

日銀短観予測

2015年12月8日

日銀短観(2015年12月調査)予測

内外需が力強さに欠け、業況判断DIは僅かに悪化

経済調査部主任エコノミスト
小西祐輔
 03-3591-1294
 yusuke.konishi@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +11%Pt (9月調査から1ポイント悪化)
 大企業・非製造業 +24%Pt (同1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+6.2% (9月調査：同+6.4%)

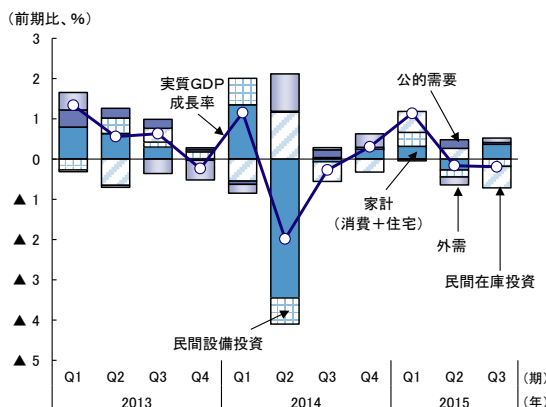
1. 短観12月調査をめぐる状況

日本経済は踊り場

日本経済は踊り場にある。7~9月期の実質GDP成長率(1次速報)は設備投資や在庫投資の弱さから、前期比▲0.2%と2四半期連続のマイナス成長となった。2次速報では設備投資を中心に上方修正が見込まれるが、依然ほぼゼロ成長にとどまる見通しだ。

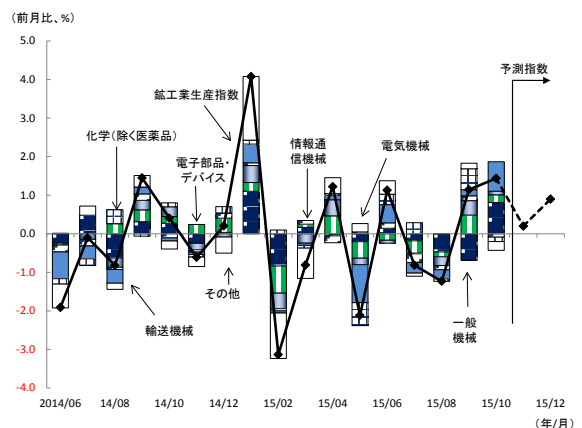
月次の指標をみると、鉱工業生産指数は10月こそ前月比+1.4%と2カ月連続で上昇したものの、11・12月の生産計画が必ずしも明るい先行きとなっていない。計画通りなら10~12月期は前期比+1.6%とプラスとなるが、実績が計画から下振れる傾向にあることを踏まえると、10~12月期は3四半期連続のマイナスとなる可能性も否定できない。

図表1 7~9月期GDP(1次速報)結果



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

図表2 鉱工業生産指数推移



(注) 1. 一般機械は「はん用・生産用・業務用機械」を指す。
 2. 2015年11月以降は、生産予測指数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

生産計画が慎重な背景には、内外需が力強さに欠けることが挙げられる。内需については、10月の実質消費支出（家計調査ベース）が2カ月連続で減少するなど、第4四半期の個人消費の出足がつまづいた格好だ。設備投資も、先行指標である機械受注が夏ごろから弱含んでおり、ラグを持って減速の動きが表れるとみている。外需は、10月の輸出数量指数（みずほ総研による季節調整値）が4カ月ぶりにプラスとなったが、依然力強さに欠けるものといえる。

こうした認識に基づき、12/14発表の日銀短観（12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（9月調査：+12%Pt）と1ポイントの悪化を予測する（図表3）。加工業種においては、自動車販売の不振が長引いているほか、中国をはじめとした新興国経済の減速が景況感の回復を妨げているようだ。素材業種でも、新興国経済の景気減速が商品市況の悪化をもたらし、売上減少につながっているとみられる。また、加工業種・素材業種ともに、引き続き在庫調整圧力の残存が業況の重石となっている模様である。

先行きは横ばいを見込んでいる。欧米経済の緩やかな回復基調が続くとの見方は維持されるだろう。しかしながら、新興国経済の先行き不透明感や在庫水準の高止まりなどが、引き続き先行きの重石となると予想する。

