

日銀短観予測

2019年9月12日

貿易摩擦の激化や海外経済減速で 業況判断は悪化（9月調査予測）

みずほ総合研究所
調査本部 経済調査部
03-3591-1432

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +1%Pt（6月調査から6ポイント悪化）
大企業・非製造業 +21%Pt（6月調査から2ポイント悪化）
- 2019年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+2.7%（6月調査：同+2.3%）

大企業の業況判断は、製造業、 非製造業ともに悪化

10月1日発表の日銀短観（9月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+1%Pt（6月調査：+7%Pt）と、前回調査から6ポイント悪化を予測する（図表1）。予測通りとなれば、2013年3月調査（▲8%Pt）以来の低水準だ。8月に米国が対中国輸入関税引き上げ第4弾の実施を発表するなど貿易摩擦は激化の一途をたどり、海外経済も減速傾向にあるなど、企業環境は前回調査時点から一層悪化した。多くの業種で景況感が下押しされ、三四半期連続での大幅なマイナスとなるだろう。素材業種では、足元の貿易摩擦の深刻化に伴う商品市況の悪化や、日本政府による対韓国の半導体素材輸出管理が重石となり、非鉄金属や化学などで悪化となろう。加工業種については、中国経済の減速や世界的なIT市場の調整に伴う設備投資需要の鈍化を背景に、

図表1 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2019年3月調査		2019年6月調査		2019年9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	17	14	15	12	11	▲4	8	▲3
製造業	12	8	7	7	1	▲6	1	0
非製造業	21	20	23	17	21	▲2	17	▲4
中堅企業	13	9	13	6	10	▲3	10	0
製造業	7	3	5	0	1	▲4	▲2	▲3
非製造業	18	12	18	11	16	▲2	11	▲5
中小企業	10	2	6	▲1	4	▲2	4	0
製造業	6	▲2	▲1	▲5	▲5	▲4	▲7	▲2
非製造業	12	5	10	3	9	▲1	4	▲5

(注) 2019年9月調査はみずほ総合研究所予測値。
(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

電気機械や生産用機械など、機械関連業種が大幅に悪化するとみている。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+21%Pt(6月調査: +23%Pt)と、前回調査から悪化を予測する。小売業や宿泊・飲食サービス業は、消費増税前の駆け込み需要が押し上げ要因となるものの、大型連休に伴う特需のはく落や日韓関係悪化による訪日韓国観光客の減少を受けて小幅な改善にとどまるとみている。このほか、軽減税率やポイント還元に対応するためのソフトウェア投資の増加やウィンドウズ7のサポート終了に伴う更新需要を受けて、物品賃貸業や情報サービス業など一部の業種で改善が見込まれる。建設業は国土強靱化等に係る公共事業の進捗が押し上げ要因となる一方、増税前の住宅着工の駆け込みがピークアウトしたことが下押しし、横ばいとなるだろう。一方、製造業の不振による取引量の減少を受けて運輸・郵便業や卸売業、対事業所サービス業などが悪化することが全体を下押しし、非製造業全体としてはマイナスとなるとみている。

**先行きは、製造業は横ばい、
非製造業は悪化**

先行きの製造業・業況判断D Iは横ばいを予測する。米国の対中制裁第4弾では、スマホやノートPCなどに対する関税引き上げが12月15日に予定されており、これらに係る部材の駆け込み輸出が関税引き上げ前に増加することで、一部の加工業種の景況感が一時的に押し上げられることはあり得る。しかし、米中貿易摩擦やグローバルなIT関連実需の低迷、海外経済の減速は当面継続することが見込まれるなか、全体として製造業の先行きの景況感は改善が見込みづらいただろう。日米交渉についても不確実性が残存している。仮に米国が為替条項の導入について言及してきた場合、急激な円高圧力が生じる可能性も懸念される。

先行きの非製造業については4ポイント悪化を見込む。消費増税による消費の下押し懸念が、小売業や宿泊・飲食サービス業、対個人サービス業などの景況感を押し下げるだろう。各種経済政策が実施されることなどを踏まえると、消費増税による景気への影響は前回増税時と比べて限定的になると考えられるものの、足元の消費マインドが低調であることを受けて、企業の先行きの見方は慎重なものとなると考えられる。実際、2014年増税時は大企業・非製造業の先行き判断(3月調査時)は11ポイントの悪化となっていた(6月調査時の現状判断は5ポイントの悪化)。このほか、幅広い業種について、労働需給のひっ迫に伴う人件費上昇が引き続き重石となることに加え、製造業の不振が非製造業へ波及することへの懸念が下押し要因となるだろう。

