

Economic Monitor

チーフエコノミスト 武田 淳

03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

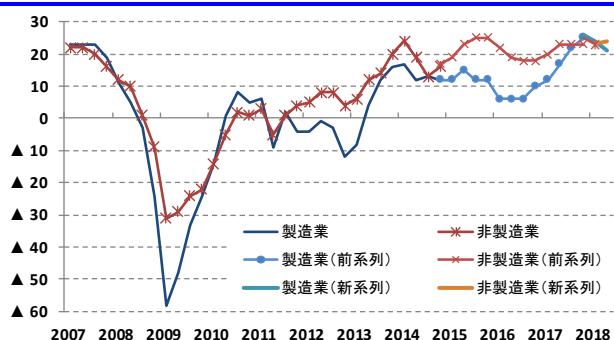
日銀短観（6 月調査）：企業景況感の改善は一服するも、設備投資拡大への意欲強まる

6 月調査の日銀短観では、大企業製造業の景況感が悪化、大企業非製造業では改善したものの、全体として企業景況感の改善は一服。年初に一時進んだ円高の影響もある模様。企業業績も改善が一服する見通しであるが、設備投資計画は特に製造業で設備・人手不足を背景に大幅な増加を予定。今後は、需要増に供給力の拡大が追い付かない状況から、設備投資拡大や賃金上昇が実現し景気拡大の持続力を高めるのか、供給制約が成長を妨げるのかが注目される。

企業景況感は一服

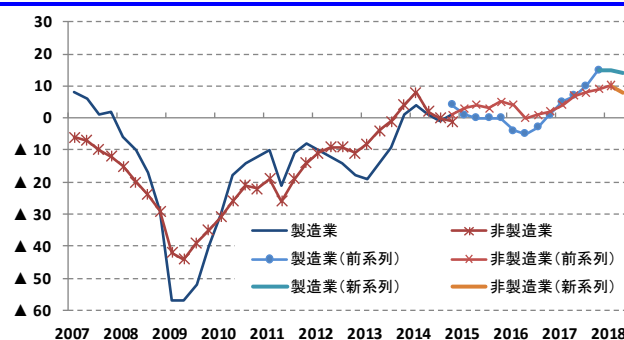
本日、発表された 2018 年 6 月調査の日銀短観では、業況判断 DI（良い－悪い）が大企業製造業で前回 3 月調査の +24 から +21 へ悪化した一方で、大企業非製造業は前回の +23 から +24 へ改善した。また、中小企業では製造業（3 月調査 +15 → 6 月調査 +14）、非製造業（+10 → +8）とも悪化した。この結果、全産業規模合計の景況感は 3 月調査の +17 から今回の 6 月調査では +16 へ 1 ポイント悪化し、3 月調査まで規模や業種を広げながら改善が続いていた企業景況感は 6 月調査で改善が一服した。

業況判断DIの推移（大企業、%Pt）



（出所）日本銀行

業況判断DIの推移（中小企業、%Pt）



（出所）日本銀行

なお、大企業の景況感において悪化幅が目立つ業種は、製造業では石油・石炭製品（3 月 +44 → 6 月 +31）や木材・木製品（+24 → +13）、自動車（+22 → +15）といった業種である。背景としては、石油・石炭製品については原材料価格の上昇が先行していることによる収益悪化懸念、木材・木製品は住宅需要のピークアウト、自動車は年初から春にかけての円高進行が考えられる。実際に、2018 年度の想定為替レート（大企業・製造業）は、3 月調査の 1 ドル = 109.66 円から 6 月調査では 1 ドル = 107.26 円、2.4 円円高方向へ修正された。うち上期は 107.27 円、下期も 107.26 円と概ね横ばい推移を見込んでいるが、4～6 月期の平均水準が概ね 109 円、足元は 110 円台で推移していることを踏まえると、想定為替レートは円安方向への修正含みということになる。

大企業非製造業では、小売（3 月 +11 → 6 月 0）が大幅に悪化する一方で、対個人サービス（+27 → +37）や宿泊・飲食サービス（+3 → +11）が大きく改善しており、4～6 月期の個人消費が物販こそ低調であるがサービスは比較的好調であり総じてみれば底堅く推移しているという当研究所の見方を裏付ける結果

