

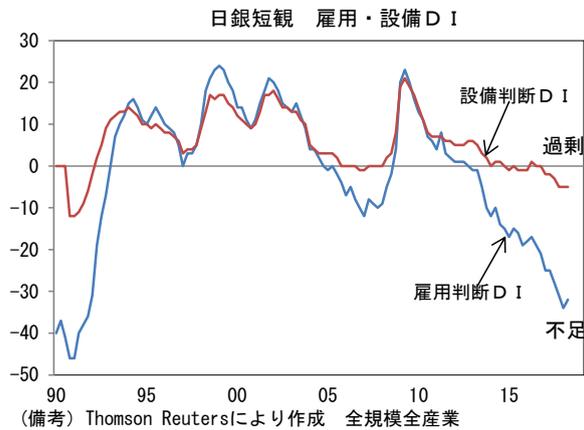
### ①大企業製造業の業況判断D Iが2回調査連続で低下

大企業製造業の業況判断D Iは「最近」+21と3月調査から3pt低下し、2回調査連続でモメンタムが鈍化。2回調査連続の低下は2012年12月調査以来5年半ぶりで安倍政権下では初のこと。水準が+21と非常に高く、かつ17年12月調査まで5回調査連続で改善してきた経緯を踏まえれば、さほど悲観する必要はないかもしれない。しかしながら、日銀短観は非常にメジャーな指標ゆえ、その悪化自体が人々に景気減速を意識させるため注意が必要だろう。業種別では（筆者が事前に懸念していたとおり）自動車（+22→+15）の低下が目立った。北米の新車販売台数が頭打ちになっていることに加え、米国の通商政策を巡る懸念が先取りされた可能性が濃厚。他方、「先行き」は+21と（最近対比で）堅調であった。電気機械、業務用機械が高水準から一段と改善を見込んでいるほか、はん用機械、生産用機械といった資本財セクターが高水準を維持しており、国内外の設備投資意欲の高まりが窺える。



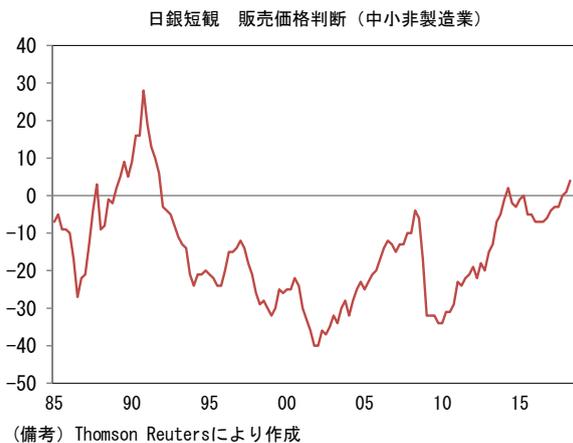
### ②生産・営業用設備の不足感が強まり、計画も高い。

設備投資を占ううえで注目される生産・営業用設備判断D I（全規模全産業）は▲5と3回調査連続で同じ水準であった。2016年央に小幅ながら過剰に転じた後、6回調査連続でマイナス圏にあり、設備の不足感が窺われる。人手不足の解消が見込みにくいなかで省力化投資の増加が期待される。そうした不足感に符号するかのうように大企業全産業の設備投資計画は前年比+13.6%と統計開始以来の最大の伸びが示された。このことは生産性の上昇を通じて、賃金上昇の源泉となることが期待される。生産性の伸びが冴えないなかでの労働需給逼迫は、経営陣からみれば単なるコスト上昇でしかないが、設備投資によって効率性が改善すれば、既存雇用者に対する賃金還元が期待できる。



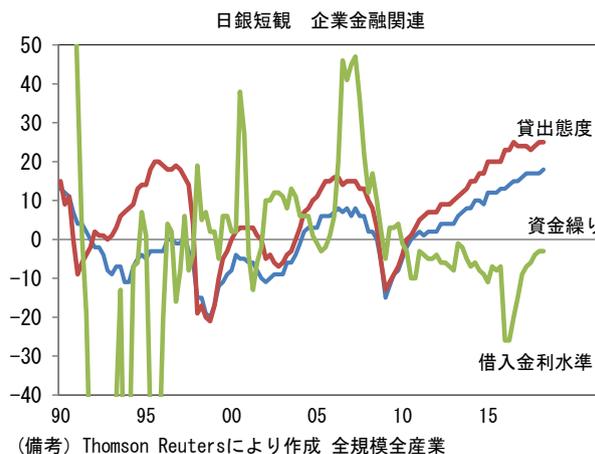
### ③非製造業の販売価格判断D Iが上昇

価格転嫁の進展度合いを推し量るうえで筆者が注目している中小企業・非製造業の販売価格判断D Iは+4へと2回調査連続でプラスとなり、1991年以来の最高水準を記録。価格交渉力が弱く、値上げに慎重な傾向がある中小非製造業は、足もとで労働コストの上昇がきつく、値上げに踏み切っていると思われる。消費者物価でみたインフレ率はなお鈍いものの、内生的インフレ圧力が高まっている可能性が高い。



### ④貸出判断D Iは悪化せず

YCCが長期化する下、金融機関収益が圧迫され、金融仲介機能が損傷するという「副作用」が懸念されているが、このような副作用を定量的に計測するには（貸し手である金融機関にヒアリングするよりも）借り手である事業会社側の回答が有益だろう。そうした観点から金融機関の貸出態度判断D I（全規模全産業）に目を向けると、+25というバブル期並みの高水準が維持されている。このことは、利鞘縮小に直面しても金融機関が貸出審査基準を厳格化させていないことを意味している。資金繰り判断D Iを見ても、企業の資金調達は依然として余裕があり、副作用が実体経済に伝播している様子は窺えない。



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。

### ⑤想定レートの変更に含意なし

先週の当レポートでも触れたとおり日銀短観では「想定為替レート」が注目を浴びるが、筆者はそこに大きな意味があるとは思っていない。実勢レートとの乖離が業績予想の修正に関係することは事実だが、短観で示される想定レートは単に実勢レートを後追いしたものに過ぎないことから、そこに「予想」という含意はない。この乖離が大きい時など、しばしば「企業は想定外の円高に直面している」といった説明が散見されるが、それが本当の意味での“驚き”を意味しているとは考えにくい。今回の想定レートは107.26円という前回調査対比で2円強の円高の数値が示されたが、この切り下げは過去の実勢レートを反映させたものに過ぎないだろう。

