

中国経済やIT需要の減速で 大企業の業況判断は悪化（3月調査）

経済調査部主任エコノミスト
酒井才介
03-3591-1241
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

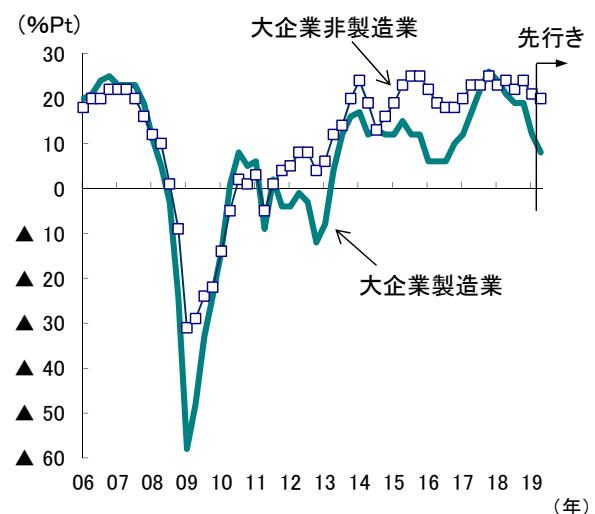
- 大企業・製造業の業況判断は、中国経済やIT需要の低迷を受けて大幅に悪化。非製造業は根強いインバウンド需要などが押し上げるも、人手不足や原油価格の反発により悪化
- 先行きも、中国経済やIT関連需要の減速が当面継続することへの懸念に加え、人手不足の深刻化などを背景に、大企業・製造業、非製造業ともに悪化。日米通商交渉の動向にも留意が必要
- 2018年度の設備投資計画は、高水準で横ばい。2019年度は、内外経済の不透明感やIT需要の低迷、企業収益の弱含みなどを受けて、2018年度対比で伸びが鈍化

大企業の業況判断は製造業、非製造業ともに悪化

4月1日に発表された日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D Iが+12%Pt（12月調査：+19%Pt）、大企業・非製造業が+21%Pt（12月調査：+24%Pt）と、いずれも2四半期ぶりに低下した（図表1）。特に製造業は、円高や新興国の景気減速が輸出企業の業績を押し下げた2016年3月調査（6%Ptの悪化）以来の大幅な悪化となった。素材業種は、鉄鋼や窯業・土石製品が改善した一方、化学や非鉄金属、石油・石炭製品などが悪化した。加工業種は、造船・重機等や自動車が改善したものの、はん用機械、生産用機械、電機機械などが悪化した。非製造業については、建設、不動産、通信、情報サービスなどが改善したが、製造業

図表1 業況判断D I

(%)Pt)	2018年9月調査		2018年12月調査		2019年3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	21	20	21	18	17	▲4	14	▲3
製造業	19	19	19	15	12	▲7	8	▲4
非製造業	22	22	24	20	21	▲3	20	▲1
中堅企業	17	14	17	12	13	▲4	9	▲4
製造業	15	13	17	11	7	▲10	3	▲4
非製造業	18	15	17	13	18	▲1	12	▲6
中小企業	12	7	12	6	10	▲2	2	▲8
製造業	14	11	14	8	6	▲8	▲2	▲8
非製造業	10	5	11	5	12	▲1	5	▲7



(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

の業況悪化を受けて卸売や運輸・郵便などが悪化した。総じて、中国経済やIT需要の減速といった海外環境の悪化による影響で、幅広い業種で景況感が下押しされた格好となった。

製造業は、中国経済やIT関連需要の低迷を背景に素材業種、加工業種ともに悪化

大企業・製造業の業況判断DIは16業種中4業種が改善、10業種が悪化、2業種が横ばいとなった。素材業種は、中国の需要減少で商品市況が悪化している非鉄金属や化学のほか、前期に大幅改善した石油・石炭製品も1月以降の原油価格の反発に伴い大幅に悪化した。加工業種は、中国経済の減速や半導体を含むIT関連需要の低迷などを背景に、はん用機械や生産用機械、電気機械などで大幅に悪化した。