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

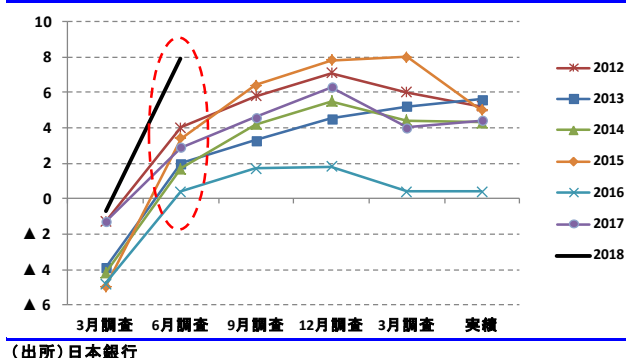
となった。

業績改善も一服ながら設備投資意欲は一段と強まる

景況感改善の一服は、伸び悩みが見込まれている企業業績とも整合的である。6月調査の日銀短観において、2018年度の経常利益（計画）は全産業規模合計で前年比▲5.1%、うち上期は前年同期比▲9.1%と大幅なマイナス、下期は▲0.9%と概ね横ばいが見込まれている。まだ不確定部分が多いこの時期の調査としては悪い数字とは言えないが、3月調査と比べ非製造業では4.0%上方修正された一方で、製造業では3.4%下方修正され、全産業では0.8%の小幅上方修正にとどまったことや、製造業と非製造業の違いが、冒頭で見た企業景況感に反映されている。なお、前述の通り想定為替レートが実勢よりも円高水準であり、その分、為替相場の影響を受けやすい製造業の業績は上方修正含みであるとは言えよう。

そうした中で、2018年度の設備投資計画¹（含む土地投資額）は、全産業規模合計で前年比+7.9%もの高い伸びとなった。うち製造業は前年比+16.0%と1974年度以降では1988年度の+13.8%を上回って最高を更新、非製造業も前年比+3.3%とこの時期にしては高い数字となった。製造業においては、短観3月調査時に指摘²したように、2017年度に予定されていた投資の一部が後ずれした影響が大きいとみられるが、後述の通り設備投資の不足感が一段と強まる中で、深刻な雇用不足が投資拡大を後押ししていることも間違いないだろう。

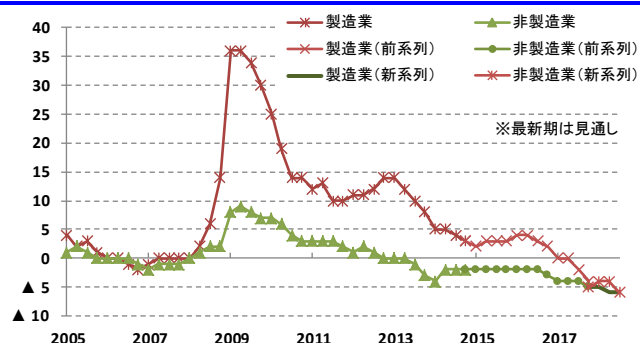
設備投資計画の推移（前年比、%）



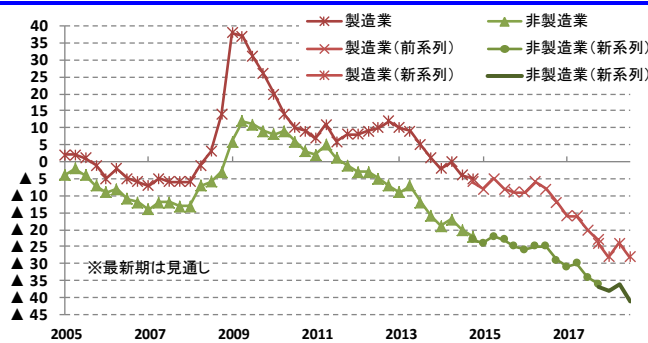
設備の不足感が一段と強まる

既存設備の過不足感を示す生産・営業用設備判断DI（過剰－不足、全規模合計）は、製造業（3月調査▲5→6月調査▲6）で不足超過幅が拡大し、強気の設備投資計画につながった。ただし、非製造業（▲4→▲4）では横ばいにとどまったため、全産業（▲5→▲5）では横ばいとなっている。また、先行き（9月見通し）は、非製造業で▲6への不足超過拡大を見込んでおり、全産業でも▲6への不足を予想している。

生産・営業用設備判断DI（規模合計、過剰－不足、%Pt）



雇用人員判断DI（規模合計、過剰－不足、%Pt）



¹ ソフトウェア投資、研究開発投資は含まず。

² 2018年4月2日付 Economic Monitor「日銀短観（3月調査）：景況回復の裾野広がる一方で、人手不足が深刻な状況に」
https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afieldfile/2018/04/02/20180402_2018-016_J_TANKAN201803.pdf

また、労働力の過不足を示す雇用人員判断 DI は、全産業規模合計で 3 月調査の▲34 から 6 月調査では▲32 へマイナス幅が縮小したが、先行き（9 月見通し）は▲36 へのマイナス幅拡大を予想、人手不足が一段と極まる見通しとなっている。業種別では製造業（3 月調査▲28→6 月調査▲24→9 月見通し▲28、規模合計）が概ね横ばい推移である一方、非製造業（▲38→▲36→▲41）の人手不足懸念が極めて深刻である。こうした人手不足は、賃上げ促進や設備投資需要の拡大という自律的かつ持続的な成長につながる面がある一方で、経済成長の妨げとも成り得るため、今後の賃金や設備投資に対する企業行動が注目される。