

日銀短観解説

2017年12月15日

# 製造業の業況判断は大幅に改善、 経常利益も大幅上昇修正

経済調査部主任エコノミスト

大野晴香

03-3591-1243

haruka.ono@mizuho-ri.co.jp

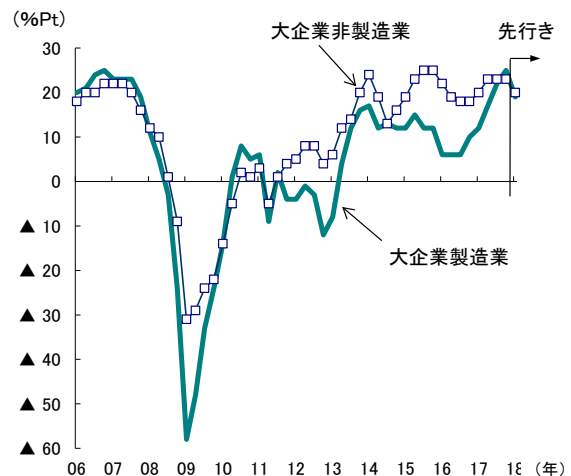
- 大企業の業況判断は、資源価格の上昇や米国設備投資の回復等を背景に、製造業で大幅に改善。一方、非製造業は、対個人サービスや宿泊・飲食サービスが下押しし、横ばい。
- 先行きは、中国経済の減速や人件費等コスト上昇への懸念から、製造業・非製造業ともに慎重姿勢継続。ただし、短観は景気回復局面では先行き慎重になる傾向があり、過度な悲観は不要
- 2017年度の設備投資計画は、例年のパターン通り中堅・中小企業を中心に上方修正。一方、大企業は機械メーカーの供給制約等もあって前回調査から下方修正

## 大企業の業況判断は製造業が改善、非製造業が横ばい

日銀短観（2017年12月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+25%Pt（9月調査：+22%Pt）と前回調査から大幅に改善する一方、大企業・非製造業が+23%Pt（9月調査：+23%Pt）と、前回から横ばいとなった（図表1）。素材業種は非鉄金属や石油・石炭製品、鉄鋼、化学など、多くの業種で大幅な改善がみられた。加工業種は、はん用・業務用機械が低下した一方、生産用機械や自動車が改善した。非製造業については、対個人・対事業所サービスや宿泊・飲食サービスなどが悪化したものの、物品賃貸や運輸・郵便、卸売・小売などが改善した。総じてみれば、業況判断は前期から改善したと評価される。

図表1 業況判断D I

(%Pt)	2017年6月調査		2017年9月調査		2017年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	20	16	23	19	25	2	19	▲ 6
製造業	17	15	22	19	25	3	19	▲ 6
非製造業	23	18	23	19	23	0	20	▲ 3
中堅企業	16	11	18	13	19	1	14	▲ 5
製造業	12	11	17	13	19	2	14	▲ 5
非製造業	18	12	19	14	20	1	14	▲ 6
中小企業	7	4	9	6	11	2	7	▲ 4
製造業	7	6	10	8	15	5	11	▲ 4
非製造業	7	2	8	4	9	1	5	▲ 4



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

**製造業の業況は、世界経済の回復や資源価格の上昇を背景に改善**

大企業・製造業の業況判断D Iは16業種中10業種が上昇、3業種が低下した。資源価格の上昇や、中国の環境規制強化・構造改革等に伴う市況改善、自動車販売の持ち直し、建材需要の堅調さ等を背景に、素材業種で大幅な改善が目立った。一方、加工業種は、米国の設備投資の回復や世界経済の緩やかな回復を背景に生産用機械、自動車、造船・重機等が改善した。このところ改善が続いていたはん用・業務用機械は低下したが高水準が続いているほか、先行き大幅な上昇が見込まれていることから、過度な悲観は必要ないだろう。

