

## 日銀短観(3月調査)予測

— 円高・株安、天候不順などから、景況感は慎重化 —

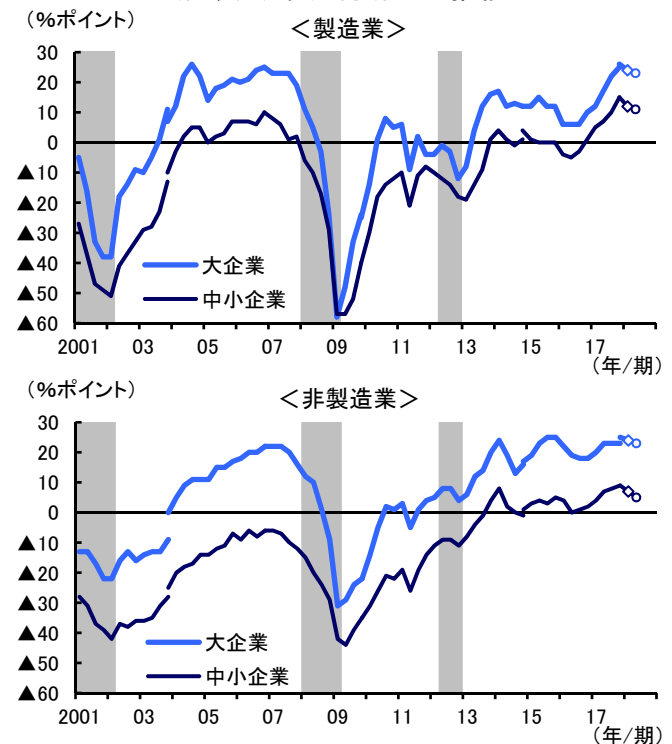
- (1) 4月2日公表予定の日銀短観(3月調査)では、円高・株安などを背景に、景況感はやや慎重化する見込み。全規模・全産業では前回調査対比▲2%ポイントを予想。もともと、内外経済の回復基調が続くなか、良好な事業環境は崩れていないと判断。なお、今回調査より、調査対象企業の見直しが行われ、2017年12月調査までとは直接接続できない点に注意。以下、前回調査対比は新基準同士。
- (2) 大企業・製造業の業況判断DIは、前回調査対比▲2%ポイントの低下を予想。堅調な企業収益、内外需の持ち直しが下支えとなるものの、円高・株安の進行が景況感の下押しに作用する見込み。業種別にみると、商品市況の改善がプラスに作用する素材業種に比べ、円高による輸出環境の悪化がマイナスに作用する加工業種の低下幅が大きくなる見込み。大企業・非製造業の業況判断DIは、同▲1%ポイントの低下を予想。インバウンド需要は引き続き堅調ながら、記録的な大雪・寒波の影響で消費関連業種を中心に、やや慎重化の見込み。
- (3) 一方、中小企業・全産業は、前回調査対比▲2%ポイントの低下を予想。人手不足を背景とした人件費の増加や、原油価格の上昇が収益の重石となり、景況感の下押しに作用。
- (4) 先行き(2018年6月調査)は、全規模・全産業で3月調査対比▲1%ポイントの低下を予想。雇用所得環境が底堅く、消費の落ち込みが避けられるなか、高水準での推移は続くものの、米国トランプ政権の保護主義色の強い通商政策や、国会空転など、内外政治情勢の不透明感が強まるなか、先行きの景況感は慎重化する見通し。

(図表1) 業況判断DI(「良い」-「悪い」)

		(実績)		(当社予測)		
		2017年 9月	2017年 12月	2018年 3月	先行き	
大企業	製造業	(22)	(25)	26	24	23
	非製造業	(23)	(23)	25	24	23
	全産業	(23)	(25)	26	24	23
中堅企業	製造業	(17)	(19)	20	16	15
	非製造業	(19)	(20)	20	18	16
	全産業	(18)	(19)	19	17	16
中小企業	製造業	(10)	(15)	15	12	11
	非製造業	(8)	(9)	9	7	5
	全産業	(9)	(11)	11	9	7
全規模	製造業	(15)	(19)	19	16	15
	非製造業	(14)	(14)	15	13	11
	全産業	(15)	(16)	16	14	13

