

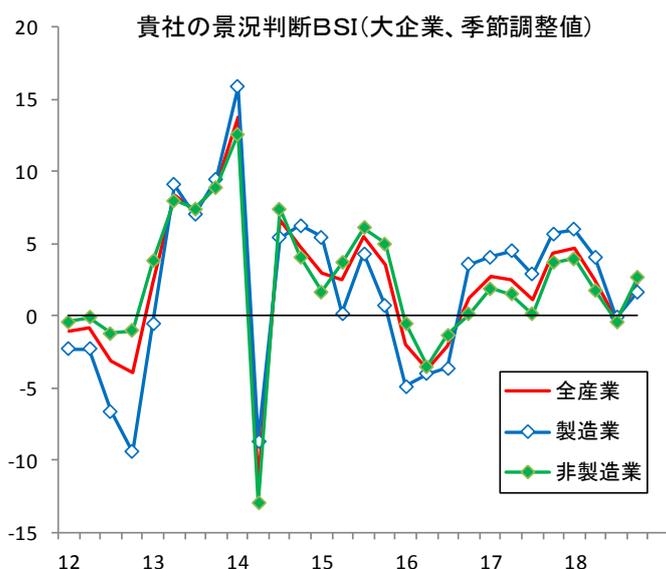
Economic Indicators

発表日: 2018年12月11日(火)

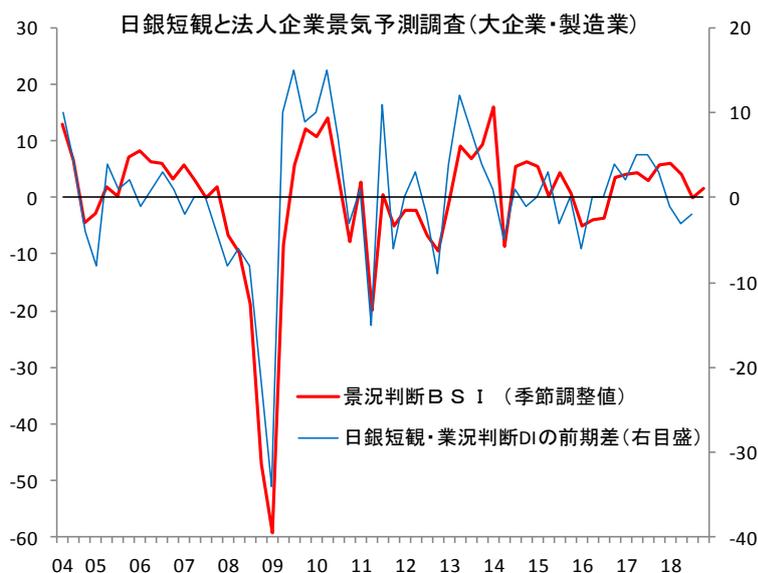
法人企業景気予測調査(2018年10-12月期)

～設備投資計画が引き続き強い～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴 (Tel: 03-5221-4528)



(出所) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」
 (注) 季節調整値(参考値)



(出所) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」、日本銀行「短観」
 (注) 景況判断BSIは季節調整値

○景況判断BSIが持ち直す

財務省と内閣府から発表された法人企業景気予測調査(調査時点は11月15日)によると、10-12月期の景況判断BSIは大企業全産業が+2.4(7-9月期: ▲0.3)、大企業製造業が+1.7(7-9月期: ▲0.1)、大企業非製造業が+2.7(7-9月期: ▲0.4)となった(いずれも参考値として公表されている季節調整値ベース¹⁾)。7-9月期にはいったんマイナスに転じていたが、10-12月期は再び持ち直した格好だ。日銀短観の業況判断DIが景況感の水準を回答しているのとは異なり、景況判断BSIは景況感が前期から改善したか悪化したかという方向性を回答しているため、これが季節調整値でプラスということは、景況感が前期から改善したことを意味する。

とはいえ、これで次回12月調査(12/14公表)の日銀短観・業況判断DIが改善する可能性が高まったとも言い切れない。概念的には日銀短観の業況判断DIの前期差と法人企業景気予測調査の景況判断BSIが一致するはずで、実際、BSIの季節調整値でみるとそれなりに近い動きをする。もっとも、ここ数四半期については、大企業製造業のBSI(季節調整値)と日銀短観の大企業製造業の

