

調査速報

日銀短観（2019年3月調査）

海外経済の不透明感が製造業の景況感を直撃

副主任研究員

鹿庭 雄介

045-225-2375

kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 大企業・製造業の業況判断D Iは、海外経済の減速懸念などから大幅に悪化。
- 2018年度の経常利益実績見込は下方修正。続く2019年度計画はここ数年ではやや高めのスタート。
- 設備投資は足元でも底堅い動きが続く。省力化投資が今後も設備投資を下支え。

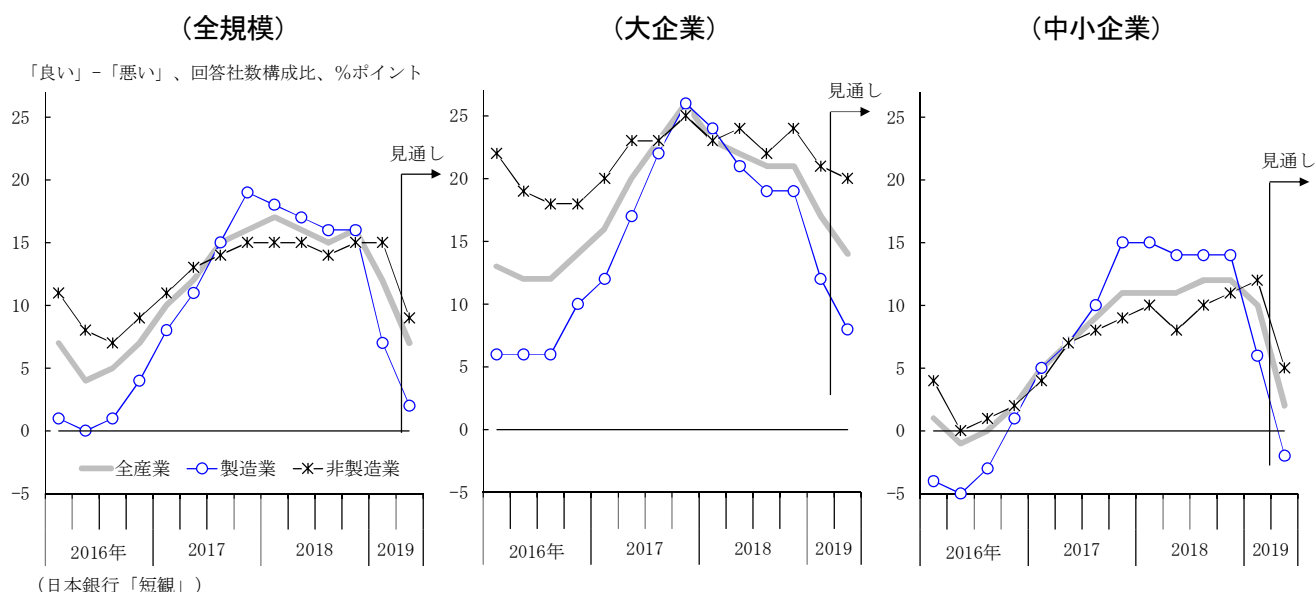
1. 業況判断 ～海外経済の減速懸念などから製造業を中心に景況感は悪化

日銀から発表された『短観（2019年3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12月）調査比4ポイント低下の12と再び悪化した（図表1の左）。海外経済の減速懸念の高まりなどが景況感の悪化につながったとみられる。

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7ポイント低下の12と大幅に悪化した（図表1の中央）。業種別にみると、はん用機械（同27ポイント低下）や電気機械（同12ポイント低下）、生産用機械（同9ポイント低下）などの低下幅が大きく、海外経済の減速懸念の高まりに加え、米中貿易摩擦の激化による中国向け輸出の急減などが影響したとみられる。他方、大企業・非製造業の業況判断D Iは、前回調査比3ポイント低下の21と、製造業と比べれば小幅な低下にとどまった。人手不足感の高まりなどがマインドの悪化につながったものの、オリンピック関連需要や自然災害からの復旧・復興需要などを受けた建設（同4ポイント上昇）や不動産（同4ポイント上昇）の業況改善が、非製造業全体のD Iを下支えしている。

