

日銀短観(2013年9月調査)予測

経済調査部エコノミスト
風間春香
 03-3591-1418
 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

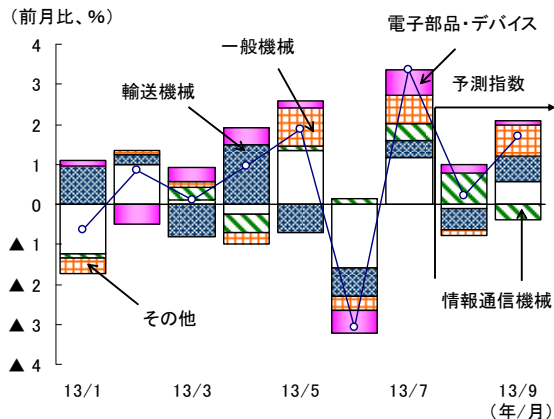
- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +8%Pt (6月調査から4ポイント改善)
 大企業・非製造業 +14%Pt (同2ポイント改善)
- 2013年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+3.3% (6月調査：同+2.0%)
- 今回の短観の結果を受け、消費増税は予定通りに実施される可能性大。ただし、原材料・燃料高の影響で中小企業の業況判断は小幅の改善にとどまるとみられるため、補正予算で中小企業への配慮を求める声が強まると予想

1. 短観9月調査をめぐる状況

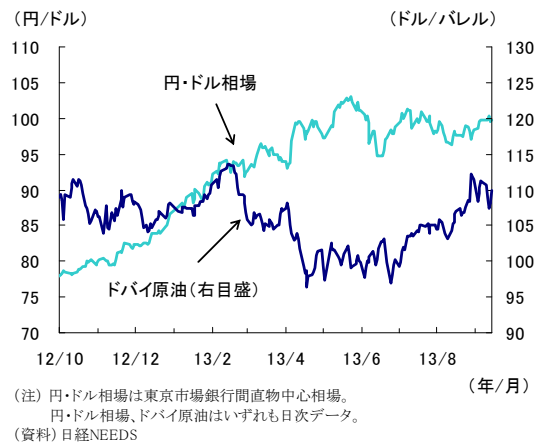
回復を続ける日本経済

4~6月期の実質GDPは前期比+0.9% (年率+3.8%) と1~3月期 (前期比+1.0%、年率+4.1%) に続いて高成長となった。昨年末頃からの株価回復と消費者マインド改善を受けて、2013年前半の個人消費は高い伸びとなった。海外経済の持ち直しに加えて、円安の数量面への効果が出始めていることから、輸出は緩やかに回復している。緊急経済対策の進捗に伴い公共投資が増加しているほか、金利先高観や消費税率引き上げ前の駆け込みの動きもあり、住宅着工戸数が

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



図表2 円・ドル相場と原油価格



円・ドルレートは90円台後半の水準で揉み合い、原油価格は上昇

高水準となっている。回復が遅れていた設備投資も、収益の改善などを背景に底入れしつつある。

輸出や国内需要の回復を受け、鉱工業生産指数は緩やかな上昇基調にある（図表1）。7月の鉱工業生産は電子部品・デバイスや一般機械を中心に増加し、8・9月も増産が計画されている。

金融市場に目を向けると、円・ドル相場は米国の量的緩和（QE3）縮小観測やシリア情勢に対する不透明感が残る中、1ドル=90円台後半の水準で揉み合っている（前ページ図表2）。それでも、企業の想定為替レート（2013年6月調査：大企業・製造業：1ドル=91.20円）に比べるとかなりの円安であり、製造業業績の上方修正要因となる可能性が高い。一方、中東の地政学的リスクの高まりが原油価格を押し上げ、円安とあいまって燃料や原材料など仕入コストの上昇要因となっている。

