

Economic Trends

発表日: 2018年9月14日(金)

2018年9月の日銀短観の予測

～自然災害の悪影響はいかに～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (TEL: 03-5221-5223)

10月1日に発表が予定される日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが前环比+1ポイント改善すると予想する。一方、非製造業では、相次ぐ自然災害の影響がより大きく現れて、業況は△2ポイント悪化するとみられる。設備投資は、引き続き強さが目立ち、景気の底堅さを象徴する。黒田総裁が追加緩和を求める政策委員との議論の材料にもなるだろう。

業況反転の兆し

企業の景況感は、小幅の反発となりそうだ。2018年に入って、日銀短観の製造業DIは、前期比が3月△2ポイント、6月△3ポイントと悪化していたのが、9月調査では+1ポイントと改善すると予測する(図表1, 2)。4-6月の法人企業統計では、経常利益の前年比が+17.9%と伸びており、続いてきた景気足踏みが改善に向かっていることがわかる。背景には、

(1) 原油上昇のペースが鈍って素材分野で価格転嫁が進んだこと、(2) 電子部品の在庫調整が前進したこと、(3) 設備投資需要の盛り上がり、などがプラス効果として効いている。

もっとも、7-9月にかけての天候不順、自然災害の多発がどのくらいマイナス要因として景況感を下押ししたかを割り引いて考える必要はある。Quick短観では、8月に特別調査として猛暑の影響を尋ねている。足元ではほとんど影響がないとする企業は製造業で86%、非製造業は69%である。猛暑に反応したのは非製造業が多く、それでも悪影響があるとするのは13%に止まる。猛暑を好影響とみる企業も4-10%いて、プラスとマイナスは相殺されるのではないか。

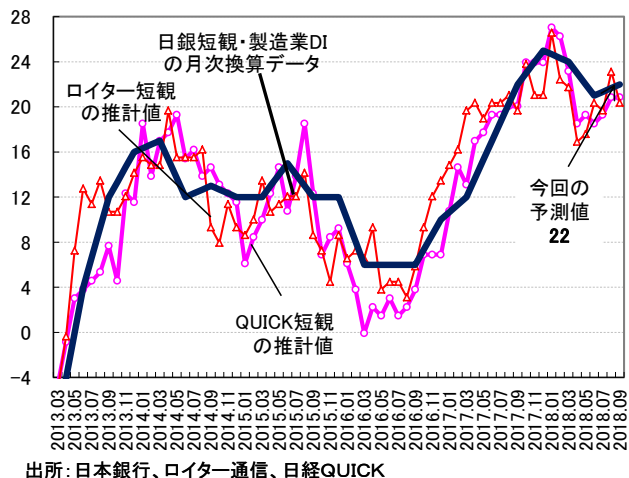
関西空港の被害は、インバウンドの減少を通じて、小売・サービスあるいは運輸の業況悪化につながっているだろう。北海道地震も、食品・紙パやサービス(観光)に悪影響が集中すると考えられる。従って、大企業・非製

(図表1)日銀短観(2018年9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
2017年	3月調査	12	20	5	4
	6月調査	17	23	7	7
	9月調査	22	23	10	8
	12月調査	25	23	15	9
2018年	3月調査	24	23	15	10
	6月調査	21	24	14	8
見通し	9月調査	22	22	13	7
	先行き	20	20	12	5

※2018年3月調査から新ベース

(図表2)月次で推計した製造業の業況DI



造業のDIは、小幅の悪化と予想している（図表3）。

マクロ経済は、企業収益の厚みに助けられて設備投資需要が盛り上がり、賃金上昇がじわじわと消費を底上げしているのだが、自然災害の懸念や、いよいよ本格化してきた米中貿易戦争の悪影響が気掛かりである。筆者は、全体としては個々の懸念材料は多くても、マクロの改善トレンドの方がより強く表われて、業況判断をプラス方向に持ち上げるとみている。

景気判断の重要性

7-9月期のGDPは、一連の自然災害を受けてどの位悪化するのだろうか。その結果は、11月半ばに内閣府から発表される。もしも、予想外にマイナス幅が大きければ、安倍首相は2019年10月に予定している消費税率の引き上げをさらに延期する可能性が残っている。筆者は、タイミングから考えて11月のGDPが増税実行を最終決断する最後の関門になりそうだとみている。

関西を直撃した台風21号と北海道地震の余波がどの位まで尾を引きそうかは、現時点ではまだわからない。北海道の停電・節電のダメージが10月以降にずれ込む可能性もゼロではない。

日銀短観は速報性がある点で、災害の影響を把握するのに有益である。もっとも、被害のあった企業の見方が9月中旬くらいまでに定まっておらず、日銀短観でもフォローし切れていない可能性も考えられる。災害が景気トレンドに及ぼす効果をきっちり見極めるのは容易ではない。

設備投資の強さを確認

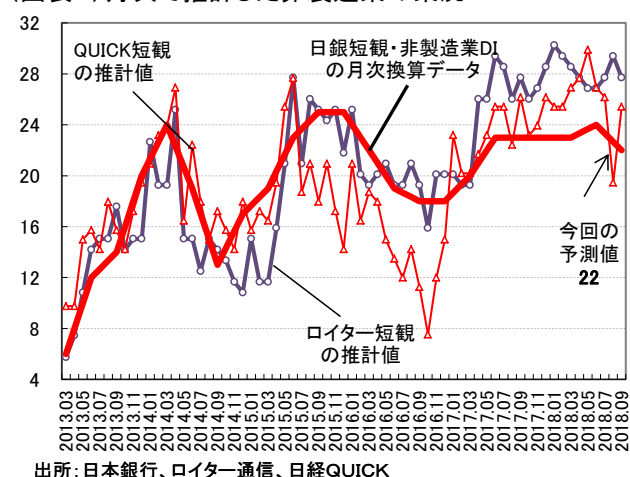
4-6月期のGDPは、民間設備投資の強さが牽引役となっていた。前々から短観の設備投資は強さが目立っていて、他の統計の方が弱かった。最近では、短観の年度計画の強さの方にデータが動かされているように思える（図表4）。

9月短観でも、中小企業の設備投資はマイナス計画の上積みが続くだろう。大企業も、経常利益計画が上方修正されるのを受けて、高めの計画が維持されるだろう。短観では、そうした前向きの変化を確認することも大きな役割となる。

やはり景気は堅調か

日銀は7月の会合で長期金利の変動幅の上限を0.20%へ拡大した。短観の金利水準判断DIには上昇とみる反応が表われるだろうが、資金繰りなどへの引き締め感はないとみてよいだろう。

（図表3）月次で推計した非製造業の業況DI



（図表4）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
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
	12月調査	10.2	5.8	4.4	▲ 10.6
	実績見込み	7.3	4.0	▲ 2.2	▲ 5.1
	実績	6.3	2.9	0.6	▲ 1.0
2018年	3月調査	4.9	0.8	▲ 0.1	▲ 25.0
	6月調査	17.9	11.2	7.6	▲ 21.2
見通し	9月調査	18.0	12.0	12.0	▲ 16.8

※2018年3月調査から新ベース

金融政策は、4月・7月と持久戦型に枠組みを微調整しており、追加緩和をしなくてよい体制へとシフトしている。とはいえ、企業の景況感が急に悪化すると、政策委員の中から追加緩和を考えようという声が増えていくだろう。9月の短観は、業況DIが改善すれば、「景気は堅調であり、追加緩和など不要だ」とする主流派の意見を強めることとなるだろう。そうしたバランスの変化を誘う材料となるかどうかについても短観は注目される。

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調査研究本部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。見直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、第一生命保険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。