

日銀短観予測

2016年3月18日

# 日銀短観(2016年3月調査)予測

## 業況判断は若干悪化も、設備投資は高い伸びを維持

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 +10%Pt (12月調査から2ポイント悪化)  
 大企業・非製造業 +25%Pt (同横ばい)
- 2015年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+8.0% (12月調査：同+7.8%)
- 2016年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲4.6%

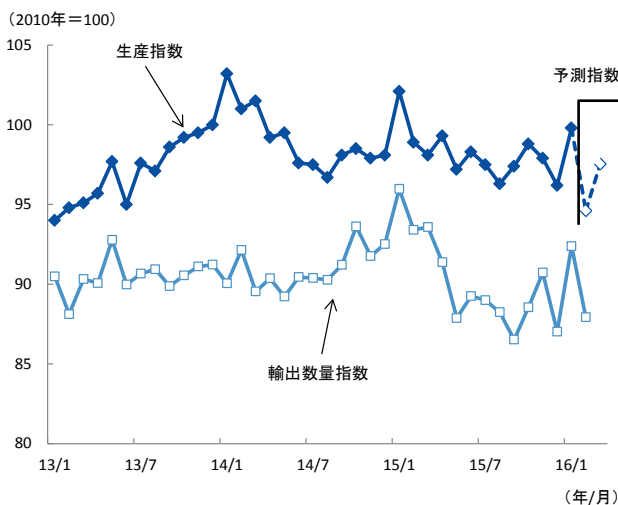
### 1. 短観3月調査をめぐる状況

#### 日本経済は踊り場

日本経済は踊り場にある。暖冬による個人消費の落ち込みなどから、10～12月期は2四半期ぶりのマイナス成長となったが、年明け以降も、最終需要の回復は緩慢なものにとどまっているようだ。株安による消費者マインドの下押しや賃上げ期待の後退などもあり、個人消費は弱含みが続いている。輸出については、1月こそ春節前の駆け込みの影響で増加したものの、2～3月にかけて海外経済の減速の影響から、再び低迷した可能性が高い。こうした内外需の弱含みを受けて、生産活動も本格的な回復には至らない状況だ。実際、2～3月が生産予測指数通りであれば、1～3月期は2四半期ぶりの減産となる計算である(図表1)。

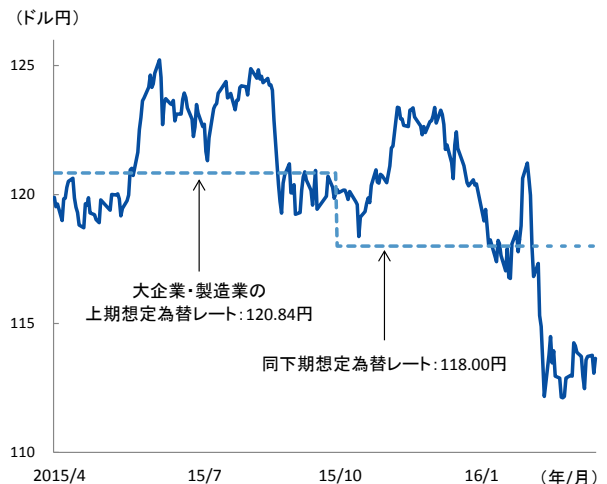
実体経済の回復の鈍さに加え、1月以降の金融市場の変動が企業業績に及ぼす

図表1 生産・輸出数量の推移



(注) 1. 輸出数量指数は、みずほ総合研究所による季節調整値。  
 2. 2016年2・3月の生産指数は、生産予測調査により延長。  
 (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 為替と企業の想定レート推移



(注) 想定為替レートは、2015年12月調査時点のもの。  
 (資料) 日経NEEDS、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

影響にも注意が必要だ。10～12月期の時点でも、海外経済の減速の影響から製造業の経常利益には弱含みの動きがみられた。1月以降、大企業製造業の想定為替レートを超える円高水準が定着したことを考えると、1～3月期の企業収益には一段の下押し圧力がかかる可能性が高い（図表2）。

こうした認識に基づき、4/1発表の日銀短観（3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（12月調査：+12%Pt）と、2ポイントの悪化を予測する（図表3）。在庫調整圧力の残存や企業の想定レートを超えた円高の進展、新興国経済の減速などが、製造業の業況を下押ししたとみられる。業種別にみると、米国向け輸出が相対的に好調な自動車などの加工業種は堅調だった反面、鉄鋼、石油・石炭製品など素材業種は苦戦した模様である。

先行きは横ばいを見込んでいる。自動車など一部の業種は改善が見込まれるものの、円高リスクや新興国経済の先行き不透明感、在庫水準の高止まりなどが解消しておらず、製造業全体ではマインドの改善には至らないだろう。