¹ 景況判断BSIの原数値には明確な季節性が存在する。参考値としての公表ではあるが、季節調整値の方が景況感の正確な把握には適していると思われる。季節調整値の参考値から正式系列への格上げや対象系列の拡大が望ましい。

業況判断D Iの乖離が大きく、符号が異なることも多かった。BS Iの結果を鵜呑みにするのは危険だろう。日銀短観との連動性がより高いといわれるロイター短観やQUICK短観では景況感の悪化がみられていることから考えても、日銀短観の大企業製造業・業況判断D Iはやや低下とみるのが自然に思える。

○設備投資計画は強いまま

2018年度の売上高計画は前年度比+2.8%（7-9月期：同+2.4%）、経常利益計画（除く金融保険業）は前年度比+1.4%（7-9月期：同+0.2%）となった。利益計画は上方修正とはいえ伸び率自体は小さく、前年度からも増益率が鈍化している。売上の伸びが比較的高い割には慎重な印象を受ける。人件費負担の増加などを企業が懸念している可能性が高いだろう。

また、利益計画は全産業では増益見込みかつ前回対比上方修正だが、内訳をみると非製造業（除く金融保険業）が+3.4%（7-9月期：同+1.2%）と上方修正の一方、製造業は▲2.3%（7-9月期：同▲1.8%）と減益計画かつ小幅下方修正となっている。製造業については、上期が+1.4%と前回調査の▲4.4%から上振れた一方で下期を▲6.0%へと前回調査の+1.0%から大きく下方修正する形になっており、下期についてかなり慎重にみていることが確認できる²。海外景気の本質的鈍化に伴う輸出の減速や貿易戦争激化懸念等が影響しているのかもしれない。

一方、設備投資計画は引き続き強い。2018年度の設備投資計画（ソフトウェアを含む、土地購入額除く、金融・保険業含む）は前年度比+9.1%と大幅な増加が見込まれている。前回調査（+9.9%）からは小幅下方修正だが、例年10-12月期には下方修正される傾向があるため問題は無い。修正幅も例年並みである。18年度計画の伸び率は10-12月期調査としては17年度（+2.5%）や16年度（+3.4%）をはっきり上回り、過去平均と比べてもかなり高い伸びである。貿易戦争の激化懸念が設備投資の手控えに繋がるリスクがあるとの指摘は多いが、今のところそれが企業の設備投資計画の先送りに繋がっている様子は窺えず、企業の投資意欲は引き続き強いことが示されている。12月調査の日銀短観においても、18年度の設備投資計画は良好なものとなる可能性が高い。

