

日銀短観予測

2016年9月15日

日銀短観(2016年9月調査)予測

業況判断は小幅改善を予測、設備投資は底堅く推移

経済調査部主任エコノミスト
宮嶋貴之
 03-3591-1434
 takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +8%Pt (6月調査から2ポイント改善)
 大企業・非製造業 +20%Pt (同1ポイント改善)
- 2016年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+2.3% (6月調査：同+0.4%)

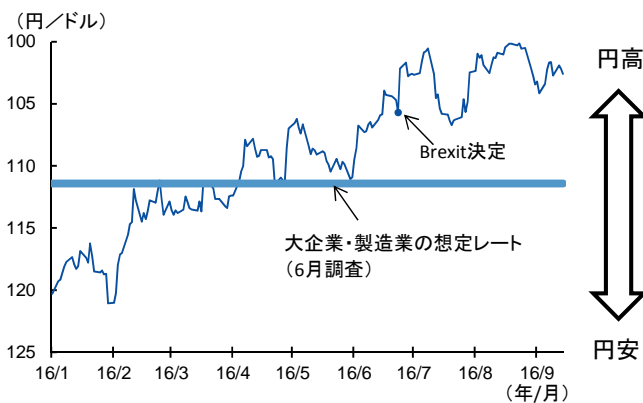
1. 短観9月調査をめぐる状況

景気は依然踊り場

日本経済は依然踊り場にある。4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+0.7%と、2四半期連続のプラス成長となったものの、民需や輸出の低迷が続く結果となった。

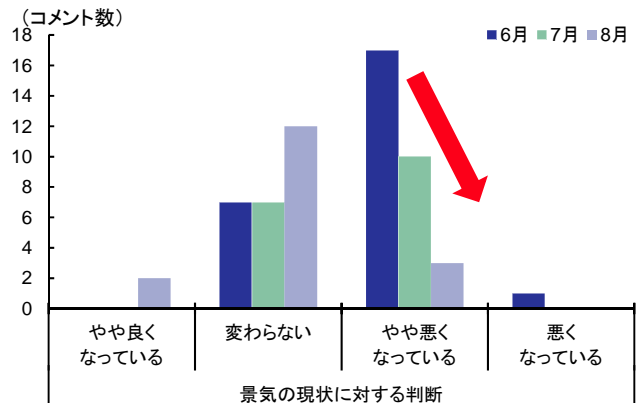
6月下旬のBrexit直後の段階では、世界の金融市場が大きく混乱したことにより、円高がさらに進展して輸出や企業収益に大きな影響を及ぼすことが懸念された。しかし、為替レートの推移をみると、7月以降、円高の進行には歯止めがかかった(図表1)。その結果、収益や景況感の急激な悪化は避けられたとみられる。実際、景気ウォッチャー調査において円高に言及したコメント数を景気の現状判断別にみると、「やや悪くなっている」とするコメント数は減少しており、円高一服を受けて景況感が改善に向かったことがうかがえる(図表2)。

図表1 想定為替レートと実勢レート



(資料) Datastream、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

図表2 円高に言及したコメント数 (景気ウォッチャー調査)



(注) 企業動向関連のコメントを集計。
 (資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

実体経済についても、力強さには欠けるとはいえ、Brexit 決定によって大きな異変が生じているわけではなさそうだ。7月の輸出や鉱工業生産は、横ばい圏の推移となった。個人消費については、7月の消費活動指数が大きく上昇しており、底打ちしつつあることが示唆される。また、新たな経済対策が8月に閣議決定されたことから、公的需要については、今後の増加が期待される状況だ。こうした認識に基づき10/3発表の日銀短観(9月調査)を次の通り予測した。

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断 D I は小幅改善を予測

大企業・製造業の業況判断D Iは+8%Pt(6月調査:+6%Pt)と、2ポイントの改善を予測する(図表3)。Brexitにより懸念された世界経済・金融市場の大きな混乱や、それに伴う急速な円高の進展といった事態が避けられたことに加え、4月に発生した熊本地震の影響収束や、新型スマートフォンの発売による受注増により、輸送機械器具業や情報通信機械器具業などの景況感が改善したとみられる。

