

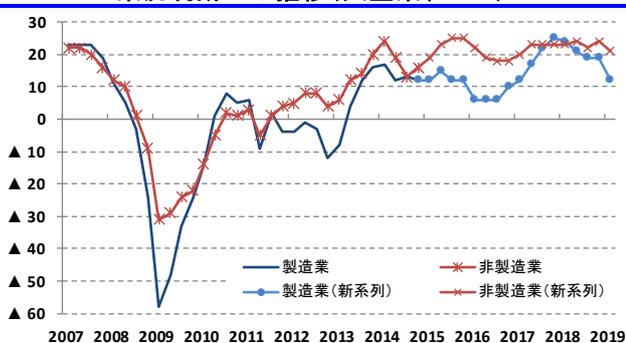
## 日銀短観（3月調査）：企業景況感は製造業で大幅悪化し改善が一服

3月調査の日銀短観では、製造業で景況感が大幅に悪化するも、非製造業では中小企業で逆に改善しており、DIの水準が高いことも踏まえると、企業景況感は全体として改善が一服した程度と評価すべきであろう。設備投資計画は製造業、非製造業とも2019年度も強気を維持しているが、製造業においては設備・雇用の不足感がやや和らいでおり、先行指標の動きも考慮すると、設備投資が一時的に停滞する可能性はあろう。

## 製造業の景況感が大幅悪化

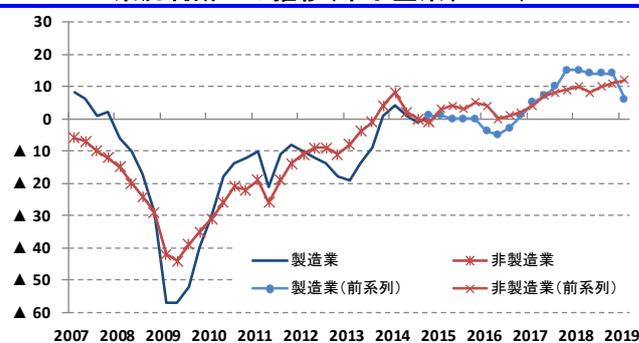
本日、発表された2019年3月調査の日銀短観では、業況判断DI（良い－悪い）が大企業製造業で前回12月調査の+19から+12へ大幅に悪化したものの、大企業非製造業では前回の+24から+21への小幅な悪化にとどまった。また、中小企業でも製造業（12月調査+14→3月調査+6）は大幅に悪化した。この結果、全産業規模合計の景況感は12月調査の+16から今回の3月調査では+14へ4ポイント悪化し、全体として見れば企業景況感の改善が一服した格好となった。ただ、大幅に悪化した製造業と、全体では横ばいにとどまった非製造業で明暗が分かれていること、DIの水準は依然としてプラス圏で比較的高いことから、景気は良好な状態を維持する中で、製造業の一部で大きく悪化したことから、全体で見れば良好さがやや弱まったという評価をすべきであろう。

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、大企業製造業で悪化が目立つのは、半導体を含む電気機械（12月+21→3月+9）、はん用機械（+47→+20）や生産用機械（+40→+31）といった設備投資関連、市況に左右されやすい石油・石炭製品（+25→+6）、化学（+24→+12）、非鉄金属（+12→▲9）、金属製品（+18→+8）などである。中国経済の減速や米中貿易摩擦の悪影響への懸念、スマートフォンなどハイテク分野の世界的な在庫調整が主な背景にあると考えられる。

大企業非製造業については、卸売（12月+25→3月+11）や運輸・通信（+20→+12）の悪化が目立つ。市況悪化や人手不足の影響が主因とみられる。一方で、建設（+42→+46）や情報サービス（+35→+39）、対事業所サービス（+38→+40）などが高水準の中で更に水準を高めており、建設業界においては東京五

輪関連や大都市を中心とする再開発ブーム、公共投資の復調、情報サービス業界ではIoTやAIなどIT分野の需要拡大、対事業所サービスでは人手不足などを背景に業績の拡大が続いているようである。

