

日銀短観(2015年6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 +11%Pt (3月調査から1ポイント悪化)
 大企業・非製造業 +21%Pt (同2ポイント改善)
- 2015年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+0.7% (3月調査：同▲5.0%)

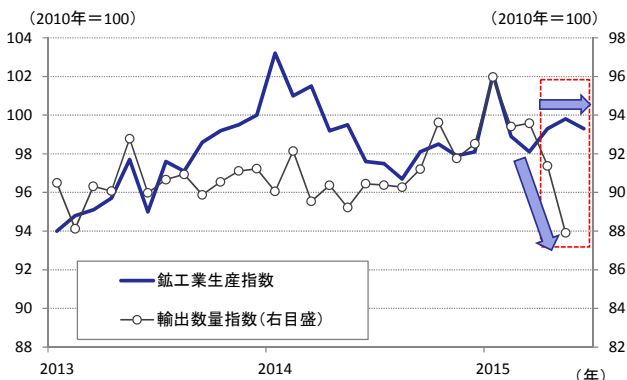
1. 短観6月調査をめぐる状況

景気の回復ペースは1~3月期から鈍化

1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+1.0%の高成長となった。設備投資が同+2.7%と大幅に増加するなど、企業の投資意欲が持ち直していることを確認できる内容だった。一方、在庫投資が大幅なプラス寄与(+0.6%Pt)となった点は、4~6月期にかけて生産の下押し圧力になっているようだ。

月次の指標を確認すると、輸送機械や鉄鋼の在庫調整を主因に、生産の増勢は一服している(図表1)。製造工業予測指数によれば、5・6月の生産計画も一進一退となっており、4~6月期は3四半期ぶりの減産となる可能性が高い。また、5月の輸出数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)が2カ月連続で低下するなど、輸出も米国向けを中心に増勢に一服感がみられる。

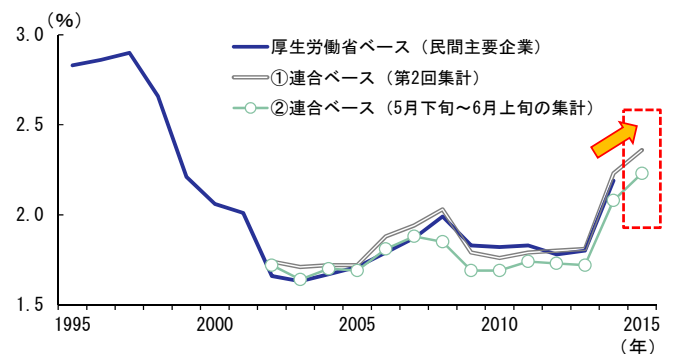
図表1 鉱工業生産指数と輸出数量指数



(注) 鉱工業生産指数の2015年5・6月は、製造工業予測指数による試算値。輸出数量指数はみずほ総合研究所による季節調整値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 春季賃上げ率



(注) ①は厚生労働省ベースとの連動性が高い。②は5月下旬から6月上旬に行われた調査をプロットしたもの。

(資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果について」より、みずほ総合研究所作成

一方、個人消費に目を向けると、力強さには欠けるものの、緩やかな回復基調を維持している。4月の消費総合指数は、3月の大幅な増加（前月比+0.8%）の反動もあって同▲1.1%と低下した。もっとも、5月以降は、昨年を上回る賃上げ（前頁図表2）の支給額への反映などが個人消費の押し上げに寄与しているとみられる。

こうした認識に基づき、7/1 発表の日銀短観（6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+11%Pt（3月調査：+12%Pt）と1ポイントの悪化を予測する（図表3）。

円安基調が続くなかで、輸出採算向上といった恩恵が引き続き企業の景況感の下支えとなるとみられる。一方で、年初からの海外経済の減速や足元の輸送機械や鉄鋼における在庫調整の動きなどが下押し要因となり、業況判断は小幅に悪化するとみられる。

先行きは、1ポイントの改善を見込んでいる。海外経済の持ち直しや国内での在庫調整の一巡などが見込まれることから、加工業種・素材業種ともに業況判断は改善すると予想する。

大企業・非製造業の業況判断D Iは改善

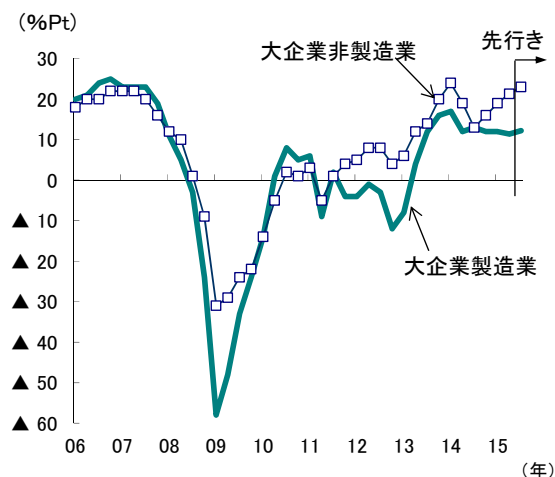
大企業・非製造業の業況判断D Iは+21%Pt（3月調査：+19%Pt）と2ポイントの改善を予想する。

