

調査速報

日銀短観（2019年9月調査）

消費増税前の駆け込み需要が企業景況感を嵩上げ

副主任研究員

鹿庭 雄介

045-225-2375

kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 全規模・全産業の業況判断D Iは悪化が続くも、消費増税前の駆け込み需要などで大幅な悪化は回避。
- 米中貿易摩擦の影響などから、企業は2019年度の経常利益計画に対する慎重姿勢を強める。
- 2019年度の設備投資計画も弱含み。製造業で人手不足による省力化投資需要が弱まっている可能性も。

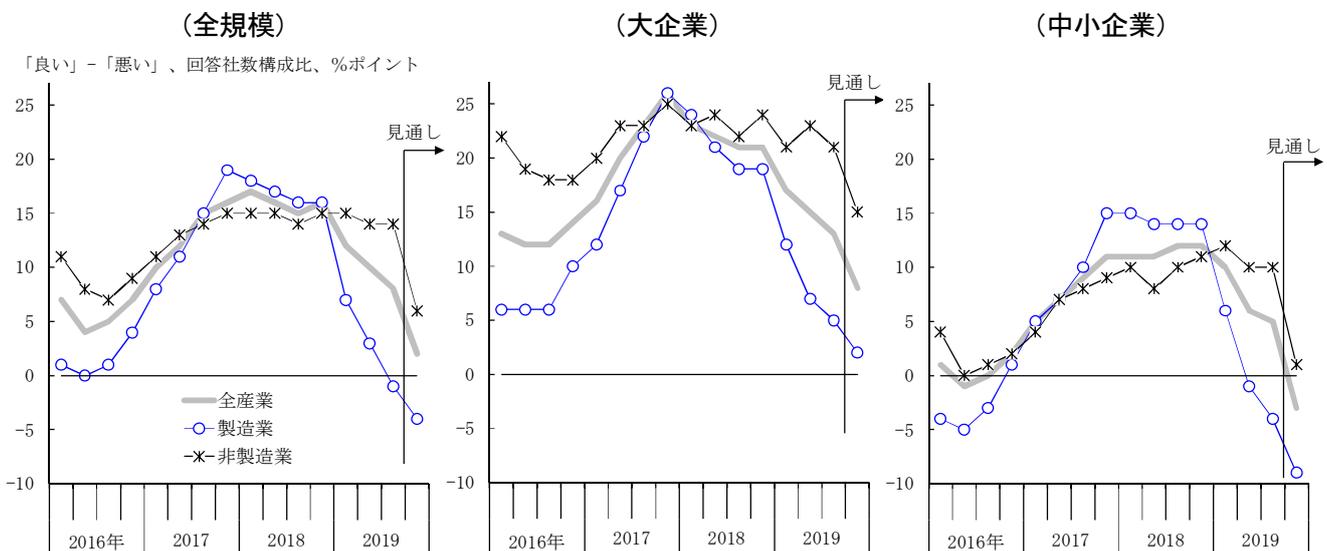
1. 業況判断 ～消費増税前の駆け込み需要の恩恵もあり、景況感の大幅悪化は回避

日銀から発表された『短観（2019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（2019年6月）調査比2ポイント低下の8と3四半期連続で悪化した（図表1の左）。同D Iは依然プラス圏にあるものの、米中貿易摩擦の激化を主な背景として悪化が続いている。ただ、D Iは事前に予想されたほどは低下してなかった。消費増税を目前に控え、小規模ながらも駆け込み需要が発生したことが、景況感の大幅悪化の回避に繋がった可能性が高い。

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5と悪化に歯止めがかからず、2013年6月調査以来の水準にまで低下している（図表1の中央）。業種別にみると、非鉄金属（同18ポイント低下）やはん用機械（同8ポイント低下）、生産用機械（同6ポイント低下）など輸出関連業種の悪化が目立っており、米中貿易摩擦とそれに伴う海外経済の減速が大きく影響したとみられる。また、5月半ば以降、原油安が進んだことで石油・石炭製品（同30ポイント低下）も大幅に悪化した。しかしその一方で、電気機械（同3ポイント上昇）では、消費増税前の駆け込み需要に加え、次世代通信規格「5G」向けの需要などが追い風となり景況感が改善した。また業務用機械（同8ポイント上昇）も人手不足に伴う省力化投資や、消費税率変更に対応するためのレジ買い替え需要などからD Iは上昇した。

