

調査速報

日銀短観（2019年6月調査）

製造業の景況感は悪化、非製造業は高水準維持

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が悪化する一方で、非製造業の同D Iは底堅い動き。
- 2019年度の経常利益計画と設備投資計画は6月調査としてはまずまずの結果。
- 今回調査の景況感は消費税増税前の駆け込み需要で嵩上げされている可能性も。

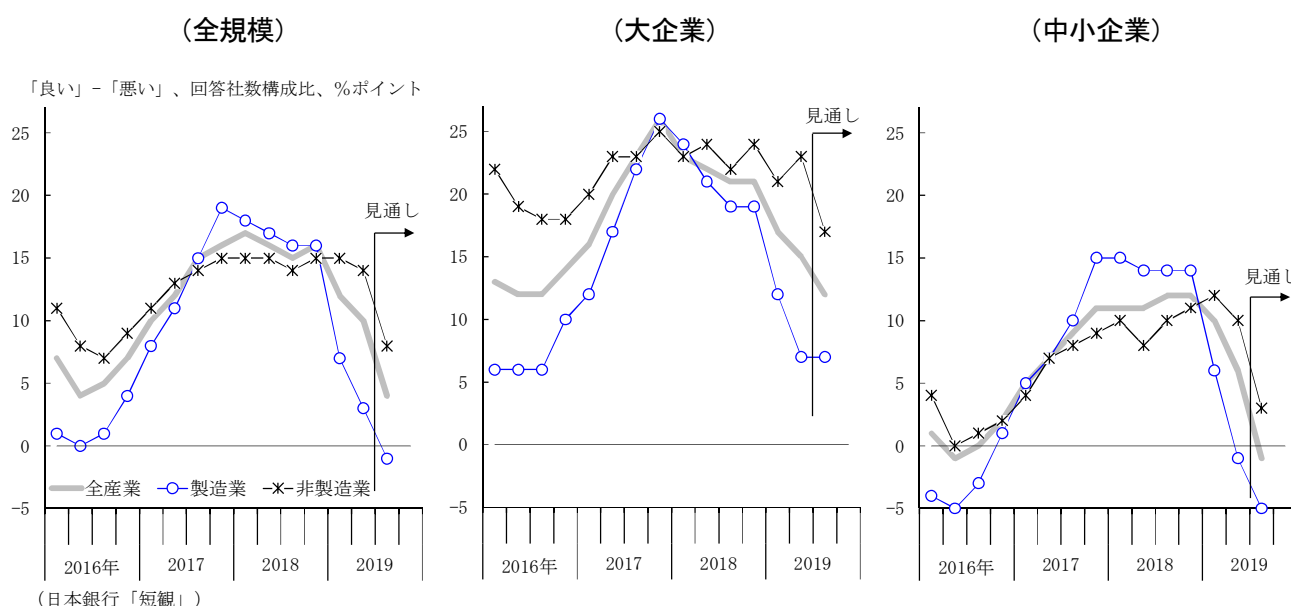
1. 業況判断 ～米中貿易摩擦の更なる激化を主因に製造業の景況感が大きく悪化

日銀から発表された『短観（2019年6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（2019年3月）調査比2ポイント低下の10と2四半期連続で悪化した（図表1の左）。米中貿易摩擦の更なる激化を主因に景況感の悪化が続いている。

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5ポイント低下の7と悪化に歯止めがかかっておらず、トランプ米大統領が当選する直前である2016年9月調査（6）以来の水準にまで低下してきている（図表1の中央）。業種別にみると、生産用機械（同14ポイント低下）や自動車（同10ポイント低下）、電気機械（同7ポイント低下）、業務用機械（同5ポイント低下）など輸出関連業種の悪化が目立っており、先述の通り、米中貿易摩擦の更なる激化と、それにとまなう世界経済の減速懸念の高まりが背景にあるとみられる。他方、大企業・非製造業の業況判断D Iは、前回調査比2ポイント上昇の23と再び改善し、高水準を維持している。業種別にみると、宿泊・飲食サービス（同8ポイント上昇）や小売（同5ポイント上昇）などが全体を押し上げており、人手不足感の高まりによるコスト増が景況感を下押し中で、「令和」への改元による10連休の消費押し上げ効果や、インバウンド（訪日外国人客）消費の持ち直しなどが、非製造業の景況感の改善に繋がったとみられる。

