

2017年12月の日銀短観の予測

発表日：2017年12月7日（木）

～景気拡大のさらなる延長～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

12月短観では、大企業・製造業の業況DIが前回比+1ポイントの改善になりそうだ。これは半期決算の好調を受けている。月次アンケートでみる限り、このところ景況感はそれほど改善していない。短観の改善も2期連続で大きかったが、今回は小幅のプラスになりそうだ。内容については、①人手不足感の拡大、②設備投資の上振れ、③製商品サービス需給の引き締め、などの変化をみてみたい。

業況は小幅拡大

12月15日に発表される日銀短観12月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが、前回比+1ポイントの上昇となる予想である（9月22→12月23 図表1、2）。ロイターやQUICKといった月次アンケートでみる限り、ここ3ヵ月程度は改善ペースが緩やかである。過去2回、月次アンケートよりも、短観の方がずっと改善幅が大きかったが、今回は月次アンケートに沿った変化になりそうだとみている。トレンドとしては、2017年度半期決算が好調であったことが改善を後押ししている。輸出・生産の伸びも順調であり、この流れが急変するリスクも目先は見当たらない。為替レートが1ドル=112円前後と9月中旬頃（1ドル=112円）と同じである。企業が年度で想定している為替レートとの差は大きくない。

非製造業は、夏から秋にかけて天候不順で個人消費が落ちることはあったが、現在は少しずつ回復している。これを受けて、業況DIが（9月23→12月23）となるだろう。

注目点は、①衆議院選挙前から株価が上昇し始めたことがマインドに与える影響。そして、②製造業大手の品質管理を巡る問題のマイナス・インパクトである。過去、株価上昇はそれほど業況DIには大きく影響してこなかった。今回は株価上昇の背後にある景気上振れの期待感を企業がどのくらい共有しているのかを確かめたい。一方、製造業の品質管理を巡る問題は、中堅・中小企業の取引先にも広く影響が及ぶものである。最近の生産には大きく表れてこなかった。とはいえ、予断を持ちすぎてはいけなさそう。

人手不足は強まる

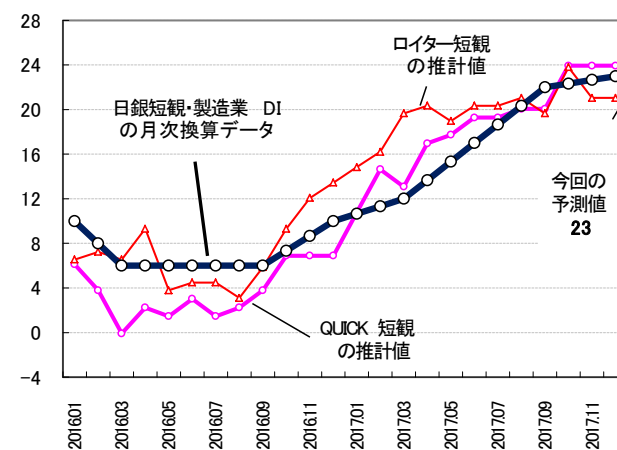
業況判断以外では、雇用人員判断DIの不足超幅が拡大することが気になる。すでに、中小企業では大企業以上に人手不足感が強い。完全失業率はしばらく2.8%と低水準を続けている。有効求人倍率もじわじわと上昇し

(図表1)日銀短観(2017年12月調査)の予測値

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2014年	12月調査	12	17	4	1
	3月調査	12	19	1	3
2015年	6月調査	15	23	0	4
	9月調査	12	25	0	3
	12月調査	12	25	0	5
	3月調査	6	22	-4	4
2016年	6月調査	6	19	-5	0
	9月調査	6	18	-3	1
	12月調査	10	18	1	2
	3月調査	12	20	5	4
2017年	6月調査	17	23	7	7
	9月調査	22	23	10	8
	12月調査	23	23	12	8
見通し	先行き	20	18	10	5

注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

(図表2)月次で推計した製造業の業況 DI



出所：日本銀行、ロイター通信、日経QUICK

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ている。これが、賃金上昇とは直接的にリンクしていないものの、中小企業の事業拡大の足枷にならないかと心配になる。

潜在的な物価上昇圧力としては、製商品サービス需給判断の変化も注目したい。長いトレンドでみると、業況D Iの改善は、需給判断D Iとも連動している。すなわち、景気拡大は物価上昇圧力でもあるのだ。仕入価格の方は、このところ原油市況が持ち直してきていることを受けて、上がってくるであろう。

設備投資も堅調

マクロの経済動向では、景気拡大が成熟化して、設備投資の拡大へと展開している。リーマンショック

以前に比べると設備投資の勢いは弱いという印象を拭えないが、短観ベースでは着実に投資は増えている。特に、中小企業では12月調査でさらに改善ペースを強める可能性がある(図表3)。大企業・製造業は、すでに2桁の伸びをつけており、季節的な修正でプラス幅が小さくともなお2桁は維持されるだろう。経済データの中で設備投資の伸びには上振れの期待があるので、短観がそうした期待に応えられるであろうか。

また、設備判断D Iでも、ここにきて不足感が強まっていれば、潜在的な投資ニーズが強まっている証拠になる。人手不足に連動して設備ニーズ、省力化ニーズが増えるという見方もある。

金融政策の注目点

12月短観の結果を受け、今すぐに金融政策に影響が表れることは何もなさそうだ。今の注目点は、①黒田総裁の後任人事(続投?)、②リバーサル・レート論である。出口論は、黒田総裁自身が言及したことがあるが、今、再びそのことをからめ手からリバーサル・レートと言い始めている。この議論は、副作用論(サイド・エフェクト問題)とイコールではないか。「徹底」と言うのを「転身」と言い換えたに等しい。再び出口論へと向かうかどうかは景気・物価次第である。短観の結果が良好なことを前提に、黒田再任のときは少しずつ出口の話を始めるであろう。

(図表3) 設備投資計画の見通し

		年度の前年比伸び率%			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2015年	12月調査	15.5	8.5	1.5	▲ 1.0
	実績見込み	13.3	8.1	4.8	3.5
	実績	8.4	1.0	11.5	5.2
2016年	3月調査	3.1	▲ 2.9	▲ 22.0	▲ 18.0
	6月調査	12.8	2.7	▲ 17.8	▲ 13.5
	9月調査	12.7	2.9	▲ 15.3	▲ 6.0
	12月調査	11.2	2.5	▲ 11.2	▲ 3.8
	実績見込み	6.2	▲ 1.1	▲ 9.4	6.3
	実績	4.3	▲ 5.4	▲ 6.7	16.3
2017年	3月調査	5.3	▲ 2.0	▲ 10.6	▲ 27.5
	6月調査	15.4	3.7	▲ 8.1	▲ 25.5
	9月調査	14.1	4.0	0.9	▲ 19.9
見通し	12月調査	11.7	4.7	4.5	▲ 12.0

注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。