他方、大企業・非製造業の業況判断D Iは、前回調査比2ポイント低下の21と再び悪化したものの、依然として高水準を維持している。業種別にみると、5月の10連休の反動や7月の天候不順、日韓関係悪化によるインバウンド（訪日外国人客）需要の弱含みなどで、宿泊・飲食サービス（同8ポイント低下）などのD Iが低下した。その一方で、業務効率化に向けたシステム需要などから、情報サービス（同8ポイント上昇）の業況が改善した。

図表1 業況判断D I



出所：日本銀行「短観」

続く2019年12月までの先行き判断D Iは全規模・全産業で2（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の左）。製造業の同D Iは-4（同3ポイント低下）と2四半期連続でのマイナスが予想されているほか、非製造業も6（同8ポイント低下）と消費増税前の駆け込み需要の反動などから、大幅な悪化が見込まれている。

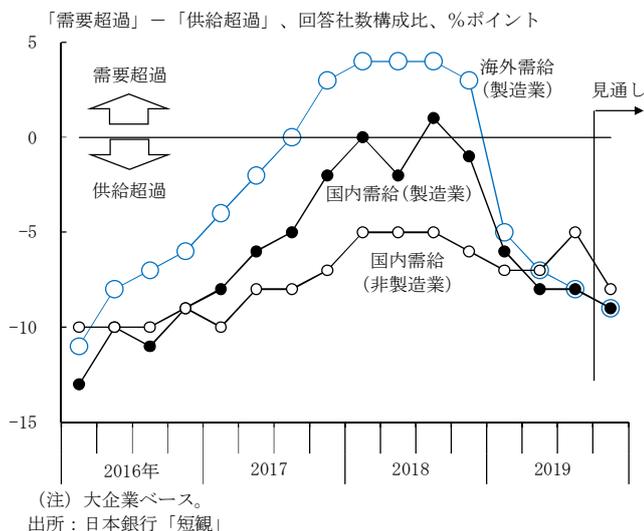
また、企業規模別にみると、中小企業・製造業の先行き判断D Iは-9（同5ポイント低下）と大幅なマイナスが見込まれている（図表1の右）。米中貿易摩擦の激化などを受けた景況感の悪化が、徐々に大企業から中小企業へ、製造業から非製造業へ広がりつつある構図は今回調査でも変わっていない。

## 2. 需給判断D I、交易条件（大企業）～非製造業の国内需給は消費増税前の駆け込み需要を受け改善

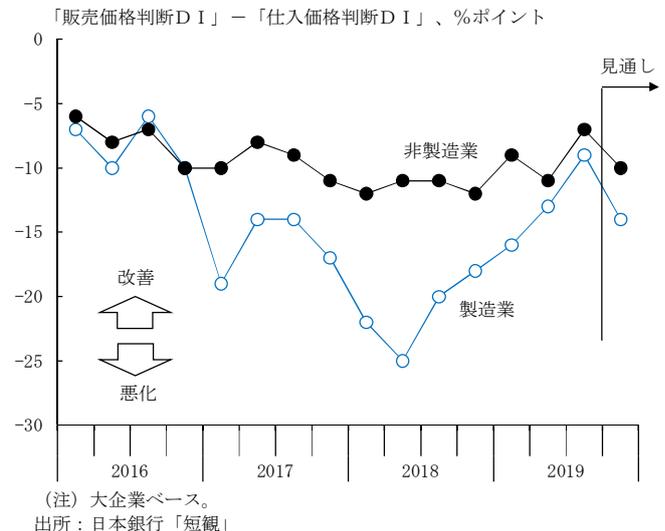
米中貿易摩擦の激化とそれに伴う海外経済の減速は、企業が直面する国内外の需要動向にも引き続き影響を与えている。大企業の製商品・サービス需給判断D I（「需要超過」マイナス「供給超過」）をみると、海外需給（製造業）は前回調査比1ポイント低下の-8と3四半期連続でのマイナスとなった（図表2）。また、こうした海外需要の弱含みは、輸出製品に対する部材供給の減産圧力にも繋がるため、国内需給（製造業）も弱めの動きが続いている。その一方で、国内需給（非製造業）は前回調査から2ポイント上昇しており、消費増税前の駆け込み需要による押し上げ効果の影響が大きかったとみられる。