なお、2019年6月までの先行き判断D Iは全規模・全産業で7と今回調査比5ポイントの低下となった。大企業の同D Iは、非製造業（同1ポイント低下）よりも製造業（同4ポイント低下）で低下幅が大きく、海外経済の先行き不透明感などが引き続き強く意識された結果といえよう。一方、中小企業の同D Iは製造業（同8ポイント低下）で2016年9月調査以来のマイナスが見込まれているほか、これまで改善を続けていた非製造業（同7ポイント低下）も大幅に低下する見通しとなっている（図表1の右）。海外経済の減速懸念の高まりなどによる景況感の悪化が徐々に大企業から中小企業へ、製造業から非製造業へ広がっている。

図表1 業況判断D I

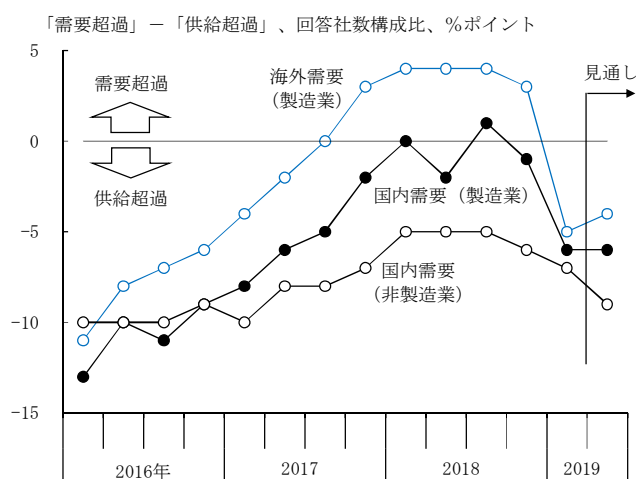


2. 需給判断D I、交易条件（大企業）～海外需給は悪化、交易条件は足元改善も先行きは悪化

足元の企業景況感を悪化させている主な要因が海外経済の減速懸念の高まりであることは、企業が直面する国内外の需要動向からも読み取れる。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、2017年から2018年にかけて大きく上昇した海外需要（製造業のみ）は前回調査比8ポイント低下の-5と大幅に悪化し、2017年6月調査以来のマイナスとなった（図表2）。また海外需要の弱含みによって、輸出製品に対する部材供給にも減産圧力がかかっているとみられ、国内需要（製造業）の低下幅も足元で大きくなっている（前回調査比5ポイント低下）。国内需要（非製造業）もこうした製造業の需給判断悪化の影響を受ける形で緩やかな低下が続いている。

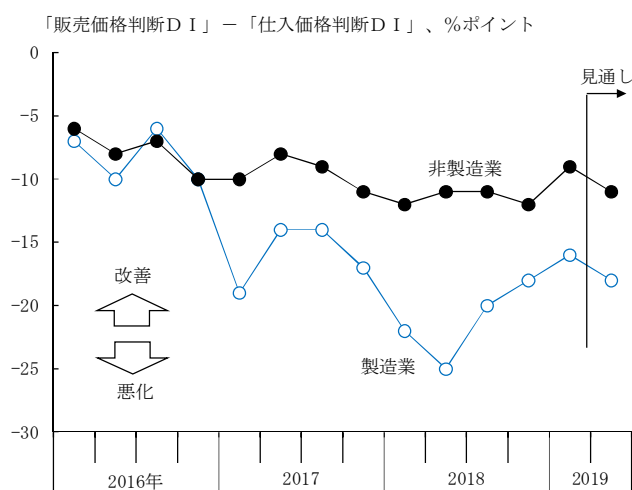
一方、大企業の交易条件（「販売価格判断D I」マイナス「仕入価格判断D I」）は、製造業（前回調査比2ポイント上昇）、非製造業（前回調査比3ポイント上昇）ともに足元で改善している（図表3）。これは仕入れ価格判断D Iの低下によるところが大きく（製造業：同7ポイント低下、非製造業：同4ポイント低下）、原油安や円高による輸入コストの値下がりの恩恵が大きかった可能性が考えられる。ただ、先行きは販売価格判断D Iの低下などにより、製造業・非製造業ともに交易条件は悪化が見込まれている。海外需要の減少と合わせて企業の業況改善の足かせになることが懸念される。