非製造業は、原油価格の反発や人件費上昇などコスト要因で下押し

大企業・非製造業の業況判断DIは12業種中5業種が改善、6業種が低下、1業種が横ばいだった。根強いインバウンド需要に加え、冬季賞与や堅調な雇用環境を受けたサービス消費の増加が押し上げ要因となった一方、人手不足の深刻化が多く業種の業況感を下押しした。卸売や運輸・郵便は、製造業における業況悪化が波及したことに加え、人手不足の継続や1月以降の原油価格の上昇が響き、大幅に悪化した。電気・ガスも原油価格上昇の影響を受けて悪化した。小売業は、中国での電子商取引法の施行による転売目的の購入の減速や、暖冬による冬物衣料など季節商材の販売不振が響き、小幅に悪化した。一方、建設業や不動産業は改善した。補正予算を受けた復興事業の進捗や、消費増税前の駆け込み着工の顕在化により、受注が高水準で推移した模様だ。

中小企業は、製造業が悪化、非製造業は小幅改善

中小企業の業況判断DIは、製造業が+6%Pt（12月調査：+14%Pt）と悪化した一方、非製造業が+12%Pt（12月調査：+11%Pt）と小幅改善した。海外経済やIT関連需要の減速による影響が中小企業にも波及したことで、製造業の景況感を下押しした。

先行きも大企業・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となった。製造業は、中国経済やIT関連需要の減速が当面継続することへの懸念が業況感を下押しした。非製造業は、海外環境の悪化が国内景気に及ぼす影響の広がりへの懸念に加え、労働需給のひっ迫に伴う人件費上昇や人手不足による供給制約が引き続き下押し要因となった。ただし、非製造業については、消費増税前の駆け込み需要が徐々に顕在化することに加え、改元や大型連休による特需への期待が小売や宿泊・飲食サービスの景況感を押し上げたことで、先行きの悪化幅は小幅なものとなった。

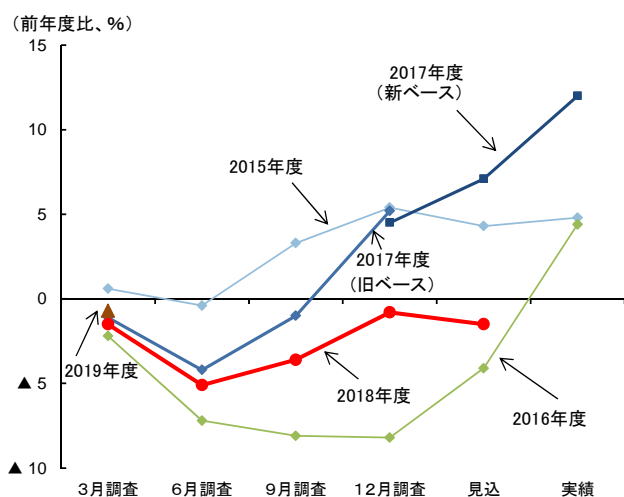
中小企業の先行きは、製造業、非製造業ともに大幅な悪化となった。大企業よりも深刻化している人手不足とそれに伴う人件費高騰などがマイナス材料となり、先行きの見方は慎重なものとなっている。

2018年度の収益見通しは、前回調査から製造業で下方修正。2019年度の収益見通しは底堅い結果

2018年度の経常利益計画（全規模・全業種）は前年度比▲1.5%（修正率：▲0.7%）と、12月調査（同▲0.8%）から下方修正された（図表2）。非製造業は小幅に上方修正されたものの、製造業の下方修正が全体を押し下げた。中国経済の減速などを受けて製造業を中心に売上高計画が下方修正されたほか、原油価格の反発を受けた原材料価格の上昇や人手不足に伴う人件費の上昇が下押し要因となった。2018年度の想定為替レートは1ドル=109.50円と、12月調査（109.41円/ドル）から小幅な円安に修正されたものの（図表3）、収益改善への寄与は小さいとみられる。足元の為替レートは1ドル=110円台で推移しており、概ね企業の想定レンジに沿った動きとなっている。