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4ポイント上昇）・非製造業（同4ポイント上昇）ともに改善した（図表3）。円高などによる仕入価格判断D Iの低下が交易条件の改善に寄与したとみられる。なお、先行きについては、製造業（今回調査比5ポイント低下）・非製造業（同3ポイント低下）ともに交易条件の悪化が見込まれている。米中貿易摩擦とそれに伴う海外経済の減速による需給悪化が販売価格判断D Iの重しになることに加え、9月以降、為替相場が円安・ドル高に振れていることが仕入価格判断D Iの上昇に繋がったとみられる。

図表2 需給判断D I（大企業）



図表3 交易条件（大企業）



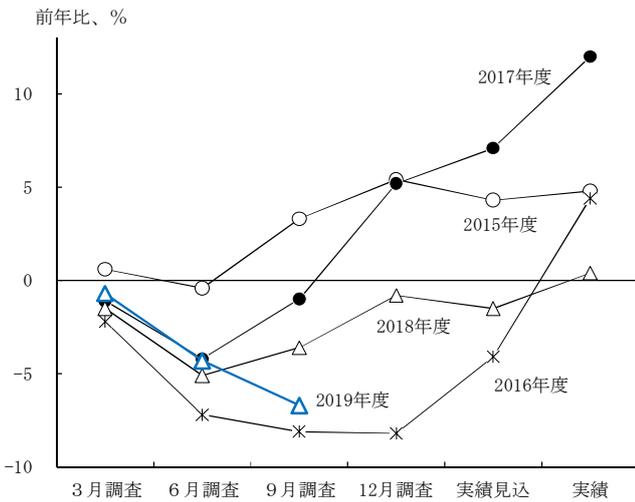
## 3. 収益計画 ～企業は2019年度計画にやや慎重姿勢。製造業を中心に円高が収益計画を下押す可能性も

こうした状況下、2019年度の経常利益（全規模・全産業）は前年比-6.7%と減益が見込まれている（図表4）。同計画は、9月調査以降、調査を重ねるごとに上方修正されることが多い。ただ今回の9月調査は、前回6月調査より減益幅が拡大しており、米中貿易摩擦とそれに伴う海外経済の減速などによって、企業が

先行きの利益計画に慎重になっている様子が見え始める。

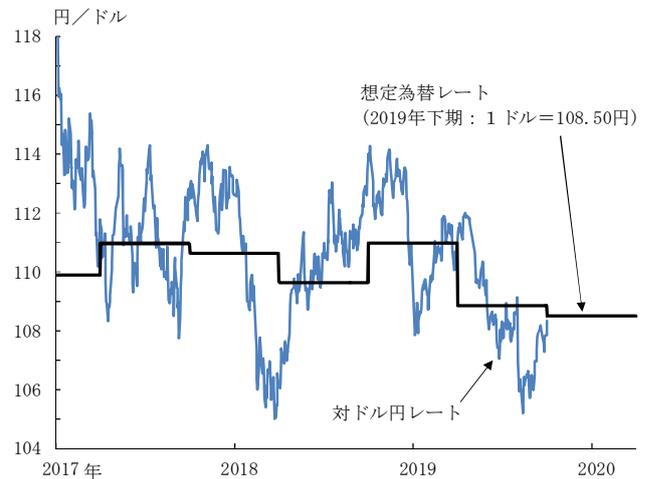
なお、同時に発表された大企業・製造業の想定為替レートをみると、2019年度は108.68円/ドル（上期：108.86円/ドル、下期：108.50円/ドル）と前回6月調査から円高方向に設定された（図表5）。実際の為替レートが現状、概ね1ドル=107~108円で推移していることから、現状よりも円高になれば、製造業を中心に2019年度の収益計画が下方修正される可能性もあり注意する必要がある。

