

日銀短観(2014年9月調査)予測

経済調査部エコノミスト
坂中弥生
03-3591-1242
yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +10%Pt (6月調査から2ポイント悪化)
大企業・非製造業 +17%Pt (同2ポイント悪化)
- 2014年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+2.6% (6月調査：同+1.7%)

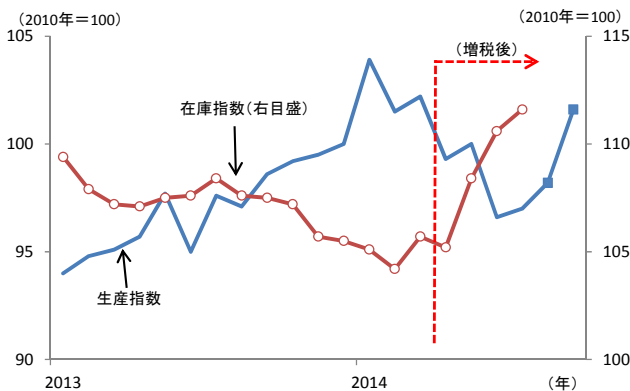
1. 短観9月調査をめぐる状況

日本経済は増税後の落ち込みから徐々に持ち直し。ただし、足元の経済指標は天候不順等からやや下振れ

日本経済は消費増税に伴う駆け込みの反動で4~6月期に大きく落ち込んだが、7月以降は反動減の影響はく落するにつれ、徐々に回復に向かっている。ただし、足元の経済指標は在庫調整圧力の高まりや天候不順の影響から下振れ気味となっている。

鉱工業生産は1月をピークに減産傾向が続いた(図表1)。8月(前月比+1.3%)・9月(同+3.5%)は増産計画となったが、耐久消費財を中心に在庫調整圧力が高まっていることなどから、実績は予測指数を下回る可能性が高い。輸出が堅調なはん用・生産用・業務用機械やスマートフォンの新製品向け部品供給が本格化する電子部品・デバイスなどが押し上げに寄与するものの、鉱工業全体としてみると弱さが残る動きが見込まれる。

図表1 鉱工業生産の推移



(注)2014年8・9月の生産指数の値は製造工業生産予測指数より算出。
(資料)経済産業省「鉱工業指数」

図表2 円・ドル相場



(資料)日経NEEDS

円安の進行によるコスト増が非製造業の景況感の重石に

個人消費は消費増税後の落ち込みから徐々に持ち直している。もっとも、実質所得の減少に天候不順等の影響も加わり、個人消費の回復は遅れ気味だ。7月の実質消費支出（二人以上の世帯）は前年比▲5.9%（6月同▲3.0%）と前年比マイナス幅が拡大した。8月も西日本を中心とした豪雨の影響から、個人消費は低調だったとみられる。夏場の個人消費は回復の動きが足踏みしたといえるだろう。

設備投資は、1～3月期に集中した反動が薄らぐなか持ち直しつつある。資本財出荷（除く輸送機械）は、7月が4～6月期比+4.9%となるなど、四半期ベースでプラスに転じる兆しがみられる。他方、輸出は低調な動きが続いている。7・8月の輸出数量指数（みずほ総合研究所による季節調整値）は2カ月連続でほぼ横ばいとなった。

為替市場をみると、米景気の回復期待やFRBによる米利上げの前倒し期待からドル買いが進み、円／ドルレートは1ドル＝108円半ば（9/18時点）という約6年ぶりの水準に達した（前頁図表2）。前回調査時点の企業の想定為替レート（6月調査、全規模・全産業：2014年度1ドル＝100.44円）と比較すると大幅な円安水準にある。輸出企業では収益回復の追い風になるものの、輸入企業では輸入物価上昇を通じたコスト増が懸念される。

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

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断D Iは小幅悪化を予想

大企業・製造業の業況判断D Iは+10%Pt（6月調査：+12%Pt）と2ポイントの悪化を予測する（次頁図表3）。

足元の急速な円安進行によるコスト増が懸念される食料品や紙・パルプなどで業況判断の悪化が予想される。自動車や電機の業況は円安がプラス材料となるものの、増税後の需要減による在庫急増を受けて悪化するとみられる。また、自動車向け鋼材受注が低迷している鉄鋼も悪化が予想される。一方、機械受注の外需が4～6月期に急増するなど輸出が底固く推移しているはん用・生産用・業務用機械は改善が見込まれる。

先行きは、+2ポイントの小幅な改善を見込んでいる。在庫調整の進展や設備投資・輸出の持ち直しなどが業況改善に寄与するとみられる。

大企業・非製造業の業況判断D Iも小幅に悪化

大企業・非製造業の業況判断D Iは+17%Pt（6月調査：+19%Pt）と悪化を予想する。

天候不順の影響もあって個人消費の回復が鈍く、小売を中心に消費関連業種の業況判断悪化が見込まれる。また、建設や運輸では、材料費・燃料費といったコ

中堅・中小企業のDIも悪化見込み

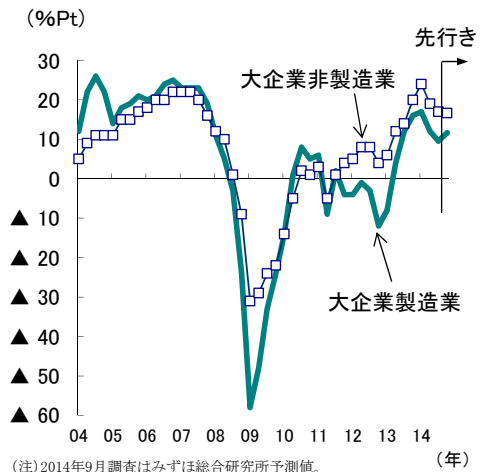
ストの増加や人手不足の影響を受けて悪化するとみられる。

先行きは、横ばいを見込んでいる。個人消費の持ち直しが追い風となる一方で、労働需給のひっ迫による人手不足や円安の進行によるコスト増といった下押し圧力もあり、景況感の改善は見通し難いだろう。