続く2019年9月までの先行き判断D Iは全規模・全産業で4（今回調査比6ポイント低下）と更なる悪化が見込まれている（図表1の右）。特に、これまで高止まりしていた非製造業の同D Iが大幅に落ち込む見通しとなっており（同6ポイント低下）、改元にとまなう消費押し上げ効果の剥落に加え、製造業での景

図表1 業況判断D I



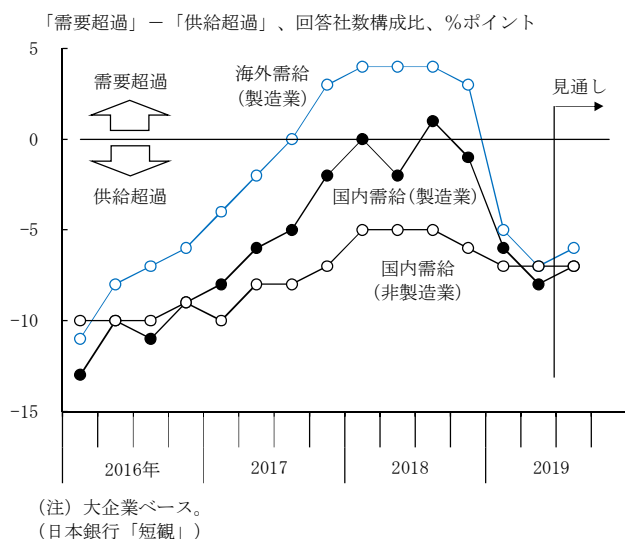
況感悪化が時間的な遅れをともなう非製造業に波及していることが影響しているとみられる。また、企業規模別にみると、中小企業・全産業の同D Iが-1（同7ポイント低下）と2016年6月調査以来のマイナスが見込まれている（図表1の右）。米中貿易摩擦の更なる激化などを受けた景況感の悪化が、徐々に大企業から中小企業へ、製造業から非製造業へ広がりつつある構図は前回3月調査から変わっていないと言えよう。

2. 需給判断D I、交易条件（大企業）～製造業の海外需給は悪化が続く

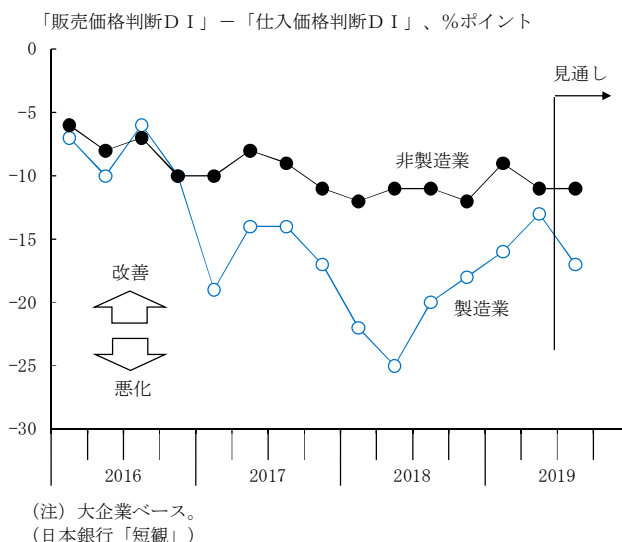
米中貿易摩擦の更なる激化と、それにともなう世界経済の減速懸念の高まりは、企業が直面する国内外の需要動向にも影響を与えている。大企業の製商品・サービス需給判断D I（「需要超過」マイナス「供給超過」）をみると、海外需要（製造業のみ）は前回調査比2ポイント低下の-7と2四半期連続でのマイナスとなった（図表2）。また海外需要の弱含みによって、輸出製品に対する部材供給にも減産圧力がかかっているため、国内需要（製造業）も低下が続いている（同2ポイント低下）。一方で、国内需要（非製造業）は前回調査から横ばいの-7と底堅く推移しており、これは非製造業の業況判断D Iの動きとも概ね整合的と言えよう。

