

日銀短観予測

2016年6月21日

# 日銀短観(2016年6月調査)予測

## 業況判断は悪化を予測、設備投資は概ね堅調

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 +4%Pt (3月調査から2ポイント悪化)  
 大企業・非製造業 +20%Pt (同2ポイント悪化)
- 2016年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+1.6% (3月調査：同▲4.8%)

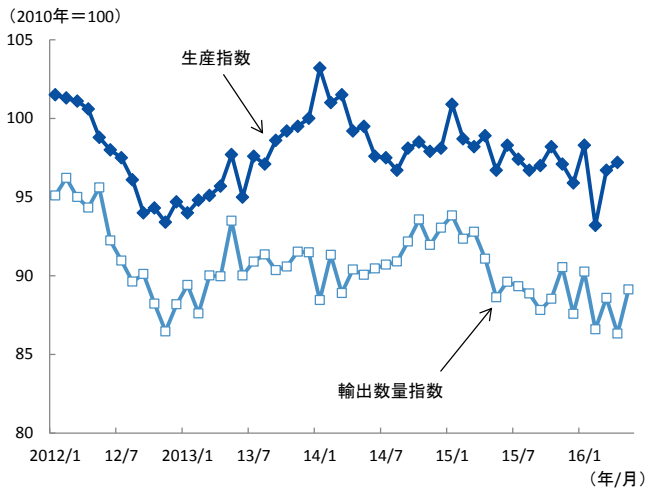
### 1. 短観6月調査をめぐる状況

#### 景気は依然踊り場

1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.5%と、2四半期ぶりのプラス成長となった。ただし、10~12月期の落ち込み(同▲0.4%)と均せば横ばいとの評価であり、景気は依然踊り場にあるといえよう。

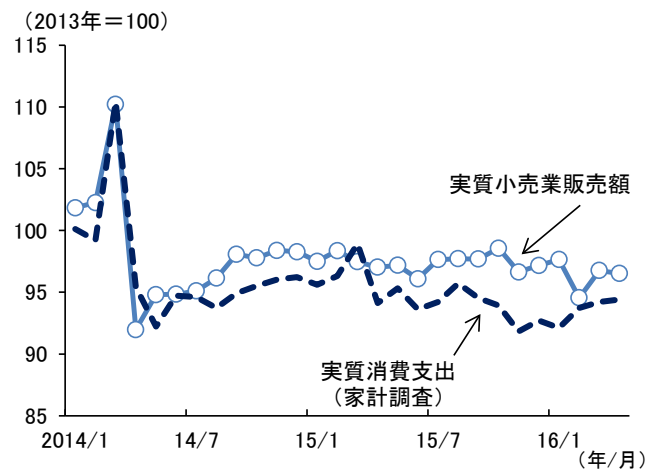
月次の指標を確認すると、熊本地震により自動車産業などに影響がでたものの、猛暑による夏場の需要を見込んだ電気機械の増産などから、4月の鉱工業生産は前月比小幅プラスを維持した(図表1)。しかしながら、5・6月の生産予測指数は力強さに欠け、生産は横ばい圏の推移となる可能性が高い。また輸出数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)も、4~5月平均では1~3月期対比▲0.8%と、昨年前半からの停滞が続いている。輸出主導による生産持ち直しも現時点では期待しづらいといえよう。

図表1 鉱工業生産・輸出数量指数の推移



(注) 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 消費関連指標の推移



(注) 実質小売業販売額の実質化及び季節調整はみずほ総合研究所による。  
 (資料) 経済産業省「商業動態統計」、総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

家計部門をみても、個人消費の回復の鈍さが続いている。4月の実質個人消費は3カ月連続で前月比プラスとなったものの、2月の自動車メーカーの生産中断の影響が収束したことに伴う自動車販売の増加を割り引くと、力強さを欠く状況である。先行きについても、雇用者所得の改善は続くとみられるものの、社会保険料負担の増加などもあり可処分所得の伸び悩みが見込まれることから、しばらく力強さに欠ける展開が続くとみている。

