

日銀短観予測

2017年3月24日

日銀短観(2017年3月調査)予測

足元の業況と設備投資は改善も、先行きは慎重姿勢

経済調査部主任エコノミスト
有田賢太郎
 03-3591-1419
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +12%Pt (12月調査から2ポイント改善)
 大企業・非製造業 +19%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+2.1% (12月調査：同+1.8%)
- 2017年度設備投資計画 (全規模・全産業)予測：前年比▲4.0%

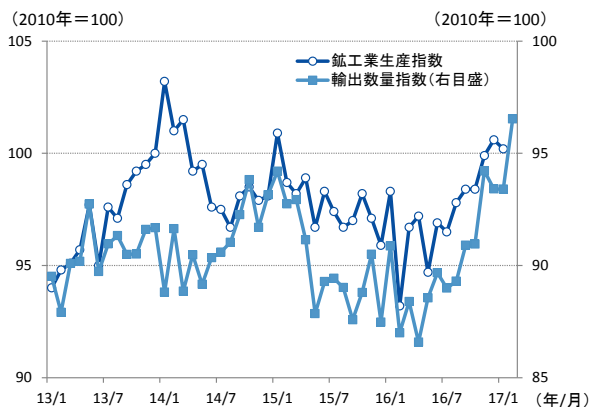
1. 短観3月調査をめぐる状況

日本経済は緩やかに回復

日本経済は緩やかに回復している。10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+1.2%と、4四半期連続のプラス成長となった。世界的なITサイクルの改善などを受け、輸出が持ち直したほか、設備投資の回復が寄与した。1月以降に発表された指標をみると、輸出が拡大したほか、生産は足元やや一服感がみられるものの、高水準を維持している(図表1)。また消費活動指数が底堅く推移するなど、個人消費は持ち直しつつある。

ドル円相場は米国の拡張的財政政策や大規模なインフラ投資政策への期待から昨年末にかけて進んだ円安ドル高が一服し、年初以降は米国の保護主義的な政策やトランプ大統領の自国通貨安スタンスなども意識され、やや円高ドル安に戻した。ただ現時点では、足元のドル円相場は企業の想定レート(12月調査時点・大企業製造業)よりも円安の水準を維持している(図表2)。

図表1 輸出数量指数と鉱工業生産指数



(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 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

米政政治情勢の不透明感は残存し、企業の様子見姿勢に繋がっている可能性

世界経済の回復や想定レートを超える円安は企業収益にプラスに寄与すると考えられ、昨年10～12月期の法人企業統計では製造業の経常利益が6四半期ぶりに前年比プラスになるなど、企業収益は改善傾向にある。

一方で、海外政治情勢の不透明感が残存しており、企業の投資などへの様子見姿勢に繋がっている可能性がある。米国のトランプ大統領は保護主義的な姿勢を打ち出しており、米国の輸入品への課税を目的とする法人税の国境調整などの政策が検討されている。実現可能性はいまだ不透明だが、実際に導入されれば日本の対米輸出にマイナスの影響を与えるだろう。また同大統領は貿易赤字の是正に向けて自国通貨安を志向するスタンスであり、企業が足元の円安ドル高の持続性に対して、自信を持っていない可能性がある。更に欧州では、2017年にフランスなど主要国で選挙を控えており、EUに懐疑的な政党が台頭する懸念があることも、企業の投資判断を慎重にしているとみられる。

こうした認識に基づき4/3発表の日銀短観（3月調査）を予測する。

2. 予測の詳細

大企業・製造業、非製造業ともに業況判断DIは改善も、先行きは慎重な見方

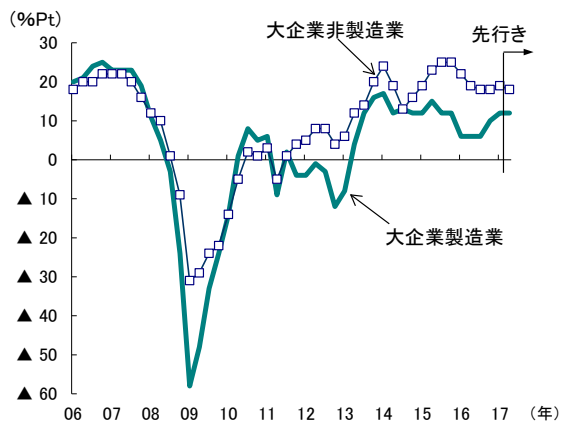
大企業・製造業の業況判断DIは+12%Pt（12月調査：+10%Pt）と、2ポイントの改善を予測する（図表3）。円安が収益改善に寄与したほか、ITサイクル改善に伴う需要拡大が、電子部品産業などでの景況感の回復に繋がったとみられる。

先行きは、横ばいとみている。日本経済は緩やかな景気回復局面が続くと見込まれるものの、海外の政治情勢の不透明感が残存しており、慎重姿勢は維持されるだろう。

大企業・非製造業の業況判断DIは+19%Pt（12月調査：+18%Pt）と1ポイントの改善を予測する。昨年末にかけて進んだ生鮮食品価格の急騰の一服を背景に、消費マインドがやや持ち直したことが押し上げ要因になるだろう。また

図表3 業況判断DIの予測

(Pt)	2016年9月調査		2016年12月調査		2017年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	12	11	14	13	15	1	15	▲0
製造業	6	6	10	8	12	2	12	0
非製造業	18	16	18	16	19	1	18	▲1
中堅企業	10	6	12	6	13	1	10	▲3
製造業	3	1	6	1	8	2	6	▲2
非製造業	15	10	16	10	17	1	14	▲3
中小企業	0	▲3	2	▲3	3	1	0	▲3
製造業	▲3	▲5	1	▲5	3	2	1	▲2
非製造業	1	▲2	2	▲2	3	1	0	▲3