こうした認識に基づき、10/1発表の日銀短観（9月調査）を以下のように予測した。

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断D Iは改善を予想

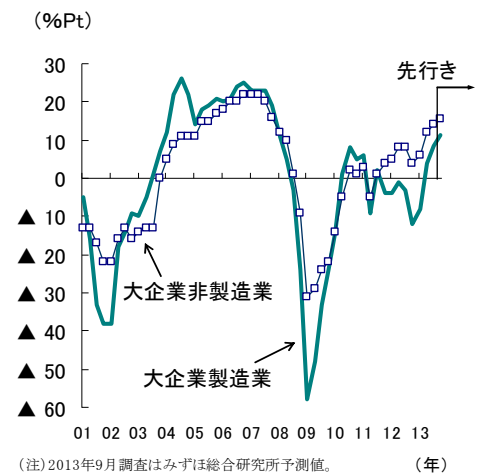
大企業・製造業の業況判断D Iは+8%Pt（6月調査：+4%Pt）と4ポイントの改善を予測する（図表3）。

加工業種では、円安に伴う為替差益や米国向けを中心とする輸出好調を背景に自動車が大きく改善するとみられる。スマートフォン向け電子部品の受注が増加している電気機械や、円安により価格競争力が改善している一般機械類（はん用・生産用・業務用機械）の業況判断も改善が見込まれる。鉄鋼などの素材業種については、円安による輸出採算の改善に加え、建設・土木向け、自動車向け需

図表3 業況判断D Iの予測

| (%Pt) | 2013年3月調査 | | 2013年6月調査 | | 2013年9月調査(予測) | | | |
|-------|-----------|------|-----------|-----|---------------|-------|------|-------|
| | 最近 | 先行き | 最近 | 先行き | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) |
| 大企業 | ▲ 1 | 4 | 8 | 11 | 11 | 3 | 13 | 2 |
| 製造業 | ▲ 8 | ▲ 1 | 4 | 10 | 8 | 4 | 11 | 3 |
| 非製造業 | 6 | 9 | 12 | 12 | 14 | 2 | 16 | 2 |
| 中堅企業 | ▲ 3 | ▲ 5 | 2 | 3 | 4 | 2 | 5 | 1 |
| 製造業 | ▲ 14 | ▲ 13 | ▲ 4 | ▲ 3 | ▲ 2 | 2 | ▲ 1 | 1 |
| 非製造業 | 4 | 0 | 7 | 7 | 9 | 2 | 10 | 1 |
| 中小企業 | ▲ 12 | ▲ 11 | ▲ 8 | ▲ 5 | ▲ 7 | 1 | ▲ 6 | 1 |
| 製造業 | ▲ 19 | ▲ 14 | ▲ 14 | ▲ 7 | ▲ 13 | 1 | ▲ 12 | 1 |
| 非製造業 | ▲ 8 | ▲ 8 | ▲ 4 | ▲ 4 | ▲ 3 | 1 | ▲ 2 | 1 |

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(注) 2013年9月調査はみずほ総合研究所予測値。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

大企業・非製造業の業況判断D Iも改善が続くと予想

**原材料・燃料高の影響で中小企業のD I改善は小幅にとどまると予想
2013年度の設備投資計画は上方修正を予想**

要が底堅いことが業況判断の改善につながるとみられる。

先行きは、原材料コストの上昇や新興国の景気減速が懸念されるが、円安による輸出数量面への効果が続くことなどから改善が続く見込みとなるだろう。

大企業・非製造業の業況判断D Iも+14%Pt（6月調査：+12%Pt）と改善が続くと予想する。堅調な住宅需要や緊急経済対策による公共事業の増加を背景に、建設や不動産などの業種で改善が見込まれる。2020年東京オリンピックの開催が決定したことも建設・不動産業界のマインドにプラスに働く可能性がある。卸売業も、製造業の生産活動が回復していることを背景に改善するとみられる。他方、小売業については、高額品の売れ行き好調が続く一方、食料・エネルギー価格の上昇などにより、その他の消費は足元で回復の動きが鈍っている模様であり、改善幅は小幅にとどまるとみている。

先行きは、冬のボーナス増加に伴う年末商戦への期待や、緊急経済対策による公共投資の押し上げが続くことなどを背景に改善の見込みとなるだろう。

一方、大企業に比べて円安による輸出採算改善のメリットが小さい中小企業の業況判断D Iは、原材料・燃料高に伴うコスト上昇が意識され、改善幅は小幅にとどまると予測する。