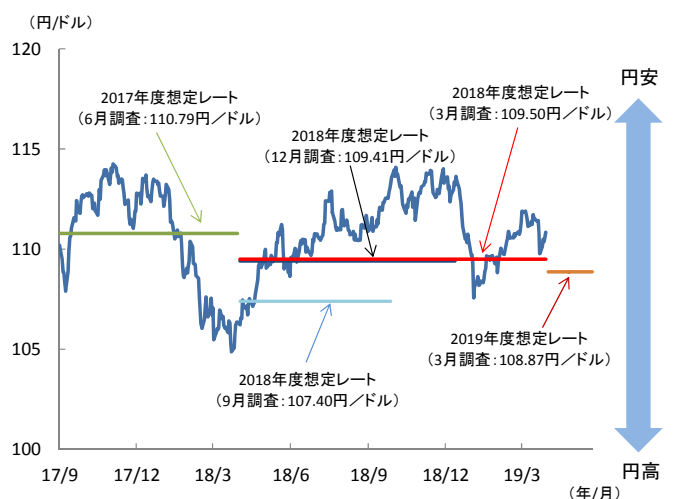
2019年度の経常利益計画は前年度比▲0.7%と、3月調査としては製造業、非製造業ともに底堅い水準となった。2018年度（3月調査：同▲1.5%）と比較しても強めの数字となっている。原油価格の上昇一服などが反映されていると考えられる。2019年度の売上高計画も前年度比+0.8%と、2018年度（3月調査：同+1.0%）対比で悪くない水準と言える。海外経済やIT需要の減速が当面継続することへの懸念から、製造業では売上高が鈍化する見込みとなっているが、非製造業は売上高の加速が見込まれている。改元や大型連休による特需への期待などが反映されている可能性があるだろう。米国の金融政策の利上げ打ち止め観測や、後述する日米通商交渉の不透明感などを背景として、2019年度の想定為替レートが1ドル=108.87円と2018年度計画対比で若干円高に設定されたものの、

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

**2018年度の設備投資計画は
高水準で横ばい。2019年度
は、例年対比では悪くない水
準も、2018年度対比で鈍化**

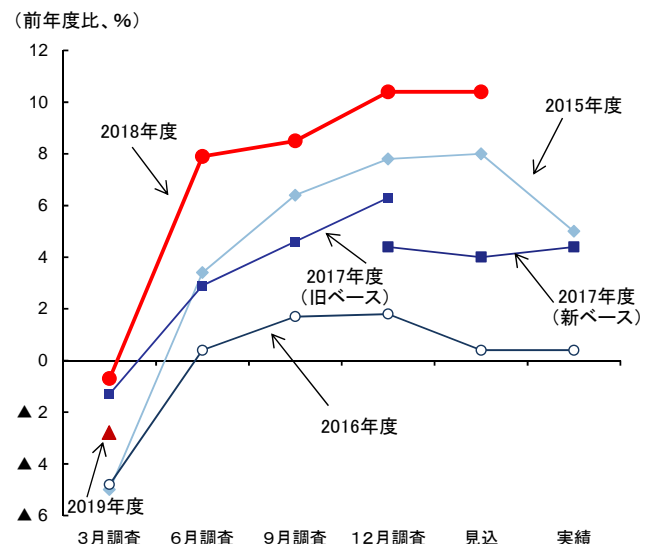
収益下押しへの寄与は大きくないとみられる。

2018年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+10.4%と、12月調査から横ばいとなった（図表4）。製造業については、中国経済やIT関連需要の減速を背景に、設備投資を先送りする動きが出てきており、伸びを縮める結果となった。3月調査では、例年、大企業及び中堅企業において設備投資計画が下方修正される傾向があるが、今回の修正幅は例年対比でやや大きくなった。一方、非製造業は上方修正されており、人手不足を背景とした自動化・省力化投資需要や、建設投資の更新需要、インバウンド対応投資が依然としておう盛であることを示す結果となった。中小企業・非製造業については、計画が進捗することで例年のパターン通り上方修正された。全体として、2018年度の設備投資は引き続き堅調で推移していることが示され、歴史的な高水準での着地となるだろう。

2019年度の設備投資計画は、前年度比▲2.8%となった。製造業、非製造業ともに2018年度対比で伸びが鈍化した。内外経済の不透明感を受けて、能力増強投資などに対する企業スタンスが慎重化していることを示唆している。足元で企業収益が弱含んでいることもマイナス要因となった。もっとも、自動化・省力化投資や建設投資の更新需要などは引き続き堅調であり、3月時点での発射台としては2015年度、2016年度よりも高い。歴史的な高水準で推移した2018年度対比では鈍化するが、例年対比で見れば悪くない水準と評価できるだろう。なお、3月調査時点で設備投資

