

日銀短観予測

2019年12月5日

消費増税と海外経済減速で
業況判断は悪化（12月調査予測）

経済調査部エコノミスト

矢澤広崇

03-3591-1432

hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +3%Pt（9月調査から2ポイント悪化）
大企業・非製造業 +18%Pt（9月調査から3ポイント悪化）
- 2019年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+3.0%（9月調査：同+2.4%）

大企業の業況判断は、製造業、
非製造業ともに悪化

12月13日発表の日銀短観（12月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+3%Pt（9月調査：+5%Pt）と、前回調査から2ポイント悪化を予測する（図表1）。国内要因では、10月の消費増税と台風19号が下押し要因となる。特に、自動車では消費増税前の駆け込み需要の反動減等を受けて、10・11月の国内新車販売台数（普通・小型・軽四輪乗用車計、10月：前年比▲25.1%、11月：同▲11.6%）が前回増税時よりも大きく落ち込んでいるほか、鉱工業生産の生産計画をみると輸送機械工業の10～12月期は大幅な減産（前期比▲8.4%）となる見通しだ。海外要因に目を向ければ、本稿執筆時点において、米国の対中制裁第4弾後半の発動実施や既発動分の関税の撤回有無などを巡り、米中交渉は不透明な状況が続いている。こうした内外環境を受

図表1 業況判断D Iの予測

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

(注) 2019年12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

けて、製造業は4四半期連続でのマイナスとなるだろう。素材業種では、足元の商品市況が軟調に推移していることから、化学や窯業・土石業等で小幅な悪化が見込まれる。加工業種については、世界的にIT需要が持ち直しつつあることから、電気機械業の改善を見込んでいる。一方、消費税増税による駆け込み需要の反動減や台風19号による部材の供給停止、海外市場での販売不振を受けた輸送用機械業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DIは+18%Pt（9月調査：+21%Pt）と、前回調査から3ポイント悪化を予測する。小売業や宿泊・飲食サービス業は、消費税増税前の駆け込み需要の反動減や台風19号の被災に加えて、日韓関係悪化による訪日韓国観光客の減少を受けて大幅に悪化するとみている。このほか、建設業は住宅着工や民間非居住用の建築着工が落ち込んでいることを受け、悪化となるだろう。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が一巡することから、物品賃貸業や情報サービス業などで小幅な悪化が見込まれ、非製造業全体として悪化になるとみている。ただし、前回増税時の2014年6月調査では、大企業・非製造業の業況判断DIは5ポイント悪化（+24%Pt→+19%Pt）しているが、今回は駆け込み需要の規模が前回増税時ほどの盛り上がりにならなかったことから、悪化幅は前回増税時対比で小幅にとどまる見込みだ。

先行きは、製造業・非製造業 ともに横ばい

先行きの製造業・業況判断DIは横ばいを予測する。中国経済を中心とした海外経済の減速や米中交渉を巡る不確実性は残存している。加えて、ブレグジットを巡る英国議会選挙（2019年12月12日実施）の行方や香港情勢の緊迫化、中東における地政学的リスクの高まりなども懸念材料だ。グローバルなIT市場の持ち直しから電気機械業で先行きの景況感は改善が見込まれるが、海外経済の減速傾向が続くことから輸送機械業が横ばい、国際商品市況の軟化を受けて素材業種が悪化することから、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だろう。

先行きの非製造業・業況判断DIについては横ばいを見込む。小売業や宿泊・飲食サービス業、対個人サービス業等は消費税による反動減からの消費の持ち直し期待から先行きの景況感は改善するだろう。一方、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から卸売業や対事業所サービス業等が下押しするとみている。

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、海外経済の減速やすそ野の広い輸送用機械業の不振が波及するほか、人手不足や最低賃金の引き上げとそれら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、人手不足の深刻化から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+3.0%と9月調査（同+2.4%）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、中国など海外経済減速に伴う輸出低迷から企業収益が落ち込んでいることや貿易摩擦を巡る不確実性等を受けて、設備投資意欲も低迷していると考えられる。特に生産用機械や輸送用機械業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、消費増税後の消費低迷を受けた企業収益の落ち込みが中小企業を中心に下押しするものの、人手不足を背景とした自動化・省力化投資や老朽化した施設の更新投資などが引き続き下支えし、例年並みの修正幅となろう。みずほ総合研究所が作成している「設備投資態度指数」は10～12月期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。