(資料)日本銀行「短期経済観測調査」などを基に日本総研作成  
(注)表中の( )は旧基準。

(図表2) 業況判断DIの推移



(資料)日本銀行「短期経済観測調査」などを基に日本総研作成  
(注1)◇は最近(2018年3月)、○は先行き(6月)予測値。  
(注2)シャド一部は景気後退期を表す。  
(注3)調査対象企業等の見直しにより、04年3月、07年3月、10年3月、15年3月、18年3月調査からデータは不連続。

【ご照会先】 調査部 副主任研究員 菊地秀朗 (kikuchi.hideaki@jri.co.jp , 03-6833-6228)

- (5) 2017年度の設備投資額（土地投資額含み、ソフトウェア投資額を除く）は、全規模・全産業ベースで、前年度比+3.6%と、前回調査対比▲0.8%ポイントの下方修正を予想（ただし、調査対象企業の見直しにより、設備投資計画の足取りも、2017年12月調査までとは直接接続できない点に注意）。
- (6) 金融市場の不安定化などを背景に、一部で投資マインドが慎重化すると見込まれることから、例年の足取りに比べやや弱めの動きとなり、前回調査対比では下方修正を予想。もっとも、高水準の企業収益、低水準の金利など、良好な資金調達環境が続くなか、設備投資の腰折れは回避され、前年度比ではプラスを維持する見通し。
- (7) 今回調査で新たに公表される2018年度の設備投資計画では、全規模・全産業ベースで前年度比▲3.8%と、2017年度の同期調査（▲1.3%）に比べやや慎重な出だしとなると予想。もっとも、2017年度の設備投資が比較的高水準で着地すると見込まれることを勘案すれば、2018年度の設備投資動向も堅調と判断可能な水準。2018年入り後の金融市場の不安定化、米国トランプ政権の保護主義色の強い通商政策などが設備投資意欲の下押しに作用する一方、既存設備の維持・更新投資、人手不足を背景とした合理化・省力化投資を中心に、設備投資需要は引き続き堅調。内外経済の底堅い拡大や、TPP11の署名を受けた輸出環境の改善期待なども下支えとなり、先行き、例年の足取りに沿って、上方修正されていく見通し。

(図表3)設備投資計画  
(土地投資額を含みソフトウェア投資額を除く、前年度比)

(%、%ポイント)

		(実績)			(当社予測)		
		2017年12月			2018年3月		
		2016年度	2017年度		2017年度	<修正率>	2018年度
		(実績)	(計画)	(実績見込)	(計画)		
大企業	製造業	( 4.3)	(10.2)	10.7	7.1	<▲ 3.3>	5.4
	非製造業	(▲ 5.4)	(5.8)	4.0	2.4	<▲ 1.5>	▲ 1.7
	全産業	(▲ 2.1)	(7.4)	6.4	4.1	<▲ 2.2>	0.9
中堅企業	製造業	( 6.3)	(15.3)	17.4	12.2	<▲ 4.4>	2.1
	非製造業	(▲ 3.1)	(21.1)	5.2	5.4	< 0.2>	▲ 4.8
	全産業	( 0.2)	(18.9)	10.0	8.1	<▲ 1.7>	▲ 2.0
中小企業	製造業	(▲ 6.7)	(4.4)	0.5	1.9	< 1.4>	▲ 9.1
	非製造業	( 16.3)	(▲ 10.6)	▲ 9.6	▲ 2.7	< 7.6>	▲ 28.5
	全産業	( 8.8)	(▲ 6.4)	▲ 6.3	▲ 1.2	< 5.5>	▲ 22.0
全規模	製造業	( 2.6)	(10.1)	10.0	7.0	<▲ 2.7>	2.4
	非製造業	(▲ 0.7)	(4.3)	1.4	1.8	< 0.4>	▲ 7.4
	全産業	( 0.4)	(6.3)	4.4	3.6	<▲ 0.8>	▲ 3.8

(資料)日本銀行「短期経済観測調査」などを基に日本総研作成  
(注)表中の()は旧基準。

【ご照会先】調査部 副主任研究員 菊地秀朗 (kikuchi.hideaki@jri.co.jp , 03-6833-6228)