**非製造業は、コスト上昇が下押し**

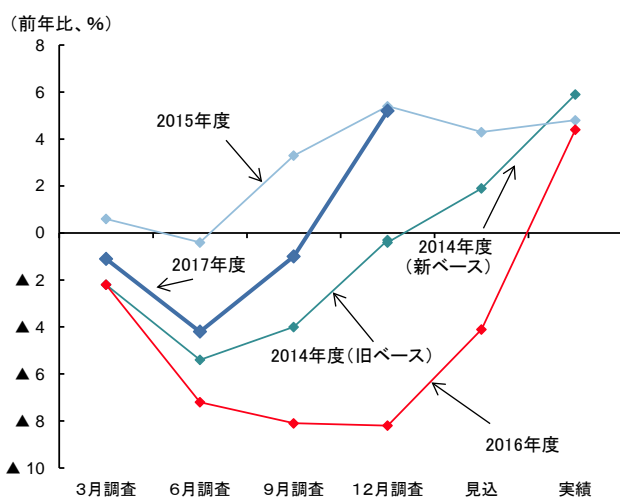
大企業・非製造業の業況判断D Iは12業種中6業種が改善、5業種が低下した。物品賃貸や情報サービスのほか、宅配料金の値上げの浸透を背景に運輸・郵便業などが改善した。一方、食料品価格の上昇や人件費などコスト上昇が下押ししたことから、宿泊・飲食サービス業が低下した。対個人サービスや対事業所サービス、建設などは人手不足の影響等により低下したが、高水準が続いている。

中小企業は、製造業の業況判断D Iが+15%Pt（9調査：+10%Pt）、非製造業が+9%Pt（9月調査：+8%Pt）と、ともに改善した。製造業は、はん用・生産用・業務用機械や電気機械といった加工業種のほか、鉄鋼や非鉄金属、化学といった素材業種にも改善がみられた。非製造業は物品賃貸や卸売などが回復した。

**先行きは大企業・製造業・非製造業ともに悪化**

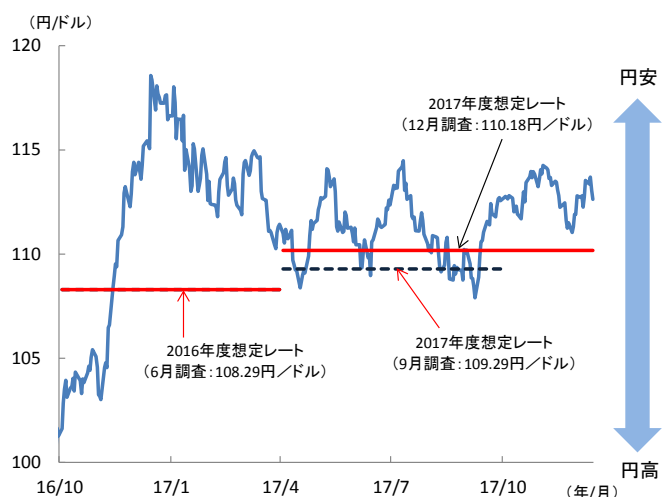
先行きについては、大企業・製造業、非製造業ともに悪化した。製造業は、新型iPhone発売効果の一巡や中国経済の減速懸念などがマイナス

**図表2 経常利益計画（全規模・全産業）**



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

**図表3 想定為替レートと実勢レート（大企業・製造業）**



(資料) Datastream、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

に働いた可能性がある。非製造業は、個人消費の底堅さを背景に小売と対個人サービスが改善したものの、それ以外では多くの業種で悪化を見込んでいる。人手不足による人件費上昇や、原料価格の上昇に伴うコスト上昇が、先行き慎重姿勢につながるとみられる。ただ日銀短観のクセとして、景気回復局面では先行きに慎重になる傾向があり、過度に悲観的にとらえる必要はないだろう。

### 2017年度の収益見通しは上方修正

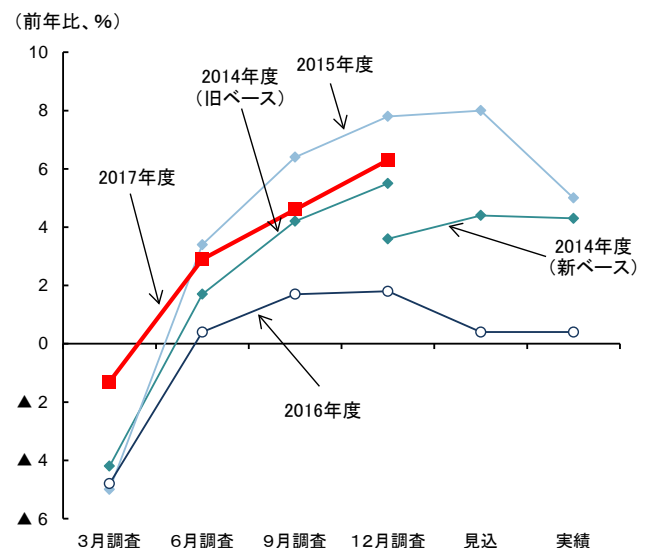
2017年度の経常利益計画（全規模・全業種）は前年比+5.2%と、9月調査から+6.2%上方修正された（図表2）。海外経済の回復や内需の底堅さがプラスに働いたとみられる。なお、2017年度の大企業・製造業の想定為替レートが1ドル=110.18円と9月調査時点（1ドル=109.29円）対比円安に修正されたことも、収益見通しを小幅に押し上げたとみられる（図表3）。