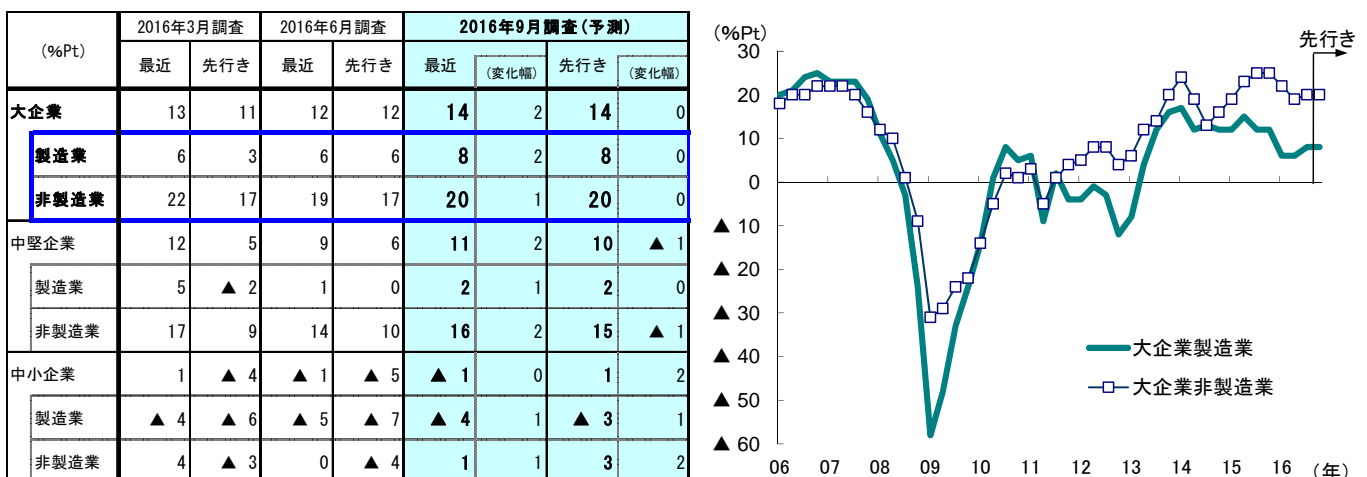
先行きは、横ばいを見込む。海外経済の不透明感が依然くすぶっていることに加えて、円高傾向の継続から収益の下振れ懸念は根強く、マインドの本格回復には至らないだろう。

大企業・非製造業の業況判断 D I も小幅改善を予測

大企業・非製造業の業況判断D Iは+20%Pt(6月調査:+19%Pt)と、1ポイントの小幅改善を予測する。熊本地震により落ち込んだ宿泊者数が底打ちしたことを受けて、宿泊・飲食サービス業などの景況感が改善したとみられる。また、2015年度補正予算に計上された公共事業の進展により、建設業の業況も改善するだろう。ただし、台風上陸などの天候不順の影響から、小売業などの業況はやや悪化したとみられる。

先行きは、横ばいを見込んでいる。可処分所得の伸び悩みにより、個人消費

図表3 業況判断D Iの予測



(注) 2016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

**2016年度設備投資計画は
製造業がやや慎重化、非製
造業は底堅く推移**

の増加テンポが高まりにくいことや、中国人観光客による家電などの爆買いが一服したことなどから、マインドが大きく改善するとは考えにくい。一方で、訪日客数自体は高い伸び率を維持していることや、8月に閣議決定された経済対策による公共事業の実施が見込まれることから、景況感が下振れるリスクも小さいとみている。

中小企業の業況判断については、大企業に比べて円高一服による影響を受けにくいとみられるため、横ばいにとどまるだろう。先行きは、建設業などを中心に公共事業の恩恵を多く受けると考えられることから、改善するとみている。