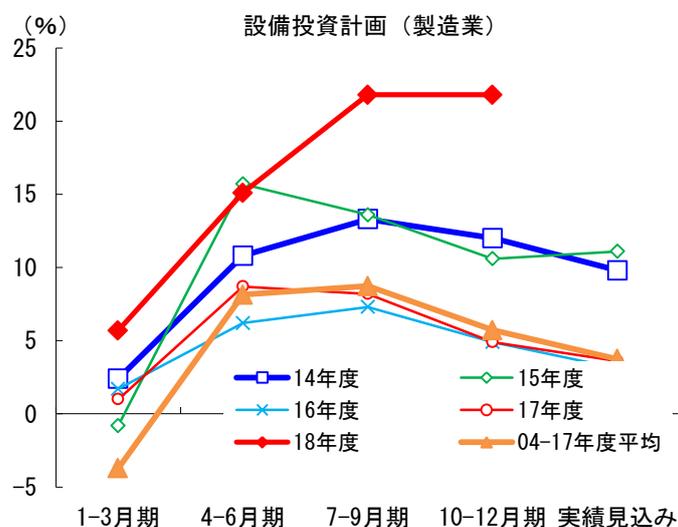
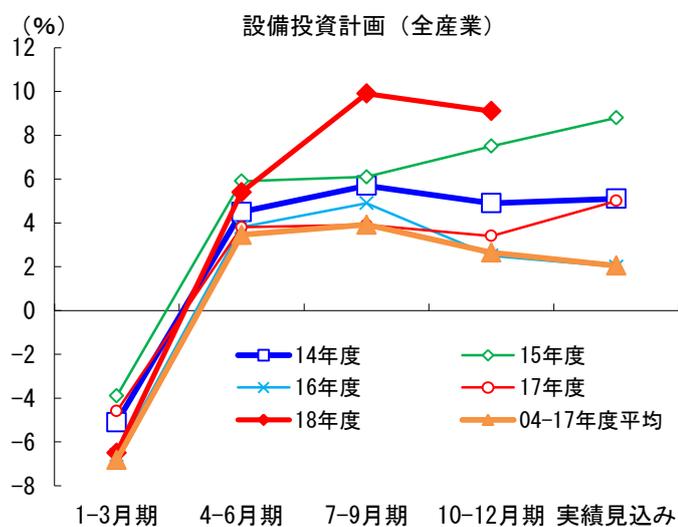
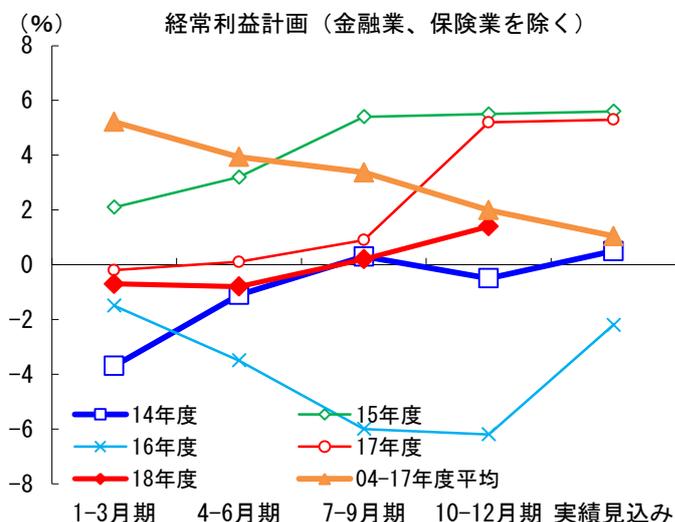
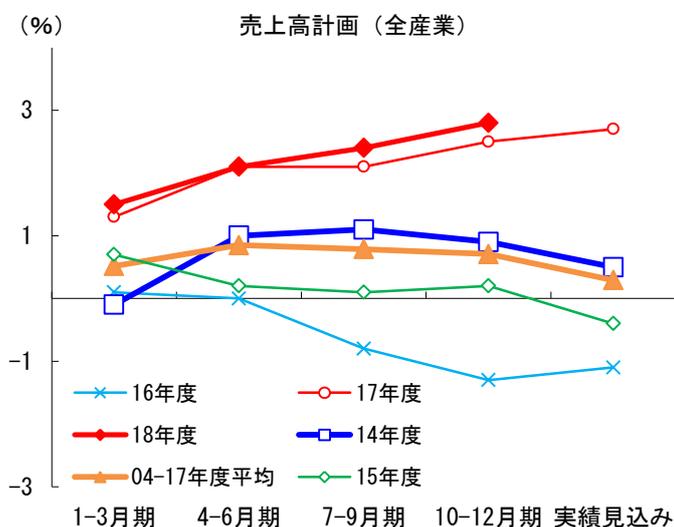
昨日公表された7-9月期のGDP 2次速報では設備投資が前期比▲2.8%と大幅に減少したが、これは自然災害による供給制約の影響が大きいと思われる。10-12月期には反発を見込んで良いだろう。設備投資は先行きも景気の下支え役として貢献する可能性が高い。

○19年度には設備投資の伸び鈍化も

もっとも、19年度については設備投資の増加ペースは次第に緩やかになってくるとみている。輸出や企業業績の伸びが17年度と比較して鈍化していることが背景にある。設備投資を押し上げている要因のうち、人手不足対応や建設投資需要、研究開発投資などについては景気動向次第という面は小さい。これらは多少景気が鈍化したとしても実行せざるを得ない性質のものであり、今後も堅調な増加が期待できる。一方、更新投資や能力増強投資については、製造業を中心として輸出や企業業績の影響を受けやすい。設備投資は個人消費と並んで内需の柱の一つではあるが、製造業の設備投資は輸出

² 上期実績が上振れた場合、下期を下方修正して年度の上方修正幅を小幅にとどめるといったことはよくあるが、今回は年度全体でも下方修正となっており、やはり弱い印象を受ける。

の影響を大きく受けるため、海外景気動向とも無縁ではられない。19年度も設備投資は増加するとみているが、伸びは鈍化する可能性が高いとみている。



(出所) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」

(注) 設備投資計画は、ソフトウェアを含む、土地購入額除く。

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。