図表2 需給判断D I（大企業）



（注）大企業ベース。
（日本銀行「短観」）

図表3 交易条件（大企業）



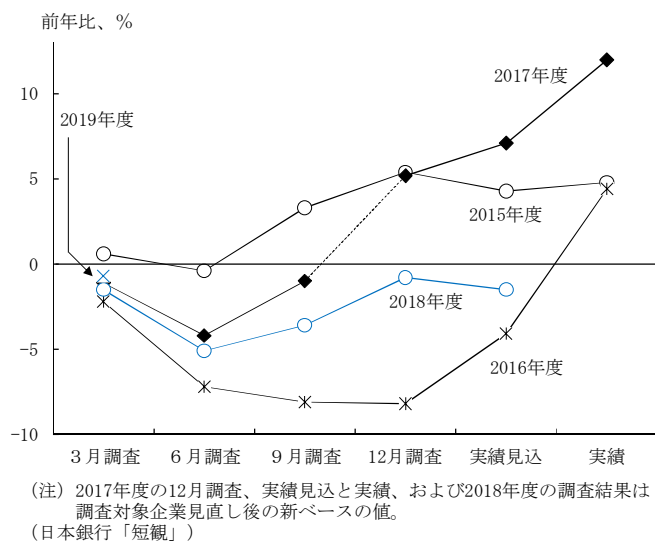
（注）大企業ベース。
（日本銀行「短観」）

3. 収益計画～2018年度の経常利益実績見込は下方修正。2019年度計画はやや高めのスタート

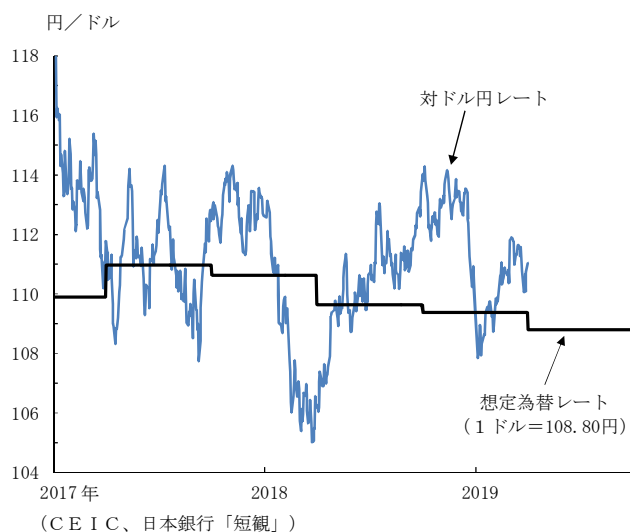
こうした状況下、2018年度の経常利益の実績見込をみると、全規模・全産業で前年比-1.5%と、前回12月調査から0.7%下方修正された（図表4）。経常利益計画は、年度初めに保守的な計画が策定され、年度末にかけて上方修正される傾向がある。しかし、今回の実績見込は前回12月調査を下回る結果となっており、海外経済の弱含みが企業の収益計画に大きく影響を与えたことがうかがえる。

続く2019年度の収益計画は、前年比-0.7%とここ数年では2015年度に次ぐやや高めのスタートとなっており、ポジティブな材料といえよう。また、今回新たに発表された2019年度の想定為替レートは108.87円/ドル（上期：108.80円/ドル、下期：108.93円/ドル）と、2018年度の想定為替レート（通期：109.50円/ドル、上期：109.64円/ドル、下期：109.38円/ドル）と比べてやや円高方向に設定された（図表5）。海外経済の減速懸念などから、安全資産とされる円への需要が強まるとみている企業が多いためと考えられる。ただ、実際の為替レートは現状1ドル＝111円程度で推移しており、今後も為替レートが足元の水準程度で推移するようであれば、製造業を中心に2019年度の収益計画は上方修正される可能性もある。