図表4 経常利益計画（全規模・全産業）



出所：日本銀行「短観」

図表5 対ドル円レートと想定為替レート

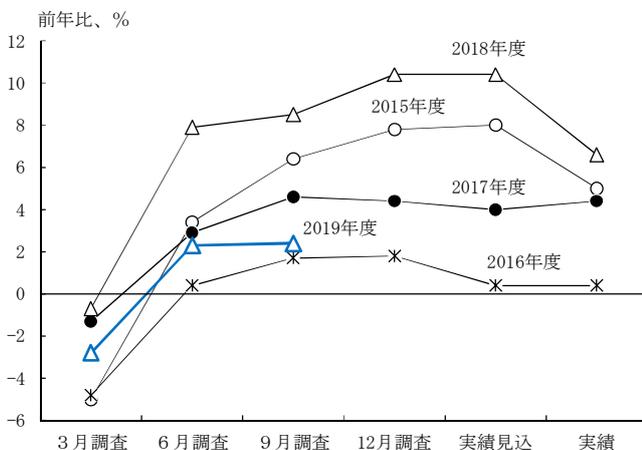


（注）想定為替レートは大企業・製造業ベース。  
出所：CEIC、日本銀行「短観」

4. 設備投資計画 ~2019年度計画も弱い動き。製造業の省力化投資需要が弱まっている可能性も

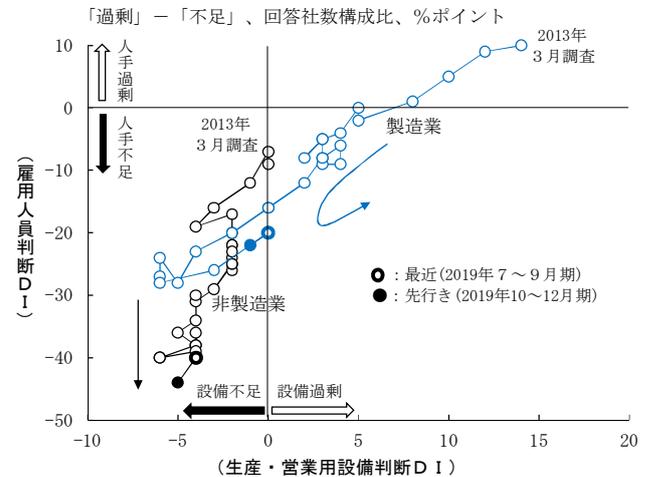
企業が先行きの利益計画に対して慎重な姿勢を強める中、設備投資計画にもやや弱い動きがみられる。2019年度の設備投資計画は前年比+2.4%とプラス圏へと浮上しているものの、前回6月調査（同+2.3%）と比べると伸び率はほぼ横ばいとなっている（図表6）。例年のパターンから考えれば、調査回数を重ねる毎に設備投資計画は上方修正される可能性が高いにもかかわらず、今回はほぼ横ばいであったという結果を踏まえると、企業を取り巻く収益環境の悪化や、米中貿易摩擦などの海外不透明要因が投資マインドの抑制に繋がった可能性が高いと考えられる。

図表6 設備投資計画（全規模・全産業）



（注）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。  
出所：日本銀行「短観」

図表7 生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DI



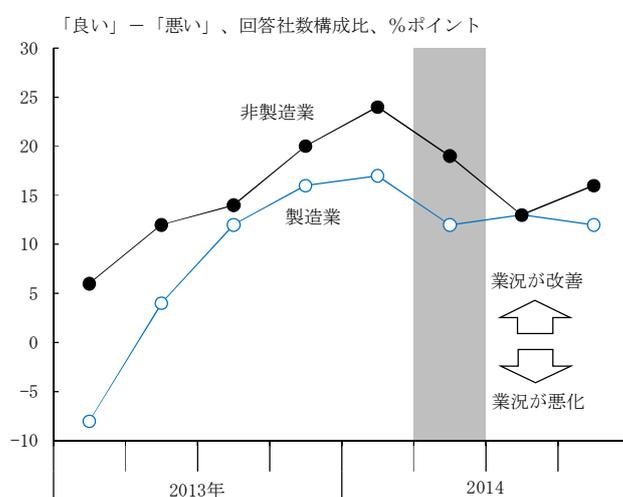
（注）全規模ベース、四半期。横軸の単位は縦軸と同じ。  
出所：日本銀行「短観」

また、ここにきて企業の設備投資の下支え役を担ってきた省力化投資需要にもやや変化の兆しがみられる。特に製造業では、人手不足感・設備不足感がともにやや和らいでいる（図表7）。米中貿易摩擦などの先行き不透明感から、企業は先行きの繁忙感がやや和らぐと考え、省力化投資計画の先送りに動いている可能性も考えられる。

### 5. 今回調査の企業景況感は増税前の駆け込み需要で嵩上げされている

なお、今回9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、電気機械などの業種を中心に景況感が嵩上げされているとみられ、こうした影響を割り引いてみた景況感は足元のD Iの水準が示す以上に悪化している可能性が高い。

図表8 前回消費増税時の業況判断D I（大企業）



（注）大企業ベース。灰色部分は前回消費増税時(2014年4月)が含まれる。  
出所：日本銀行「短観」

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。