また、米国雇用統計の想定外の悪化を受けた米国景気や世界経済への警戒感、また英国発のBrexitリスクに対する懸念、それらによって生じたリスク回避的な動きによる円高の進行と、マインドを下押しする要素は多い。

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は小幅悪化を予測

大企業・製造業の業況判断D Iは+4%Pt(3月調査:+6%Pt)と、2ポイントの悪化を予測する(図表3)。

調査時期に円高の動きが強まったことによる、輸出企業の採算の悪化懸念などが企業の景況感を下押しするとみられる。また、特に加工業種においては、熊本地震の影響が一部残存していることもマイナスに寄与するとみられる。

先行きは、横ばいを見込んでいる。円高リスクへの警戒感が残ることや在庫調整圧力の残存などから、製造業のマインドの改善には至らないだろう。

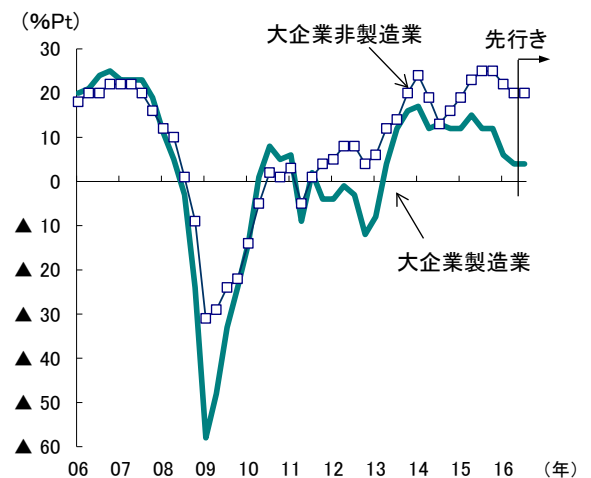
### 大企業・非製造業の業況判断 D Iも小幅悪化を予測

大企業・非製造業の業況判断D Iは+20%Pt(3月調査:+22%Pt)と、2ポイントの悪化を予測する。

インバウンドの下支えが続く小売業や住宅着工が堅調な建設業などでは、マ

図表3 業況判断D Iの予測

( %Pt)	2015年12月調査		2016年3月調査		2016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	18	13	13	11	12	▲ 1	12	0
製造業	12	7	6	3	4	▲ 2	4	0
非製造業	25	18	22	17	20	▲ 2	20	0
中堅企業	14	8	12	5	12	0	13	1
製造業	5	0	5	▲ 2	6	1	6	0
非製造業	19	12	17	9	16	▲ 1	17	1
中小企業	3	▲ 2	1	▲ 4	0	▲ 1	1	1
製造業	0	▲ 4	▲ 4	▲ 6	▲ 3	1	▲ 2	1
非製造業	5	0	4	▲ 3	2	▲ 2	3	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) 2016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

**2016年度設備投資計画は  
昨年度比で製造業が減速、  
非製造業は堅調**

インドの高さが確認できると思われるが、国内個人消費が力強さに欠け、また企業活動も停滞するなかでは、個人向け・法人向けともサービス業の業況判断は悪化することになるだろう。

また、6月1日に正式に表明された消費増税の延期は、個人消費の底割れを防止する効果があるが、短期的には今年度末にかけて見込まれていた駆け込み需要の後倒しにもなるため、サービス業のマインド改善には繋がりにくいだろう。