中小企業は慎重な姿勢が続く

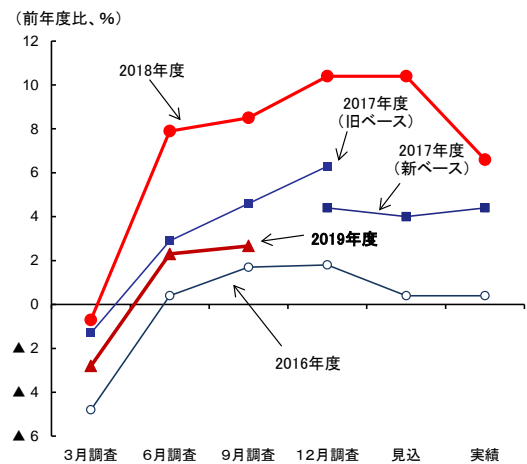
なお、中小企業の業況判断については、足元の海外経済やIT関連需要の低迷による影響の広がりや、人手不足とそれに伴う人件費高騰などが引き続き景況感を下押しするだろう。先行きについては、人手不足の深刻化に加え、最低賃金の引き上げもあり、より慎重な姿勢が続くとみられる。

2019年度設備投資計画は例年のパターン通り上方修正も、製造業を中心にモメンタムは鈍化

2019年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+2.7%と6月調査（同+2.3%）から上方修正を予測する（図表2）。上方修正自体は例年のパターン通りであるが、製造業を中心に計画が慎重化することで、例年対比で修正幅は小幅なものにとどまるとみている。製造業は、海外経済減速に伴う実需の低迷や貿易摩擦を巡る不確実性の高まり等を受けて、能力増強投資などを先送りする動きが広まっていると考えられる。特に生産用機械や電気機械などで設備投資計画は保守的なものとなるだろう。一方、非製造業については、人手不足を背景とした自動化・省力化投資や、大都市を中心とした再開発関連投資、老朽化した施設の更新投資などが引き続き下支えすると見込まれる。みずほ総合研究所で開発した「設備投資態度指数」は7～9月期以降の設備投資の鈍化を示唆しており（図表3）、足元における企業の設備投資意欲を確認する観点から、今回調査の設備投資計画には注目したい。

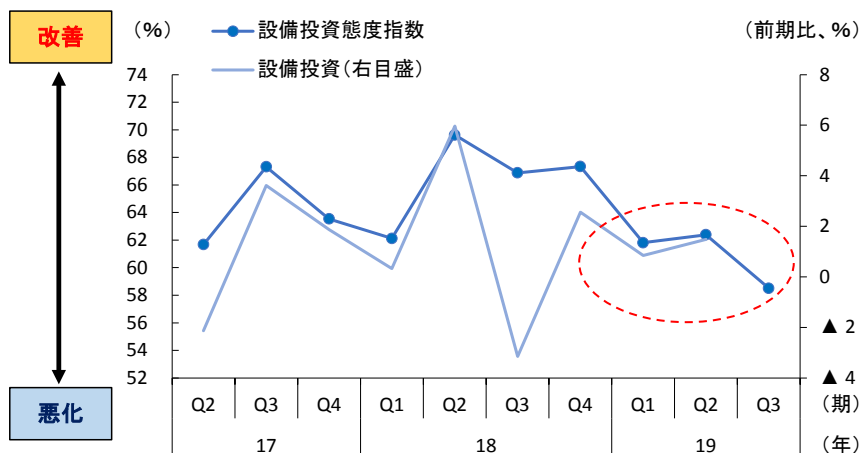
図表2 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	18年度		19年度		
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	6.6	▲ 2.8	2.3	2.7	0.3
製造業	8.6	2.0	7.7	7.1	▲ 0.5
非製造業	5.4	▲ 5.6	▲ 0.8	0.1	0.9
大企業	7.3	1.2	7.4	6.7	▲ 0.6
製造業	7.0	6.2	12.9	10.8	▲ 1.8
非製造業	7.4	▲ 1.6	4.2	4.3	0.1
中堅企業	8.3	▲ 6.6	▲ 4.4	▲ 3.7	0.7
製造業	6.4	▲ 5.1	0.3	0.7	0.4
非製造業	9.5	▲ 7.5	▲ 7.3	▲ 6.5	0.9
中小企業	2.6	▲ 14.9	▲ 9.3	▲ 5.6	4.0
製造業	17.2	▲ 6.1	▲ 3.0	0.7	3.8
非製造業	▲ 4.4	▲ 20.1	▲ 13.0	▲ 9.4	4.1



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。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

図表3 設備投資態度指数



(注) 設備投資態度指数は当社による試算。設備投資はソフトウェア含む全規模全産業の季節調整値の前期比。
 (資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」、日本銀行「地域経済報告（さくらレポート）」、財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

海外需給判断D I、想定為替レートにも注目

景況感、設備投資計画以外の注目点として、海外での製商品需給判断D Iの先行きが挙げられる。先述したとおり、貿易摩擦を巡る不確実性は前回調査時点からさらに高まっている。企業が外部環境の先行きをどう想定しているかに注目したい。

想定為替レートの動向も見逃せないポイントとなろう。6月調査の想定レートは109.35円/ドルに設定されていたが、米国の金融政策の利下げ観測や貿易摩擦の激化懸念を受け、足元では想定レート対比で円高傾向での推移となっている（9月調査の回収基準日（9月10日）時点で107円台）。9月調査における想定為替レートは円高方向に修正されるだろう。これに伴い、2019年度の経常利益計画についても下方修正される可能性が高いとみている。

〔共同執筆者〕

経済調査部エコノミスト

矢澤 広崇

hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp

経済調査部主任エコノミスト

酒井 才介

saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

●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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。