

日銀短観予測

2015年9月16日

日銀短観(2015年9月調査)予測

外需・消費の弱さから、業況判断DIは悪化見込み

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

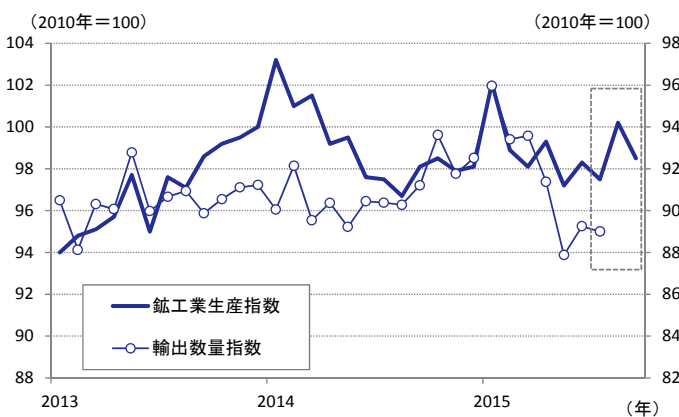
- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +13%Pt (6月調査から2ポイント悪化)
 大企業・非製造業 +21%Pt (同2ポイント悪化)
- 2015年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+4.1% (6月調査：同+3.4%)

1. 短観9月調査をめぐる状況

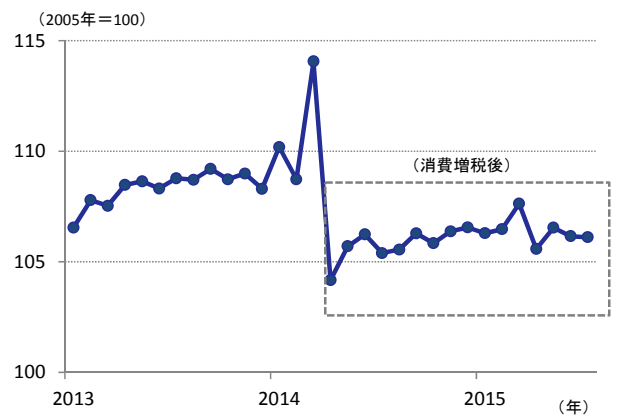
在庫調整もあり、生産活動は足踏み。消費の回復ペースも緩慢

7~9月期の日本経済は、回復軌道に復するものの、回復ペースは緩やかなものにとどまりそうだ。月次の指標を確認すると、7月の鉱工業生産指数は、4~6月期比▲0.8%となっている。8・9月が製造工業予測指数(7月：前月比+2.8%、8月：同▲1.7%)通りと仮定しても7~9月期は前期比+0.4%となる計算であり、7~9月期の生産は本格的な回復には至らないとみられる(図表1)。輸出に目を転じて、減少に歯止めはかかっているが、新興国の減速などから力強さに欠ける動きとなっている。7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4~6月期比▲0.5%となった。

図表1 鉱工業生産指数と輸出数量指数



図表2 消費総合指数



(注) 鉱工業生産指数の2015年8・9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

(資料) 内閣府「消費総合指数」より、みずほ総合研究所作成

個人消費も大幅な拡大は見込み難い。雇用者所得の回復や、プレミアム付き商品券などの政策効果が消費回復を後押しするとみていたが、7月の消費総合指数は4～6月期から横ばいにとどまった（前頁図表2）。夏場のスタートダッシュにつまずいた格好で、7～9月期の個人消費の回復力は思いのほか鈍いものとなる可能性が高い。

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は悪化を予想

大企業・製造業の業況判断D Iは+13%Pt（6月調査：+15%Pt）と2ポイントの悪化を予測する（図表3）。

円安による輸出採算向上や、原油安によるエネルギーコスト削減などが業況改善を後押しする一方、一部業種では在庫調整圧力の残存が懸念されている。また、中国など新興国の景気減速を背景とした売り上げ不振も業況の下押し要因となり、総合すると業況判断は小幅に低下するとみられる。

先行きも、1ポイントの悪化を見込んでいる。欧米を中心に海外経済は緩やかな回復基調を維持するとみられるが、新興国経済の先行き不透明感が重石となり、先行きに対する見方は慎重化すると予想する。