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、%)	18年度					19年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	7.9	8.5	10.4	10.4	0.0	▲2.8
製造業	16.0	16.5	15.4	11.1	▲3.8	2.0
非製造業	3.3	4.0	7.5	10.0	2.4	▲5.6
大企業	13.6	13.4	14.3	13.9	▲0.3	1.2
製造業	17.9	17.5	15.6	11.0	▲4.0	6.2
非製造業	11.2	11.0	13.5	15.7	1.9	▲1.6
中堅企業	7.8	9.0	11.1	9.2	▲1.7	▲6.6
製造業	16.7	17.2	15.0	9.9	▲4.5	▲5.1
非製造業	2.1	3.7	8.6	8.8	0.1	▲7.5
中小企業	▲11.8	▲8.4	▲3.7	▲0.7	3.1	▲14.9
製造業	7.6	11.6	15.2	12.7	▲2.2	▲6.1
非製造業	▲21.2	▲18.1	▲12.8	▲7.1	6.5	▲20.1



(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

海外需給判断D Iは現状は悪化、先行きは小幅改善

計画が定まっていない中小企業が大幅なマイナスの伸びとなり、全体を押し下げる構図は例年通りだ。特に中小企業・非製造業は人件費の上昇が重石となり、資金繰りの面からも慎重な姿勢となっている。

大企業・製造業の海外での製商品需給判断D I（「需要超過」―「供給超過」）は▲5%Ptと、大幅に悪化し、7四半期ぶりのマイナスとなった。中国経済を中心とした海外経済の減速など、輸出企業を巡る外部環境の悪化を示す内容となった。先行きは小幅な改善が見込まれている。中国における景気対策の効果が徐々に発現することへの期待などが反映されている可能性がある。

仕入価格、販売価格はともに低下。先行きの取引条件は悪化の見通し

製造業の販売価格判断D I（「上昇」―「下落」）は、大企業、中小企業ともに低下となった一方、仕入価格判断D Iも、大企業、中小企業ともに低下したことから、取引条件は小幅に改善した。先行きは、大企業は販売価格判断D Iの低下、中小企業は仕入価格判断D Iの上昇を主因として取引条件の悪化が見込まれている。仕入価格判断D Iと販売価格判断D Iの差は依然として大きく、企業の価格転嫁が進んでいない状況を示しており、引き続き企業収益の圧迫要因となろう。

労働需給のひっ迫が続く

雇用人員判断D Iは、12月調査から横ばいとなっており、労働需給のひっ迫が継続していることが確認された。先行きについては、製造業・非製造業ともに人手不足感が高まるとの見通しとなっている。特に、非製造業や中小企業において大幅なマイナスが継続しており、人手不足に伴う供給制約や人件費の上昇が業況感の重石となっている。

今回の短観は海外環境の悪化を受けて業況感の悪化を明確に示す内容。先行きも対外的なリスクが残存

今回の短観は、中国経済やI T関連需要の減速といった海外要因により、製造業を中心として企業マインドが悪化したことを明確に示す結果となった。日本企業の業況感は2017年末にピークをつけた後、悪化傾向が続いていたが、ここにきて一段と冷え込んだ格好だ。注目された2019年度の設備投資計画も、例年対比でみれば悪くないものの、2018年度対比でみれば慎重なものとなった。

先行きについても、対外的なリスクが残存している。米国が対中制裁関税の引き上げを延期したものの、米中合意を巡る不透明感が払拭されたわけではない。また、今後本格化する物品貿易協定（T A G）の行方にも注意が必要だ。米中間で合意が実現したとしても、米国が次の標的として日本の自動車分野への圧力を強めてくる可能性があるからだ。仮に自動車に追加関税が課された場合、自動車だけでなくそれ以外の幅広い業種に影響が出る恐れがある。日米交渉においては米国が為替条項の導入を要請してくる可能性もあり、急激な円高圧力が生じるリスクも懸

念される。さらには、ブレグジット交渉を巡る政局不安も、離脱協定案が再否決され、予断を許さない状況だ。

外需が弱含む中で内需が景気を下支えするというのが現状の構図であるが、外需の更なる下振れは景気後退に直結しかねない。内需が持ちこたえている間に外部環境が好転するか否かが当面の注目点となろう。年央以降に本格的な発現が見込まれる中国の景気対策の効果や、半導体を含むIT需要の動向については、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、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。