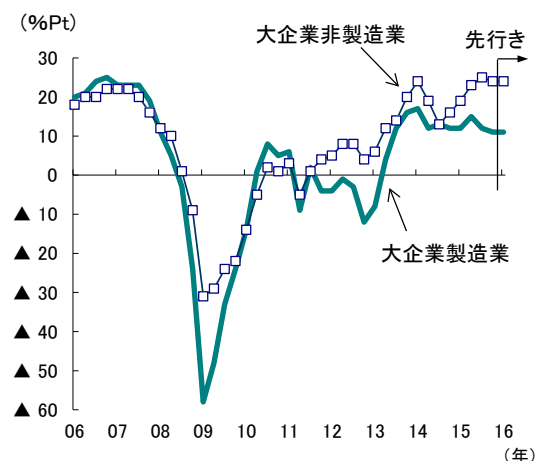
大企業・非製造業の業況判断D Iも悪化

大企業・非製造業の業況判断D Iは+24%Pt（9月調査：+25%Pt）と、高水準ながらも1ポイントの低下を予想する。建設業の水準は引き続き高いものの、住宅着工や公共工事受注の増勢一服が下押し要因になるとみられる。不動産業につい

図表3 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2015年6月調査		2015年9月調査		2015年12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	19	18	19	14	18	▲1	18	0
製造業	15	16	12	10	11	▲1	11	0
非製造業	23	21	25	19	24	▲1	24	0
中堅企業	10	9	12	9	11	▲1	11	0
製造業	2	4	5	4	3	▲2	3	0
非製造業	16	14	17	13	16	▲1	16	0
中小企業	2	1	3	0	2	▲1	1	▲1
製造業	0	0	0	▲2	▲2	▲2	▲1	1
非製造業	4	1	3	1	2	▲1	1	▲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）1. 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12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

**2015年度設備投資計画は
小幅な下方修正を予想**

**製商品需給判断D I や製
商品在庫水準判断D I に
も注目**

でも高水準を維持するとみているが、「杭打ち偽装」問題がマインドを下押しするだろう。小売業は、引き続きインバウンド需要が押し上げに寄与するとみられるが、国内消費の回復に勢いがいないことが重石となり、業況は小幅に悪化するとみている。

先行きは横ばいを見込んでいる。雇用・所得環境の改善による個人消費の下支えが期待されるものの、当面は暖冬による小売販売などの足かせとなるだろう。

2015年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+6.2%と、9月調査（同+6.4%）からやや下方修正されると予測する（図表4）。新興国経済の減速を受けた投資様子見姿勢の強まりなどから、設備投資は下方修正となるだろう。しかし、下方修正幅は小幅にとどまるとみている。各種企業アンケート調査において、今年度の設備投資スタンスとして維持更新投資の割合の高さが示されており、企業業績が堅調ななかで大幅な投資縮小の可能性は低いためだ。なお、前回調査では大企業や中堅企業においては、製造業が下方修正となる一方で、非製造業の上方修正が全体を押し上げた。非製造業の業況が引き続き好調な水準を維持する見込みであるため、今回も前回同様に製造業の下方修正、非製造業の上方修正の動きになるとみている。中小企業については、例年、年度末に向けて計画が上方修正される傾向があり、製造・非製造業とも上方修正を見込んでいる。

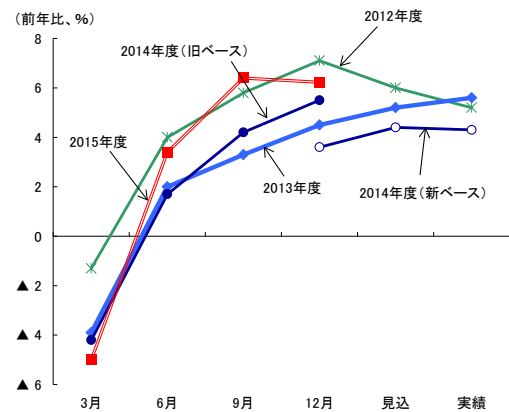
その他の調査項目では、海外での製商品需給判断D I や製商品在庫水準判断D I の結果が注目される。海外経済の緩やかな回復が企業の実感としても確認できるか、また増産に向けて在庫調整の一層の進展がみられるかどうか、今後の景気を見通すうえでの判断材料になるだろう。

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	12月計画	修正率
全規模	4.3	▲5.0	3.4	6.4	6.2	▲0.1
製造業	6.8	1.3	12.3	13.5	11.9	▲1.4
非製造業	3.1	▲8.0	▲1.0	2.9	3.4	0.5
大企業	5.9	▲1.2	9.3	10.9	10.5	▲0.4
製造業	5.6	5.0	18.7	18.7	16.3	▲2.0
非製造業	6.0	▲4.1	4.7	7.2	7.7	0.5
中堅企業	4.2	▲2.3	2.1	2.2	0.1	▲2.1
製造業	8.7	3.6	11.8	10.1	5.7	▲4.0
非製造業	1.9	▲5.6	▲3.2	▲2.0	▲3.0	▲1.0
中小企業	▲0.8	▲21.2	▲15.7	▲6.1	▲3.6	2.7
製造業	9.6	▲14.3	▲9.9	▲2.0	1.9	4.0
非製造業	▲5.0	▲24.5	▲18.4	▲7.9	▲6.1	2.0

(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12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。