### 2017年度の設備投資計画は、供給制約などから大企業・製造業が低下

2017年度の設備投資計画（土地含みソフトウェア除く、全規模・全産業）は、前年比+6.3%と9月調査から+1.6%上方修正された（図表4）。中堅、中小企業は例年のパターン通り大幅に上方修正された一方、大企業は、製造業が下方修正されており、力強さに欠ける内容となった。需要の底堅さから企業の設備投資意欲は強い一方、機械メーカーの供給制約によって、設備投資を先送りせざるをえない事情が働いた可能性がある。

図表4 設備投資計画（土地を含みソフトウェア及び研究開発投資除く）

(前年度比、%)	16年度	17年度				
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	0.4	▲ 1.3	2.9	4.6	6.3	1.6
製造業	2.6	4.4	10.7	11.7	10.1	▲ 1.5
非製造業	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 1.2	0.8	4.3	3.5
大企業	▲ 2.1	0.6	8.0	7.7	7.4	▲ 0.3
製造業	4.3	5.3	15.4	14.1	10.2	▲ 3.4
非製造業	▲ 5.4	▲ 2.0	3.7	4.0	5.8	1.8
中堅企業	0.2	17.5	14.0	17.2	18.9	1.5
製造業	6.3	16.5	10.8	13.2	15.3	1.8
非製造業	▲ 3.1	18.1	15.9	19.6	21.1	1.2
中小企業	8.8	▲ 22.6	▲ 20.6	▲ 14.1	▲ 6.4	8.9
製造業	▲ 6.7	▲ 10.6	▲ 8.1	0.9	4.4	3.5
非製造業	16.3	▲ 27.5	▲ 25.5	▲ 19.9	▲ 10.6	11.5



(注) 右図は全規模・全産業。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

**国内・海外需給判断D Iはともに改善**

国内での製商品・サービス需給判断D I（「需要超過」—「供給超過」）と海外での製商品需給判断D I（「需要超過」—「供給超過」）は、大企業、中小企業ともに改善しており、内需・外需ともに需要の回復が続いていることを示す結果となった。

**労働需給のひっ迫が続く**

雇用人員判断D Iはマイナス幅が拡大した。先行きについても、非製造業を中心に人手不足感の高まりが続く見通しだ。労働需要のひっ迫は、省力化のための投資を促進させる効果が期待される一方、機械化が困難なサービス分野については業容拡大の抑止力となる可能性があることには注意が必要だ。

**加工業種中心にコスト上昇の販売価格への転嫁は進んでいない模様**

製造業の仕入価格判断D I（「上昇」—「下落」）は素材業種・加工業種ともに上昇した。一方、販売価格判断D Iは、素材業種が上昇したものの、加工業種は横ばいとなった。資源価格の上昇を背景に川上の大手素材メーカーが価格転嫁を進めている一方、川中～川下にかけては価格転嫁が進んでおらず、企業収益を圧迫している可能性がある。

**今回の短観は、内外経済の回復を確認する結果。ただし供給制約が足かせとなる可能性には注意が必要**

今回の短観は、外需の持ち直しや内需の底堅さを示す内容であり、景気の回復基調が続いていることを確認する結果となった。先行き、中国経済の減速やITサイクルのピークアウトなどが企業マインドを下押しする可能性はあるものの、業況判断は高水準が続くだろう。

一方、非製造業の人手不足の継続や大企業・製造業の設備投資計画の下方修正は、供給制約が企業活動の抑制要因となる可能性を示唆しており、今後とも注視していく必要がある。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。