### 設備投資計画は引き続き強気

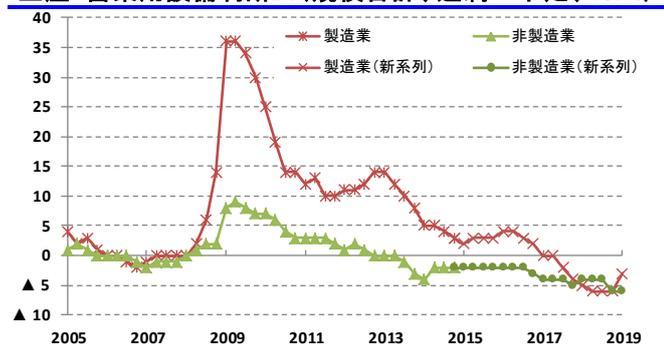
設備投資の動きを確認する上で注目される 2019年度の設備投資計画（含む土地投資額）は、全産業規模合計で前年比▲2.8%となり、3月調査の数字としては前年2018年度（▲0.7%）より悪化、2016年度（▲4.8%）以来のマイナス幅となった。ただ、この時期の設備投資計画は前年比マイナスが通常であり、2016年度ですら最終的に前年比+0.4%の微増となったことを踏まえると、決して悪い数字ではない。

業種別の内訳を見ると、製造業は前年比+2.0%と前年3月調査（+6.0%）に及ばなかったが、最終的に+6.8%、+9.1%と高い伸びで着地した2014年度、2015年度の3月調査+1.2%、+1.3%を上回っており、期初の計画として強気の部類だと評価できる。非製造業についても、前年比▲5.6%と前年3月調査（▲4.5%）を上回るマイナス幅であったが、最終的に▲0.7%とほぼ前年並みで着地した2016年度の▲6.8%ほどではなく、企業の投資意欲は製造業、非製造業とも大きく冷え込んでいるわけではない。

### 製造業で過剰感がやや緩和

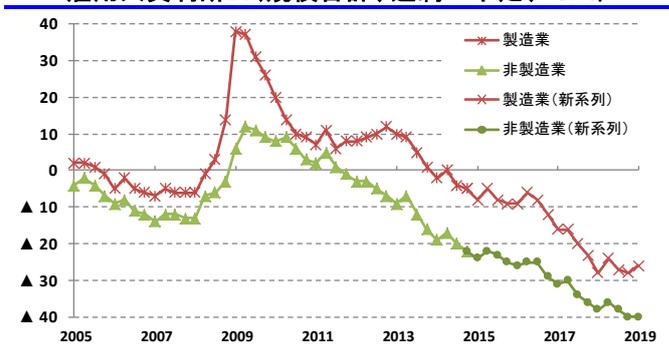
一方で、既存設備の過不足感を示す 生産・営業用設備判断DI（過剰－不足、全規模合計）は、不足超過幅が非製造業（12月調査▲6→3月調査▲6）で横ばいながら、製造業（▲6→▲3）でマイナス幅が縮小、設備不足感がやや和らいだ。 労働力の過不足を示す雇用人員判断DIも、非製造業（▲40→▲40）は変わらず、製造業（▲28→▲26）でマイナス幅が縮小している。それでも雇用人員判断DIは大幅なマイナスであり、製造業でも労働力が著しく不足している状況に変わりはないが、設備判断DIはゼロに近づいており 製造業で設備投資の必要性が若干低下したことを示唆した。もちろん、人手不足へ対応する必要性をも考慮すれば投資意欲が後退したとまでは言えないが、先行指標である機械受注が特に製造業において設備投資がピークアウトしつつある状況を示していることも併せて考えると、製造業において設備投資が一時的に停滞する可能性があることを示唆しているとみることもできよう。

生産・営業用設備判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)



(出所) 日本銀行

雇用人員判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)



(出所) 日本銀行