大企業・非製造業の業況判断D Iも悪化

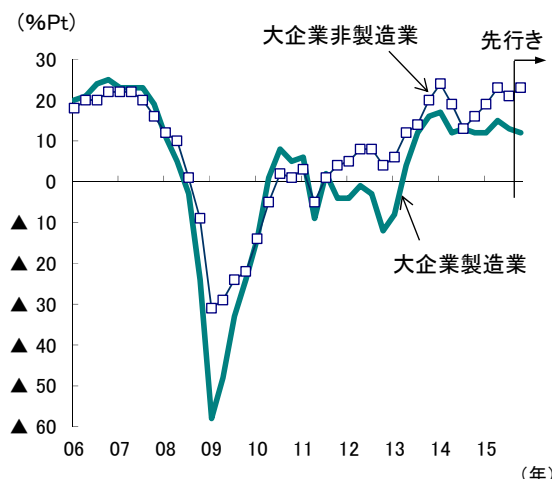
大企業・非製造業の業況判断D Iも+21%Pt（6月調査：+23%Pt）と2ポイントの低下を予想する。

都心部のオフィス需要の堅調さや住宅着工の持ち直しなどから、不動産や

図表3 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2015年3月調査		2015年6月調査		2015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	16	14	19	18	17	▲ 2	18
製造業	12	10	15	16	13	▲ 2	12	▲ 1
非製造業	19	17	23	21	21	▲ 2	23	2
中堅企業	10	7	10	9	8	▲ 2	9	1
製造業	4	3	2	4	2	0	1	▲ 1
非製造業	14	10	16	14	13	▲ 3	15	2
中小企業	2	0	2	1	▲ 1	▲ 3	▲ 1	0
製造業	1	0	0	0	▲ 2	▲ 2	▲ 4	▲ 2
非製造業	3	▲ 1	4	1	1	▲ 3	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）2015年9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

建設の景況感が高水準を維持するとみられる。他方、個人消費の回復に勢いがなかったことや企業活動の停滞などを受けて、非製造業全体では業況判断が悪化すると予測する。

先行きは、2ポイントの改善を見込んでいる。原油安による企業収益押し上げ効果が続くことや、消費回復への期待から、幅広い業種で先行きに対する見方は上向くだろう。

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。

2015年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+4.1%と、6月調査（同+3.4%）から上方修正されると予測する（図表4）。7～9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+6.1%と4～6月期調査（同+5.9%）から小幅に上方修正された。中小企業では、製造業・非製造業ともに例年のパターン通り上積みされる一方、大企業や中堅企業では製造業の下方修正が目立った。9月短観でも同様に、大・中堅企業の製造業で下方修正される一方、その他では上方修正されると予想している。

その他の調査項目では、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。4～6月期のGDP統計では在庫の積み上がりがみられた。内訳をみると、製品在庫と流通在庫が押し上げに寄与している。7～9月期で在庫調整圧力を解消し、年度後半から本格的な回復軌道へ復することができるかを判断する一つの材料となるだろう。

2015年度設備投資計画は上方修正を予想

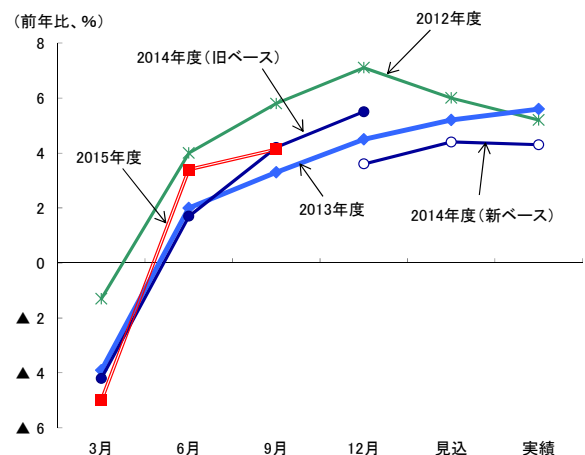
在庫判断D Iにも注目

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	14年度	15年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	4.3	▲ 5.0	3.4	4.1	0.7
製造業	6.8	1.3	12.3	12.3	0.0
非製造業	3.1	▲ 8.0	▲ 1.0	0.1	1.1
大企業	5.9	▲ 1.2	9.3	9.1	▲ 0.1
製造業	5.6	5.0	18.7	18.0	▲ 0.6
非製造業	6.0	▲ 4.1	4.7	4.8	0.1
中堅企業	4.2	▲ 2.3	2.1	2.1	▲ 0.0
製造業	8.7	3.6	11.8	11.6	▲ 0.2
非製造業	1.9	▲ 5.6	▲ 3.2	▲ 3.1	0.1
中小企業	▲ 0.8	▲ 21.2	▲ 15.7	▲ 11.3	5.3
製造業	9.6	▲ 14.3	▲ 9.9	▲ 7.1	3.1
非製造業	▲ 5.0	▲ 24.5	▲ 18.4	▲ 13.2	6.4

(注) 土地を含みソフトウェアを除くベース。

(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

●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。