国内個人消費の緩やかな回復基調に加え、外国人観光客の消費拡大なども後押しし、消費関連業種の業況判断が改善するとみられる。また、都心部のオフィス

図表3 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2014年12月調査		2015年3月調査		2015年6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	14	12	16	14	16	0	18	2
製造業	12	9	12	10	11	▲ 1	12	1
非製造業	16	15	19	17	21	2	23	2
中堅企業	7	3	10	7	12	2	13	1
製造業	7	1	4	3	3	▲ 1	4	1
非製造業	7	4	14	10	17	3	18	1
中小企業	0	▲ 4	2	0	4	2	6	2
製造業	1	▲ 5	1	0	1	0	2	1
非製造業	▲ 1	▲ 4	3	▲ 1	5	2	7	2

(注) 2014年12月調査の計数は、調査対象見直し前の旧ベース。
(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) 2015年6月調査はみずほ総合研究所予測値。2014年12月調査までは調査対象見直し前の旧ベース。
(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

ビルの空室率が低下するなどオフィス需要が堅調であるほか、住宅着工なども緩やかに持ち直しており、不動産の業況判断も高水準を維持するとみられる。

先行きは、2ポイントの改善を見込んでいる。原油安が電気料金などに反映されることで企業収益が押し上げられることや、消費回復への期待から、幅広い業種で改善するだろう。

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だろう。

2015年度設備投資計画は 上方修正を予想

2015年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+0.7%と、3月調査（同▲5.0%）から上方修正されると予測する（図表4）。4～6月期の法人企業景気予測調査によれば、2015年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地を含むベース、全規模・全産業）は前年比+1.3%と1～3月期調査（同▲13.2%）から大幅に上方修正された。特に製造業（全規模、同▲2.1%→同+14.3%）の修正幅が大きかった。6月短観でも、製造業・非製造業ともに上方修正され、製造業の修正幅がより大きくなると予想している。

海外需給判断D I や在庫 判断D I などにも注目

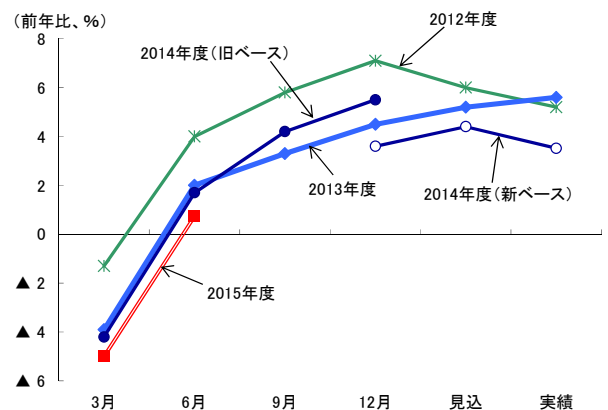
その他の調査項目では、海外での製商品需給判断D I や製商品在庫水準判断D I ・流通在庫水準判断D I の結果が注目される。海外での製商品需給判断D I では、海外需要の先行きに対する見方が注目される。また、1～3月期はGDPベースで在庫が大幅に増加していたが、足元の生産調整を受けて流通在庫や製品在庫が低下しているかどうかにも注目すべきポイントである。

図表4 設備投資計画の予測

(前年比、%)	14年度				15年度		
	12月計画	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	5.5	4.4	3.5	▲0.8	▲5.0	0.7	5.2
製造業	12.2	7.1	5.9	▲1.0	1.3	8.6	6.0
非製造業	2.2	3.1	2.4	▲0.6	▲8.0	▲3.1	4.7
大企業	8.9	8.2	5.7	▲2.3	▲1.2	6.1	5.0
製造業	11.4	6.7	4.6	▲2.0	5.0	12.8	5.3
非製造業	7.6	8.8	6.2	▲2.4	▲4.1	3.0	4.8
中堅企業	5.2	2.2	3.9	1.7	▲2.3	▲2.1	1.9
製造業	19.6	9.4	8.9	▲0.5	3.6	7.3	3.1
非製造業	▲2.6	▲1.5	1.5	3.0	▲5.6	▲7.3	1.2
中小企業	▲6.7	▲6.2	▲3.7	2.7	▲21.2	▲15.9	9.5
製造業	7.9	6.2	8.3	2.0	▲14.3	▲5.3	12.7
非製造業	▲13.2	▲11.1	▲8.4	3.0	▲24.5	▲20.9	7.8

(注) 土地を含みソフトウェアを除くベース。2014年12月調査の計数は、調査対象見直し前の旧ベース。

(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) 1. 全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。
2014年12月調査までは調査対象見直し前の旧ベース。
2. 2015年6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

●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。