

日銀短観 12 月調査：悪化する製造業と好調な非製造業の対比が鮮明に

12 月調査の日銀短観では、製造業の景況感が一段と悪化する一方で、非製造業は概ね良好な状態を維持し、明暗が分かれた。こうした状況を反映し、設備投資計画も製造業で伸びが鈍化し、非製造業で高まった。例年の傾向という部分はあるが、収益見通しの裏付けもあり、今後の設備投資は非製造業での動向がカギを握っていると言える。

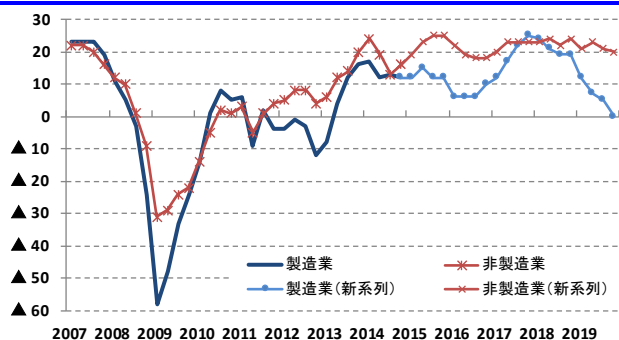
景況感は製造業と非製造業で明暗分かれる

本日発表された 12 月調査の日銀短観では、景気の代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）が大企業製造業で前回 9 月調査の +5 から 0 へ悪化し、製造業分野で景気が停滞していることが示された。一方で、大企業非製造業では前回の +21 から +20 への小幅な悪化にとどまり、かつ、高水準を維持しており、景気は良好さを保っていることが確認された。

中小企業においても、製造業はマイナス幅が拡大し景気が一段と悪化した（9 月調査▲4→12 月調査▲9）、非製造業ではプラス幅が縮小しただけで景気が悪いという数字ではない（+10→+7）。

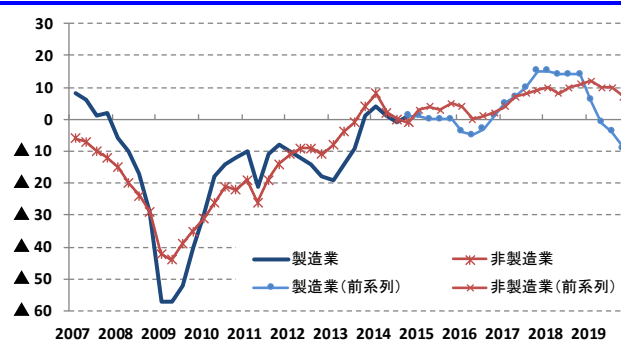
以上のように、製造業では規模の大小問わず総じて景気が一段と悪化した。非製造業においては全体的に良好な状態を維持している。この結果、全産業規模合計の景況感は 9 月調査の +8 から今回の 12 月調査では +4 へ 4 ポイント悪化し、全体として見れば「製造業を中心に景気の良さが弱まった」という評価になる。

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、消費増税で国内販売が落ち込んでいる自動車（9 月 +2→12 月▲11）のほか、はん用機械（+15→+9）、生産用機械（+11→+4）、業務用機械（+16→0）といった設備投資関連や、建設資材に關係の深い窯業・土石製品（+14→+3）、鉄鋼（+7→▲2）である。設備投資は米中貿易摩擦の影響などによって内外企業が様子見姿勢を強めたことによるものとみられ、建設資材については公共投資が予算進捗の一巡により減少に転じている可能性が考えられる。

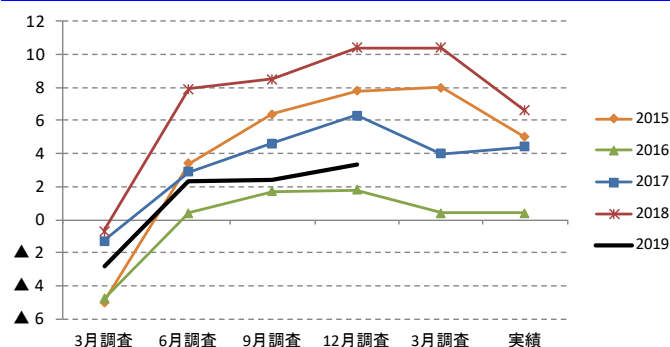
好調な大企業非製造業では、さほど大きな変化は見られないが、小売（+4→▲3）が唯一のマイナスに転じており、消費増税の影響が垣間見られた。

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

設備投資計画も製造業と非製造業で明暗

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+3.3%となり、前回 9 月調査の+2.4%から伸びが高まった。ただ、例年、この時期は伸びが高まることが多く、その変化を昨年（2018 年 9 月+8.5%→12 月+10.4%）や一昨年（2017 年+4.6%→+6.3%）に比べると、上方修正の幅は小さく、そもそも伸び自体が低い。2019 年度の設備投資は、最終的に過去 2 年に比べ低い伸びにとどまる可能性が高いとみられる。

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

また、業種別の内訳を見ると、製造業は前年比+6.8%と全体の伸びを上回っているが、前回 9 月調査（+7.3%）から鈍化した。一方で、非製造業は前回の▲0.4%から+1.2%とプラスに転じており、こちらも例年の傾向という部分もあるが、明暗が分かれた。設備の過不足を示す生産・営業用設備判断 DI も、製造業が+1 となり若干の過剰超過（前回 0）、非製造業は▲5（前回▲4）となり不足超過が拡大した。こうした動きの背景には、景況感の裏付けとも言える収益状況（経常利益）が製造業では大幅減（2019 年度前年比▲13.9%）を見込み、非製造業では小幅減益（▲3.0%）にとどまっていることもあろう。今後、当面の設備投資は、製造業に多くを期待できず、非製造業の動向がカギを握ることになりそうである。