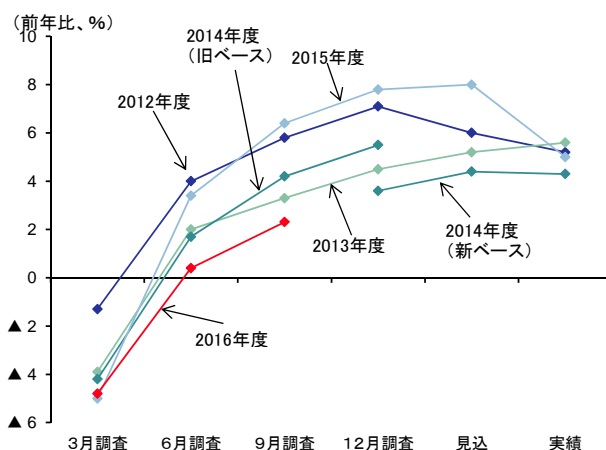
2016年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比+2.3%と、6月調査（同+0.4%）からの上方修正を予測する（図表4）。ただし、9月計画としては、昨年よりも低い伸び率となる公算だ。

製造業については、一般機械などの輸出比率の高い業種を中心に設備投資への慎重姿勢が強まり、小幅の上方修正にとどまるだろう。年末に米国の大統領選挙などの政治イベントを控えて、更なる円高進行への警戒は根強く残る。こうした状況下、収益の下振れ懸念から、設備投資を後ろ倒しさせる企業が出てくるとみられる。

一方、非製造業については例年並みの上方修正になると予想する。機械受注や建築着工などの先行指標をみると、運輸業や宿泊・飲食業などにおいて、国内の輸送インフラ整備やインバウンド需要拡大の対応に向けた設備投資が進展していると推察される。こうした動きを背景に、設備投資計画は底堅さを示す結果になるだろう。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	15年度	16年度				修正率
	実績	3月計画	6月計画	9月計画		
全規模	5.0	▲ 4.8	0.4	2.3	1.9	
製造業	9.1	▲ 0.9	6.0	6.3	0.3	
非製造業	2.9	▲ 6.8	▲ 2.5	0.2	2.8	
大企業	3.4	▲ 0.9	6.2	7.3	1.0	
製造業	8.4	3.1	12.8	12.6	▲ 0.2	
非製造業	1.0	▲ 2.9	2.7	4.5	1.7	
中堅企業	8.7	▲ 4.7	▲ 4.6	▲ 3.4	1.2	
製造業	9.3	5.1	5.8	5.0	▲ 0.8	
非製造業	8.3	▲ 10.0	▲ 10.2	▲ 8.0	2.5	
中小企業	7.2	▲ 19.3	▲ 14.9	▲ 9.5	6.4	
製造業	11.5	▲ 22.0	▲ 17.8	▲ 14.5	4.0	
非製造業	5.2	▲ 18.0	▲ 13.5	▲ 7.0	7.5	



(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. 2016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

想定為替レートと経常利益計画、在庫水準判断D Iに注目

景況感、設備投資計画以外の項目では、前回同様に企業の想定為替レートの変化が注目されよう。Brexit決定後の為替レートは100～107円で推移しており、前回調査時の想定為替レート（大企業・製造業：111.41円）よりも円高水準にある。円高の定着を背景に、9月調査の想定為替レートは大きく円高に修正される可能性がある。

これを受けて、特に大企業・製造業の経常利益計画が、どの程度下方修正されるかという点も気になるところだ。輸出計画については、中国経済の構造調整や米国の設備投資の弱さ、円高といった逆風を受けて、下方修正されるかどうかポイントとなる。前回調査で悪化に歯止めがかかった海外での製商品需給判断D Iが改善しているかどうか、輸出の先行きを判断する材料として重要だ。

その他、4～6月期の実質GDPの2次速報において、在庫投資が上方修正されたことを踏まえ、前回調査では高止まりが続いていた製商品流通在庫水準判断D Iの動向も、在庫調整圧力を見極める上で注目される。

なお、9月20～21日の日本銀行による金融政策決定会合では、物価目標2%の早期達成について総括的な検証がなされ、それを踏まえた新たな政策の枠組みが示されるとみられる。また、検証と同時に、社債買い入れ拡大などの追加緩和策が実施される可能性もある。この総括的検証を受けて、企業の物価見通しの変化などが注目されるが、調査期間の関係から、総括的検証による影響はあまり織り込まれないだろう。