なお、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3ポイント上昇）が改善した一方で、非製造業（前回調査比2ポイント低下）は悪化している（図表3）。先行きは非製造業で横ばいが見込まれる一方、製造業では米中貿易摩擦の更なる激化とそれにともなう世界経済の減速懸念の高まりによる需給悪化が販売価格判断D Iの低下につながる懸念などから、交易条件は悪化が見込まれている。

図表2 需給判断D I（大企業）



図表3 交易条件（大企業）



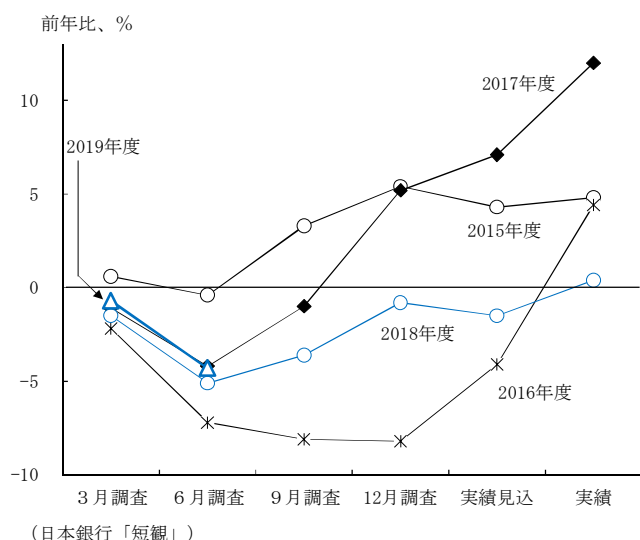
3. 収益計画～2018年度の経常利益実績は辛うじて増益。2019年度計画も増益での着地に期待

こうした状況下、企業の経常利益をみると、2018年度実績は全規模・全産業で前年比+0.4%と辛うじてプラス圏での着地となり、7年連続での増益を確保した（図表4）。1～3月期は為替レートが円安・ドル高で推移したことが、製造業の業績改善に繋がったとみられる。

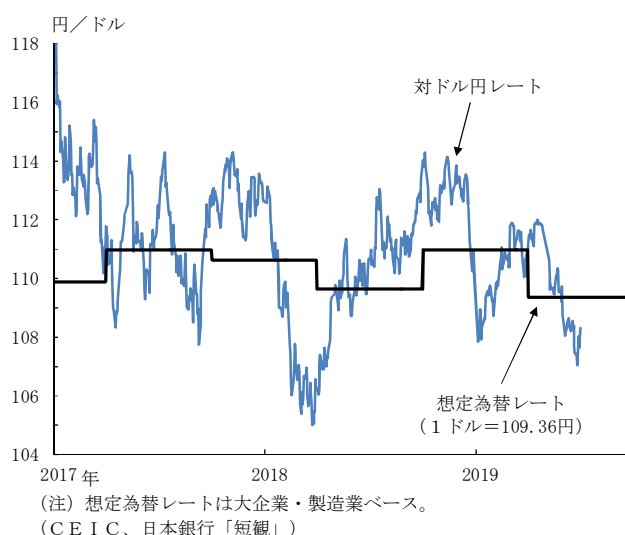
続く2019年度の経常利益（全規模・全産業）は前年比-4.3%と減益が見込まれているものの、過去の同じ時期の調査と比較すればまずまずの計画といえよう。9月調査以降、調査を重ねるごとに上方修正され

る例年のパターンを踏まえると、最終的に増益で着地する可能性もある。ただ、同時に発表された大企業・製造業の想定為替レートをみると、2019年度は109.35円/ドル（上期：109.36円/ドル、下期：109.34円/ドル）と前回3月調査から円安方向に設定された（図表5）。実際の為替レートが現状1ドル＝107円台で推移していることから、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年度の収益計画は下方修正される可能性もあり注意する必要がある。