### 大企業・非製造業の業況判断D Iは横ばい

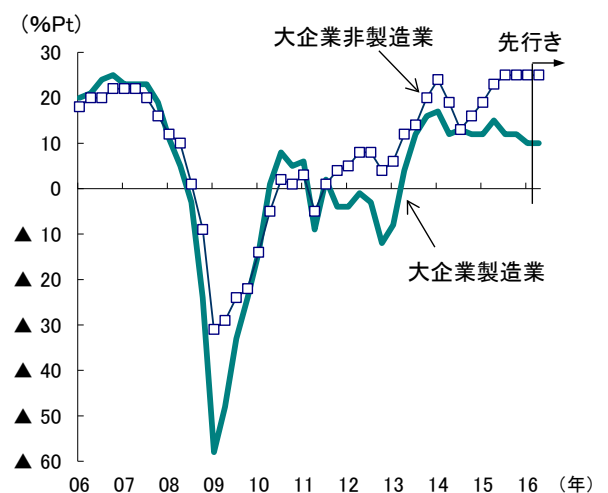
大企業・非製造業の業況判断D Iは+25%Pt（12月調査：+25%Pt）と、横ばいを予想する。不動産・建設業の水準が引き続き高い一方で、個人消費の弱含みから、卸売・小売業などが下押しに寄与するとみている。

先行きについても横ばいを見込んでいる。今後については、雇用・所得の改善による個人消費の下支えが期待されるものの、春闘でのベースアップ期待の後退や消費増税を見据えた節約志向なども懸念され、先行き判断を押し上げるには至らないだろう。

図表3 業況判断D Iの予測

(%)Pt)	2015年9月調査		2015年12月調査		2016年3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	14	18	13	17	▲1	17	▲0
製造業	12	10	12	7	10	▲2	10	0
非製造業	25	19	25	18	25	0	25	0
中堅企業	12	9	14	8	13	▲1	12	▲1
製造業	5	4	5	0	3	▲2	3	0
非製造業	17	13	19	12	18	▲1	17	▲1
中小企業	3	0	3	▲2	2	▲1	2	0
製造業	0	▲2	0	▲4	▲3	▲3	▲5	▲2
非製造業	3	1	5	0	4	▲1	4	0

（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. 2016年3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+8.0%と、12月調査（同+7.8%）からやや上方修正されると予測する（図表4）。法人企業景気予測調査の1～3月調査結果と同様に、大企業・製造業が下方修正される一方、中小企業が上方修正される見通しだ。月次指標を確認しても、1月の機械受注（船舶、電力除く民需）が、特殊要因を除くと横ばい傾向であるのに対し、中小企業の設備投資の先行指標と言われる代理店向け機械受注が増加傾向にあり、相対的に中小企業の設備投資が好調であることがみてとれる。

2016年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比▲4.6%と予測する。例年通り、3月調査時点で設備投資計画が定まっていない中小企業が大幅なマイナスになるとみられる。大企業・中堅企業についても計画策定中の企業が多いとみられるが、投資計画の発射台としては、製造業が底堅い一方で、非製造業は、足元の個人消費の弱さなどから保守的な計画になると思われる。なお、今後の業績下振れに対する警戒感が漂うなかで、製造業も大規模な新設投資は実施しづらく、あくまで維持更新投資が主眼になるとみている。

**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**

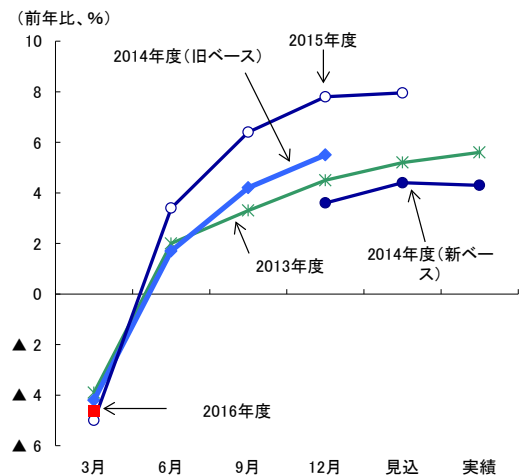
その他の調査項目では、海外での製商品需給判断D I や製商品在庫水準判断D I の結果が注目される。海外経済の緩やかな回復が企業の実感としても確認できるか、また在庫調整の進展がみられるかどうか、今後の景気を見通すうえでの重要な判断材料になるだろう。

**図表4 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	15年度					16年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	3.4	6.4	7.8	8.0	0.2	▲4.6
製造業	12.3	13.5	12.2	12.3	0.0	▲1.3
非製造業	▲1.0	2.9	5.6	5.9	0.2	▲6.4
大企業	9.3	10.9	10.8	10.5	▲0.3	0.4
製造業	18.7	18.7	15.5	14.3	▲1.0	3.6
非製造業	4.7	7.2	8.5	8.6	0.1	▲1.2
中堅企業	2.1	2.2	4.8	5.2	0.4	▲3.5
製造業	11.8	10.1	11.3	12.7	1.2	0.5
非製造業	▲3.2	▲2.0	1.3	1.2	▲0.1	▲5.9
中小企業	▲15.7	▲6.1	▲0.2	1.4	1.6	▲24.6
製造業	▲9.9	▲2.0	1.5	4.5	3.0	▲22.3
非製造業	▲18.4	▲7.9	▲1.0	0.0	1.0	▲25.7

(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年度見込み、2016年3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。