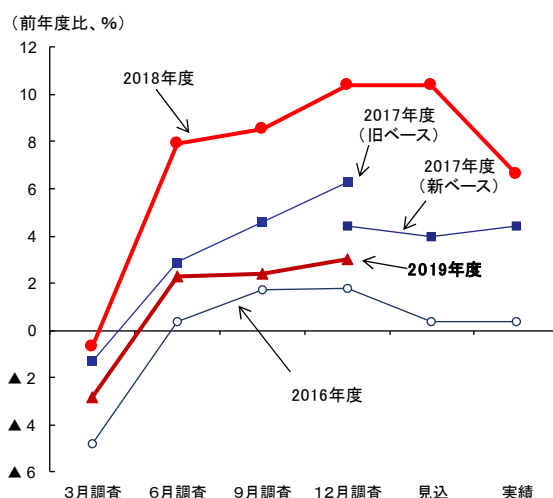
海外需給判断DI、生産・営業設備判断DIにも注目

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DI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依然として高まっている。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。

生産・営業設備判断DIも見逃せないポイントとなろう。9月調査の大企業・製造業の生産・営業設備判断DIは2017年3月調査以来のプラス（「過剰」）となった（図表4）。実際、鉱工業指数の製造業の稼働率は緩やかな低下傾向で推移している。先行き判断DIは過不足なしが見込まれていたが、10～12月期の鉱工業生産は大幅な減産が見込まれることを踏まえると、今回調査で「過剰」が続く可能性が高い。海外経済や貿易摩擦等に伴う不確実性による

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	12月計画	修正率
全規模	6.6	▲ 2.8	2.3	2.4	3.0	0.6
製造業	8.6	2.0	7.7	7.3	5.5	▲ 1.7
非製造業	5.4	▲ 5.6	▲ 0.8	▲ 0.4	1.5	2.0
大企業	7.3	1.2	7.4	6.6	6.1	▲ 0.5
製造業	7.0	6.2	12.9	11.8	8.8	▲ 2.6
非製造業	7.4	▲ 1.6	4.2	3.6	4.5	0.8
中堅企業	8.3	▲ 6.6	▲ 4.4	▲ 3.7	▲ 2.9	0.9
製造業	6.4	▲ 5.1	0.3	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 2.1
非製造業	9.5	▲ 7.5	▲ 7.3	▲ 5.4	▲ 2.7	2.9
中小企業	2.6	▲ 14.9	▲ 9.3	▲ 6.7	▲ 2.5	4.5
製造業	17.2	▲ 6.1	▲ 3.0	▲ 0.1	2.3	2.4
非製造業	▲ 4.4	▲ 20.1	▲ 13.0	▲ 10.5	▲ 5.3	5.9

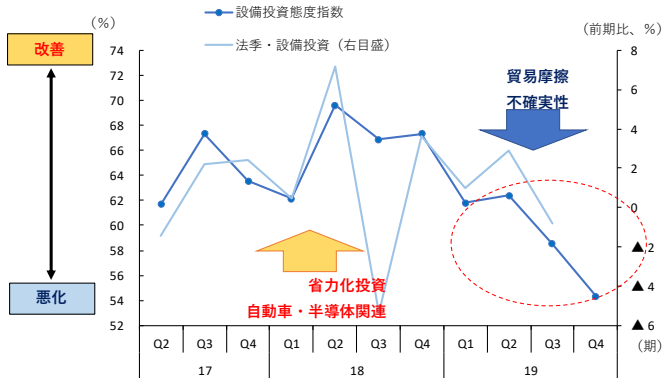


(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右図は全規模・全産業。

(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

設備投資の先送りだけではなく、需要の低迷を背景として設備投資計画自体が頓挫している可能性もある。設備投資が先行きの日本経済のけん引役として期待できるのか否かの試金石となるため、注視したい。

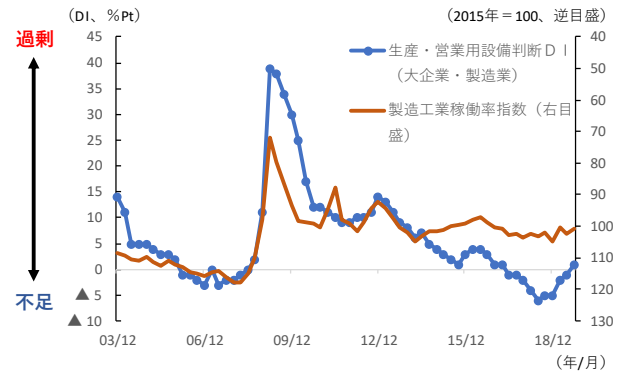
図表3 設備投資態度指数



(注) 1. 設備投資態度指数は当社による試算。作成方法の詳細は川畑他(2019)を参照。
2. 設備投資はソフトウェア含む全規模全産業(金融業・保険業除く)の季節調整値。

(資料) 日本銀行「地域経済報告」、財務省「法人企業統計」、内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 生産・営業設備判断DI



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、経済産業省「鉱工業指数(製造工業生産能力・稼働率指数)」より、みずほ総合研究所作成

●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。