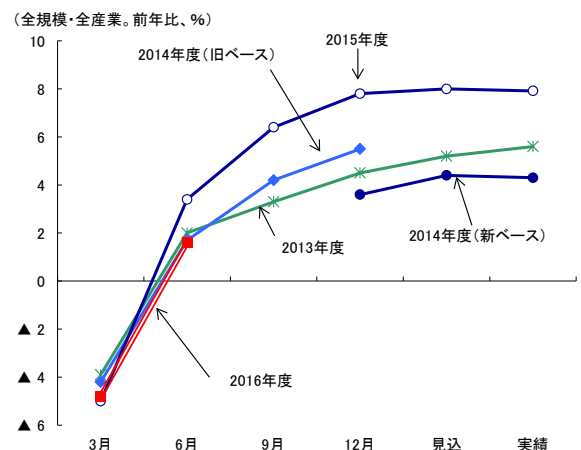
先行きは、横ばいを見込んでいる。今後、個人消費の緩やかな回復が見込まれるものの力強さを欠き、企業業績のマインドの改善に繋がるほどのインパクトはないとみている。

中堅・中小企業の業況判断については、大企業に比べれば円高の悪影響を受けにくい側面はあるものの、好材料には乏しく改善は望みづらいだろう。

2016年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比+1.6%と、3月調査（同▲4.8%）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、2016年度の設備投資計画（ソフトウェア除き、土地含む、全規模・全産業）は、前年比+0.5%と1～3月期調査（同▲10.9%）より上方修正されており、設備投資の緩やかな増加計画は維持されるとみている。製造業では輸送機械などを中心に増加、非製造業では小売業が堅調な投資を続けるとみている。しかしながら、昨年同時期の計画と比べると、業種毎の好調・不調の差は生じるだろう。昨年高い伸びを示した製造業は、昨年後半以降の企業業績の悪化や為替の円高推移などにより、伸び幅が縮小するだろう。一方、非製造業は、交通インフラの整備やインバウンド需要を見込んだ運輸業や小売業、宿泊業などを中心に、堅調な伸びを維持するとみられる。全体としてみると、昨年度対比では製造業の減速から小幅な伸びにとどまるとみている。

**図表4 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	15年度				16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	7.8	8.0	7.9	▲0.1	▲4.8	1.6	6.7
製造業	12.2	10.8	9.3	▲1.3	▲0.9	6.5	6.1
非製造業	5.6	6.7	7.2	0.5	▲6.8	▲0.8	7.0
大企業	10.8	9.8	7.6	▲2.0	▲0.9	7.0	5.8
製造業	15.5	13.3	11.0	▲2.0	3.1	11.0	5.5
非製造業	8.5	8.1	6.0	▲2.0	▲2.9	5.0	6.0
中堅企業	4.8	5.3	6.7	1.3	▲4.7	▲0.5	5.7
製造業	11.3	7.4	6.3	▲1.0	5.1	12.5	6.0
非製造業	1.3	4.2	6.9	2.5	▲10.0	▲7.4	5.5
中小企業	▲0.2	3.9	9.9	5.8	▲19.3	▲15.0	11.4
製造業	1.5	4.8	5.9	1.0	▲22.0	▲15.9	9.0
非製造業	▲1.0	3.5	11.7	8.0	▲18.0	▲14.6	12.5



(注) 1. 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企業見直し前の旧ベース、以降は新ベース。

2. 2015年度実績、2016年度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

**想定為替レートのほか、  
海外需給判断D I や在庫  
判断D I に注目**

その他の項目では、企業の想定為替レートの変化も注目される。前回調査では実勢レート対比円安に設定されており、為替要因による減益リスクも残存している。今後の企業業績を見通すうえで、企業が円高を業績計画にどれだけ織り込んだか確認が必要だ。輸出回復の可能性を見定めるうえで、海外での製商品需給判断D I の悪化傾向に歯止めがかかるかも、注目すべきポイントである。他にも、やや高めの値となっている流通在庫水準のD I の動きを見ることで、在庫調整による生産の下押し圧力の解消可能性を見積もることが出来るだろう。

また、今回の短観における企業の景況感や物価見通しの結果は、7月の日銀金融政策決定会合での追加緩和の動向にも影響を与える可能性がある。企業の景況感の大幅な悪化や、円高の進行による物価見通しの低下などが生じた場合、追加緩和実施の後押し材料となるだろう。

●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。