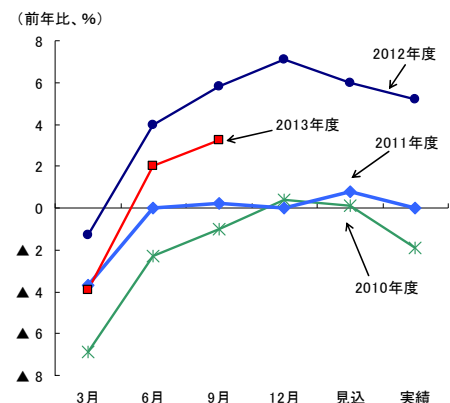
2013年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+3.3%と、6月調査（同+2.0%）から上方修正を予想している（図表4）。小売業や建設業など非製造業を中心に年度計画が上積みされる可能性が高い。

もともと、「法人企業景気予測調査」（7～9月調査）の設備投資目的をみると、大企業、中堅企業、中小企業とも「維持更新」を主目的と回答した割合が前年調査に比べて増加し、「生産（販売）能力の拡大」を大幅に上回っている。とりわ

図表4 設備投資計画の予測

| (前年度比、%) | 12年度 | 13年度 | | | |
|----------|-------|--------|--------|--------|-----|
| | 実績 | 3月計画 | 6月計画 | 9月計画 | 修正率 |
| 全規模 | 5.2 | ▲ 3.9 | 2.0 | 3.3 | 1.2 |
| 製造業 | 0.8 | ▲ 1.2 | 6.4 | 6.5 | 0.1 |
| 非製造業 | 7.6 | ▲ 5.3 | ▲ 0.2 | 1.6 | 1.9 |
| 大企業 | 2.2 | ▲ 2.0 | 5.5 | 5.8 | 0.3 |
| 製造業 | 1.6 | ▲ 0.7 | 6.7 | 6.7 | 0.0 |
| 非製造業 | 2.6 | ▲ 2.6 | 4.9 | 5.3 | 0.4 |
| 中堅企業 | 9.7 | ▲ 4.5 | ▲ 2.9 | ▲ 0.6 | 2.3 |
| 製造業 | 2.8 | ▲ 1.4 | 1.5 | 1.8 | 0.3 |
| 非製造業 | 14.4 | ▲ 6.4 | ▲ 5.5 | ▲ 2.1 | 3.6 |
| 中小企業 | 14.4 | ▲ 12.1 | ▲ 8.1 | ▲ 3.6 | 4.9 |
| 製造業 | ▲ 4.5 | ▲ 3.2 | 10.4 | 10.9 | 0.4 |
| 非製造業 | 26.7 | ▲ 16.8 | ▲ 17.1 | ▲ 10.6 | 7.8 |

(注) 土地を含みソフトウェアを除く。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(注) 2013年9月調査のみずほ総合研究所予測値。
全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

海外の需給判断D I、価格判断D I、製造業の設備判断D Iにも注目

消費税率引き上げは予定通り実施されるが、補正予算では中小企業への配慮を求める声が高まる可能性大

け製造業については、設備過剰感が残存していること、中長期的な需要拡大が見込まれる海外での生産・投資を拡大するスタンスに変わりがないことなどから、国内での生産能力拡大に対する慎重姿勢を崩していないとみられる。

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I、②価格判断D I、③製造業の設備判断D Iなどが注目される。海外では、米国QE3縮小観測により新興国から資金流出が起きやすい環境にあり、一部の新興国景気の減速が懸念されている。①は、今後の外需下振れリスクを判断する材料となろう。②については、円安による原材料・燃料高の影響で仕入価格が上昇する中、どの程度販売価格に転嫁されているかに注目したい。③は、6月調査時点で過剰感の残存がみられた製造業の設備判断D Iがどの程度改善しているかがポイントである。

以上のように、今回の短観では、業況判断D Iは大企業・製造業、非製造業ともに改善し、2013年度設備投資計画も上方修正が予想される。しかしながら、円安・原油高に伴う原材料・燃料価格高騰の影響などから、大企業の業況判断D Iの改善幅は前回に比べて縮小し、中小企業の改善幅は小幅にとどまると予測している。

今回の短観は、2014年4月からの消費税率引き上げを予定通り実施するかどうかの最終判断材料になる点でも注目されている。4～6月期GDP2次速報が強い数字だったことを踏まえると、消費税の増税自体は予定通り実施される可能性が高い。しかし、短観が予測通りのような結果になった場合は、補正予算で中小企業への配慮を求める声が高まりそうだ。