(注) 2017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

**2016年度設備投資計画は
上方修正を予想**

資源価格の回復に伴い、総合商社の収益が改善したことも寄与したとみられる。

先行きは、小幅な低下を見込んでいる。円安によるインバウンド消費の押し上げはプラス要因だが、原油価格の持ち直しに伴うエネルギー価格上昇により家計の節約志向が再び高まる可能性があり、個人消費関連の業種にとってマイナス要因として働こう。

中小企業の業況判断は、大企業に比べて円安のメリットを受けにくいものの、生産や消費の底堅さから現状判断は改善するとみている。一方で先行きについては、エネルギー価格の上昇などが下押し材料となり、下振れすると予想する。また短観の特性として、中小企業は大企業よりも現状対比で先行きに慎重な見方をする傾向があり、こうした要素も下押し材料になるだろう。

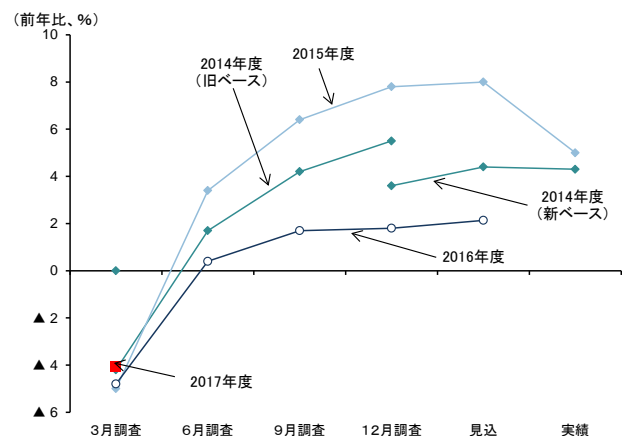
2016年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比+2.1%と12月調査（同+1.8%）から上方修正されると予測する（図表4）。

設備投資の先行指標である、機械受注（船舶・電力除く民需）や建築着工（民間非居住用）は底堅く推移している。特に、世界的なIT需要の拡大を背景に、半導体製造装置などの関連設備の投資が増加している。またオリンピックやインバウンドへの対応、人手不足に伴う省力化・自動化投資が設備投資の伸びを下支えしていると考えられる。生産性改善投資促進税制が年度末に期限を迎えることも、中小企業を中心に設備投資の押し上げ材料として働きそうだ。

2017年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比▲4.0%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かった中小企業がマイナスの伸びとなるが、近年の3月時点の計画と比べればやや高い伸びを予測している。大企業については、製造業は円安や世界経済の回復に伴い、生産や収益の増加基調が続くと考えられ、前年比プラスを予測している。一方で、非製造業は、円安やエネルギー価格上昇による消費の下振れリスクが意識され、慎重な設備投資計画になると予想する。

図表4 設備投資計画の予測

(前年比、%)	16年度					17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	0.4	1.7	1.8	2.1	0.3	▲4.0
製造業	6.0	6.1	5.6	3.3	▲2.1	▲0.8
非製造業	▲2.5	▲0.6	▲0.1	1.5	1.6	▲5.8
大企業	6.2	6.3	5.5	4.4	▲1.0	0.6
製造業	12.8	12.7	11.2	8.2	▲2.7	3.2
非製造業	2.7	2.9	2.5	2.4	▲0.1	▲0.8
中堅企業	▲4.6	▲3.9	▲3.0	▲2.7	0.3	▲5.2
製造業	5.8	4.4	2.4	▲0.5	▲2.8	0.2
非製造業	▲10.2	▲8.3	▲5.9	▲3.9	2.2	▲8.7
中小企業	▲14.9	▲9.0	▲6.2	▲1.4	5.2	▲23.7
製造業	▲17.8	▲15.3	▲11.2	▲10.3	1.0	▲22.6
非製造業	▲13.5	▲6.0	▲3.8	3.0	7.1	▲24.3



(注) 1. 土地を含みソフトウェア及び研究開発を除く。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年度実績見込み及び2017年度計画はみずほ総合研究所予測値。
3. 右図は全規模全産業。

(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

今回から設備投資の調査項目に研究開発投資が追加

2017年度の想定為替レートに注目

また、昨年12月のGDP基準改定で研究開発投資が設備投資に含まれたことに伴い、今回の短観調査から研究開発投資が設備投資の調査項目に加わる予定だ。国内工場や機械設備などの有形固定資産のストックが相応に蓄積されているなか、日本企業は研究開発への関心を高める傾向にあるといわれている。そのため研究開発投資を含めた設備投資は、より底堅い結果になると考えられる。

景況感、設備投資計画以外の注目点は、企業の想定為替レートの変化である。前回調査時には、昨年末にかけて円安が進んだにも関わらず、大企業・製造業の想定為替レートは円高に修正された(9月調査：1ドル=107.92円⇒12月調査：1ドル=104.90円)。その後もドル円相場は円安を維持していることから、今回調査では2016年度の想定為替レートは円安方向に修正され、大企業・製造業の経常利益計画も上方修正されることが予想される。ただし、2017年度については前述の通り、企業は円高進展リスクを警戒している可能性がある。その場合、想定為替レートは2016年度対比で大幅な円安になることはなく、経常利益計画も企業の慎重な姿勢を示す結果になるだろう。

●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。