業	4.1	—	14.3	0.8
中小企業	製造業	0.6	—	15.2	3.2
	非製造業	-1.0	—	-12.8	6.4
	全産業	-0.5	—	-3.7	5.2
全規模合計	製造業	6.3	—	15.4	-0.9
	非製造業	3.4	—	7.5	3.3
	全産業	4.4	—	10.4	1.7

【 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	—	3.5	0.4
	非製造業	15.0	—	4.4	1.0
	全産業	2.5	—	3.5	0.5
中小企業	製造業	8.4	—	5.1	-0.5
	非製造業	1.4	—	32.5	-1.9
	全産業	7.6	—	7.9	-0.7
全規模合計	製造業	1.6	—	3.5	0.4
	非製造業	14.4	—	4.9	-0.1
	全産業	2.5	—	3.6	0.3

(注) 設備投資額は土地投資額を含むが、ソフトウェア・研究開発投資額は除く。

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。