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

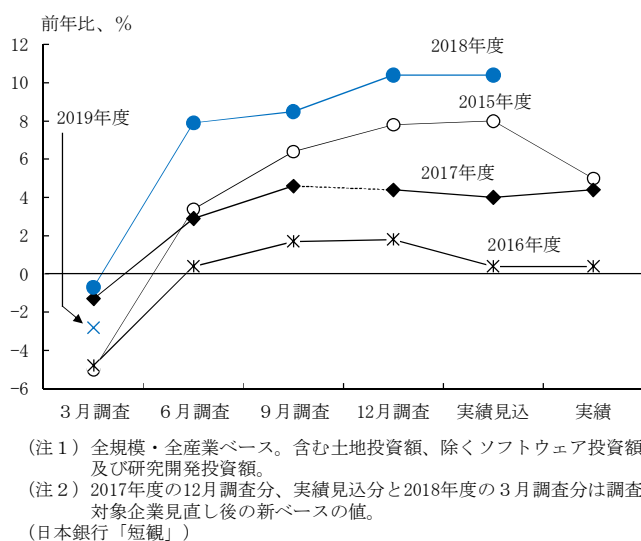


4. 設備投資計画 ～設備投資は足元でも底堅い動きが続く。省力化投資が今後も設備投資を下支え。

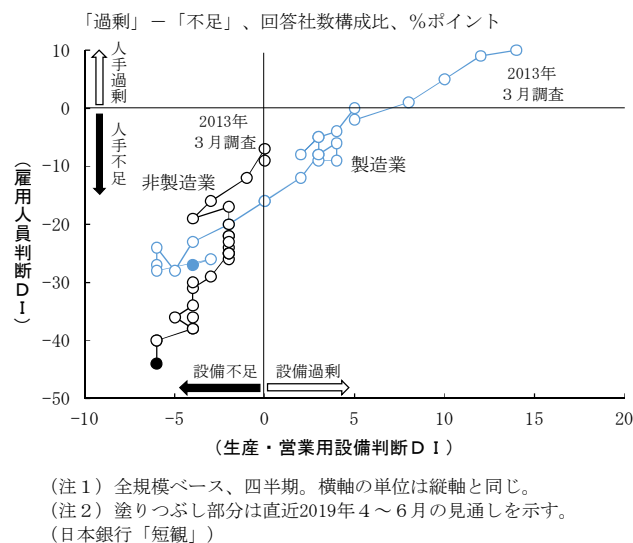
企業の2018年度の収益実績見込が下振れる一方、設備投資の実績見込は底堅い動きを続けている。2018年度の設備投資計画（含む土地投資額、除くソフトウェア投資額、研究開発投資額）は、全規模・全産業で前年比+10.4%と前回調査とほぼ同じ伸びとなった（図表6）。ただ、実績見込としてはここ数年の中で最も高く、企業の設備投資マインドは海外経済の減速懸念が強まる中においても、好調をキープしていることが分かる。

なお、今回初めて発表された2019年度の設備投資計画は前年比-2.8%となった。3月調査における次年度の設備投資計画は毎年控えめな数値となり、調査を重ねるにつれて上方修正されるという統計上のクセがある。こうした点を勘案すれば、2019年度の設備投資計画は3月調査としては、2017年度や2018年度ほどは高くないものの、前年比プラスでの着地が期待できる程度の結果であったといえよう。

図表6 設備投資計画（全規模・全産業）



図表7 生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D I



このように収益計画が足元で弱含み、海外経済の不透明感が増している状況下においても、設備投資が底堅い動きを続ける要因として、人手不足にともなう省力化投資へのニーズが根強いことが挙げられる。図表7は横軸を生産・営業用設備判断D I、縦軸を雇用人員判断D Iにして、製造業・非製造業別に2013年以降の両D Iの推移をみたものである。これによると、製造業は2013年3月調査時点では「設備過剰・人手過剰」の状態にあった。その後、2014年頃から雇用人員判断D Iがマイナスとなり、人手不足感が徐々に強まってくる。さらに2017年半ば頃からは設備に対する不足感も高まり、「設備不足・人手不足」の状態に陥っている。他方、非製造業は2013年3月調査時点で既に人手不足の強い状態にあった。その後は製造業を上回る勢いで人手不足感が強まり、これに合わせるように設備不足感も徐々に強まっている。

人口減少というわが国が抱える構造的な問題が人手不足問題の原因となっていることを踏まえれば、先行き人手不足の状況が容易に解消されるとは考えにくい。また足元で省力化投資が急速に増えているにもかかわらず、依然として設備不足感は強い状態にある。こうしたことから今後もしばらく人手不足に起因する省力化投資は増え続けるとみられ、設備投資全体の下支え役になることが期待される。

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。