図表4 経常利益計画（全規模・全産業）



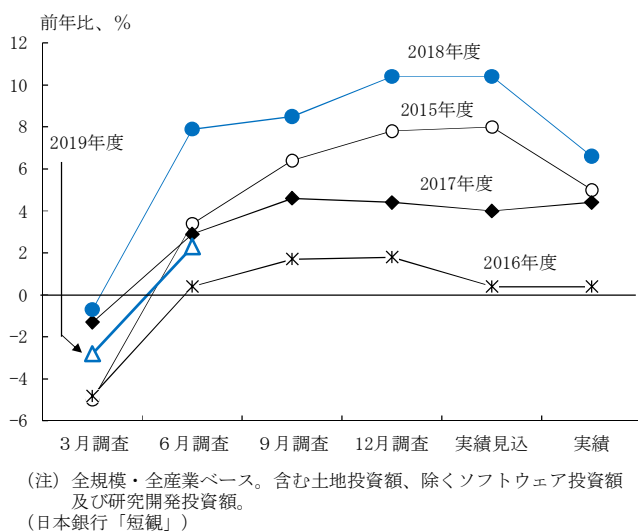
図表5 対ドル円レートと想定為替レート



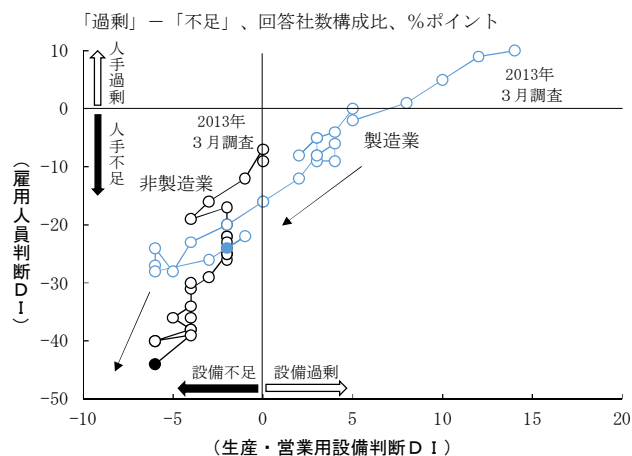
4. 設備投資計画 ～設備投資は引き続き底堅い動きが続く

またこうした底堅い収益環境も追い風となって、企業の設備投資計画は堅調に推移している。2018年度の設備投資実績（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、米中貿易摩擦や英国のEU（欧州連合）離脱問題の影響を受けて、例年に比べやや大きめの下方修正となったものの、ここ数年では最も高い実績（前年比+6.6%）を記録している（図表6）。引き続き人手不足にともなう省力化投資の根強いニーズが投資全体を下支えしているとみられ（図表7）、続く2019年度の設備投資計画も前年比+2.3%とプラス圏に浮上しており、近年の同時期の調査と比べて悪くない結果と言えよう。

図表6 設備投資計画（全規模・全産業）



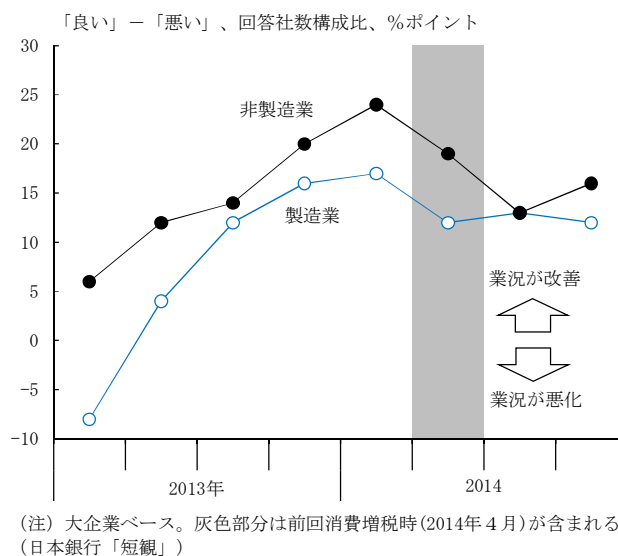
図表7 生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DI



5. 今回調査の景況感は増税前の駆け込み需要で嵩上げされている可能性も

もっとも今回6月調査の企業景況感はやや注意してみる必要がある。前回2014年の消費増税前後における大企業の業況判断D Iの動きをみると、消費増税前に大きく上昇していることが分かる（図表8）。今回も増税前の駆け込み需要の影響によって、企業の景況感が嵩上げされている可能性も考えられるため、幾分割り引いてみる必要がある。

図表8 前回消費増税時の業況判断D I（大企業）



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。