中堅・中小企業の業況判断についてもおおむね大企業に沿った動きとなるとみられる。先行きは、製造業については輸出回復や円安による効果が大企業よりも小さいとみられ、改善幅は大企業よりも小幅となる見込みである。また、非製造業については大企業同様、景況感はほぼ横ばいを予測する。

図表3 業況判断DIの予測

(%Pt)	2014年3月調査		2014年6月調査		2014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	21	11	16	17	13	▲ 3	14	▲ 1
製造業	17	8	12	15	10	▲ 2	12	▲ 2
非製造業	24	13	19	19	17	▲ 2	17	▲ 0
中堅企業	14	4	9	8	7	▲ 2	7	▲ 0
製造業	12	3	8	8	7	▲ 1	8	▲ 1
非製造業	17	5	10	8	8	▲ 2	8	▲ 0
中小企業	7	▲ 5	2	2	▲ 1	▲ 3	▲ 2	▲ 1
製造業	4	▲ 6	1	3	▲ 1	▲ 2	▲ 1	▲ 0
非製造業	8	▲ 4	2	0	▲ 1	▲ 3	▲ 2	▲ 1



(注)2014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

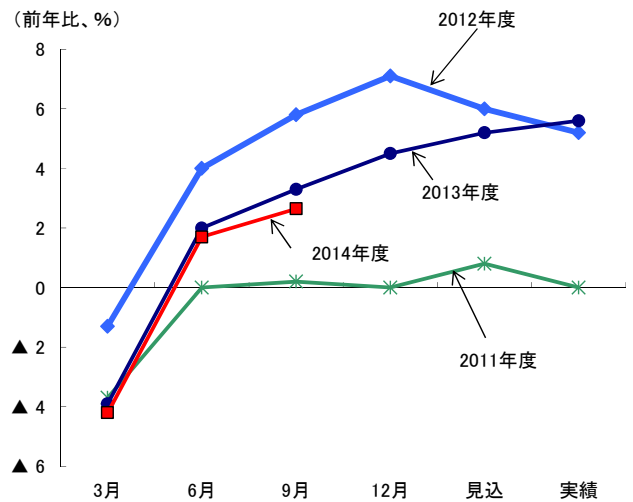
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	13年度	14年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	5.6	▲ 4.2	1.7	2.6	0.9
製造業	0.5	1.2	10.1	10.3	0.2
非製造業	8.2	▲ 6.9	▲ 2.4	▲ 1.1	1.3
大企業	2.5	0.1	7.4	7.2	▲ 0.2
製造業	▲ 1.4	3.6	12.7	12.6	▲ 0.1
非製造業	4.4	▲ 1.6	4.9	4.7	▲ 0.2
中堅企業	3.6	▲ 0.3	2.2	3.3	1.1
製造業	▲ 3.6	8.7	15.9	14.8	▲ 1.0
非製造業	8.0	▲ 5.4	▲ 5.2	▲ 2.9	2.5
中小企業	21.0	▲ 24.7	▲ 19.7	▲ 14.7	6.2
製造業	13.9	▲ 16.0	▲ 5.4	▲ 2.6	3.0
非製造業	24.5	▲ 28.9	▲ 26.0	▲ 20.1	8.0

(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)2014年度9月調査は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

**2014年度設備投資計画は
上方修正**

2014年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+2.6%と、6月調査（同+1.7%）から上方修正されると予測する（前頁図表4）。法人企業景気予測調査ベースの2014年度設備投資計画（ソフトウェアを除く、土地を含む）は、4～6月期調査の前年比▲0.4%から7～9月期調査では同+1.3%へ上方修正された。大企業は6月調査時点の計画が維持され、堅調な設備投資の拡大が見込まれる。一方で、中堅・中小企業は景気の先行き不透明感から設備投資計画を立てづらい状況にあり、計画の上乗せテンポは緩やかなものとなるだろう。

**仕入価格判断D I や販売
価格判断D I にも注目**

その他の調査項目では、仕入価格判断D I や販売価格判断D I の結果が注目される。円安により原材料高や燃料高が進み、仕入価格の上昇が見込まれるが、個人消費の回復の弱さから販売価格への転嫁がしづらい状況にあるとみられる。

**今回の短観は、日銀の景
気認識を大きく下振れず**

今回の短観は、業況判断D I が小幅に悪化するものの、高めの水準を維持するとみられ、日銀の景気認識（「基調的には緩やかな回復を続けている」）から大きく下振れるものではないだろう。日銀が追加緩和に踏み切る直接的な材料にまではならないとみられる。また、消費増税の判断への影響も注目されるが、夏場の景気回復ペースが鈍かったことを示す内容となることで、他の経済指標も踏まえて秋以降の経済動向を慎重に見極める必要が一段と高まるだろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。