

日銀短観予測

2017年6月20日

日銀短観(2017年6月調査)予測

業況判断は小幅改善、設備投資は例年より高い伸び

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 +13%Pt (3月調査から1ポイント改善)
 大企業・非製造業 +21%Pt (同1ポイント改善)
- 2017年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+3.9% (3月調査：同▲1.3%)

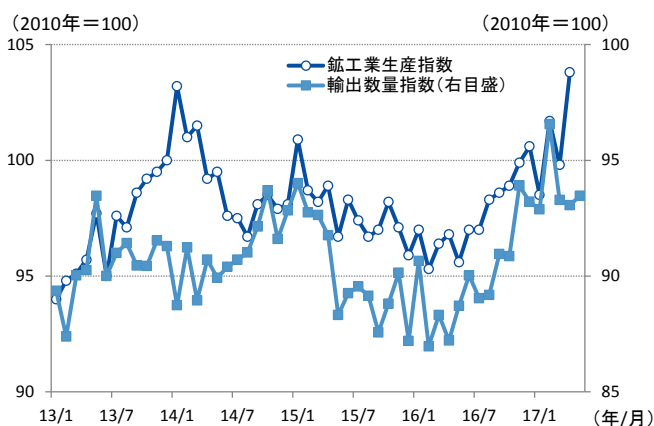
1. 短観6月調査をめぐる状況

景気は緩やかに回復

日本経済は緩やかに回復している。2017年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%と、5四半期連続のプラス成長となった。在庫投資が下押ししたものの、輸出の回復が成長率を押し上げたほか、個人消費も昨年末の低迷から持ち直した。

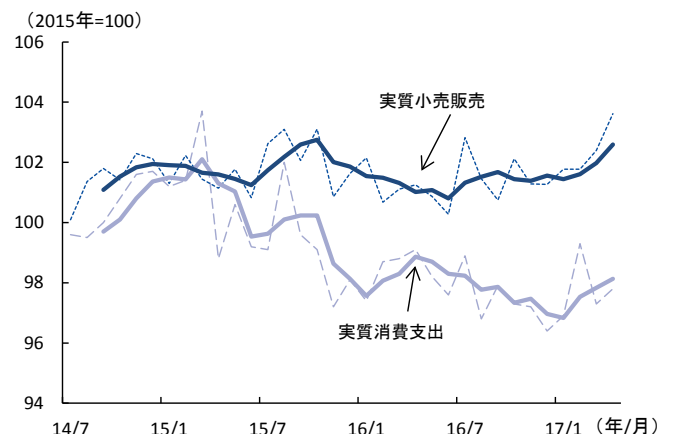
4月以降に公表された指標を確認すると、輸出の伸びにやや一服感はみられるものの、新型車の発売効果による自動車国内出荷の拡大などから、生産は持ち直している(図表1)。また4月の資本財総供給(除く輸送機器)は堅調な伸びとなり、設備投資の底堅さを示す結果となった。個人消費は耐久財・サービス消費の持ち直しを受けて、緩やかに回復している(図表2)。

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) 1. 実質小売販売の実質化・季節調整はみずほ総合研究所による。
 2. 破線は季節調整値。太線は3カ月後方移動平均値。
 (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

雇用環境に関しては4月の有効求人倍率が1974年以来的の水準となるなど、労働需給はひっ迫しており、人件費の上昇が懸念される一方、省力化投資などへの需要は高まっている可能性がある。また、年初以降為替相場はやや円高ドル安地合いとなっているが、3月日銀短観の想定為替レートである1ドル=108円半ばよりは円安水準となっており、企業収益にあたる影響は限定的だろう。

海外政治情勢への先行き不透明感は残存している。米国ではトランプ大統領のロシアへの情報漏えいや司法妨害疑惑を受け、米経済政策の進展が遅れるリスクが意識されている。また欧州では、仏大統領選挙及び下院選挙が無難な結果に終わったが、今後も独下院選挙や英国のEU離脱交渉などを控えており、政治リスクの払拭には至っていない。こうした要素が、業況判断の先行きや企業の投資判断を慎重にしている可能性がある。

以上の認識に基づき7/1発表の日銀短観（6月調査）を予測した。

2. 予測の詳細

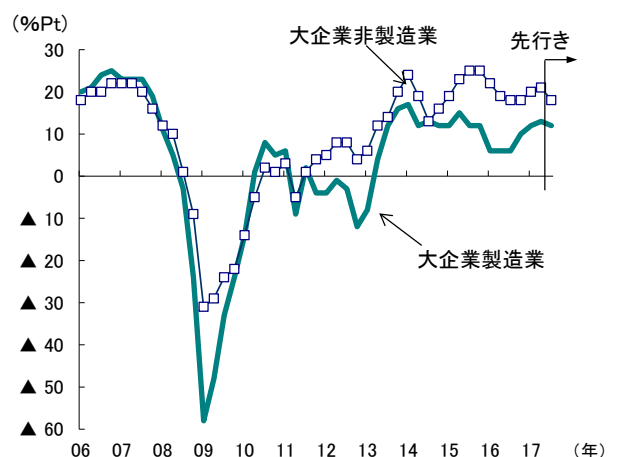
大企業・製造業、非製造業の業況判断は小幅に改善も、先行きは慎重姿勢

大企業・製造業の業況判断D Iは+13%Pt（3月調査：+12%Pt）と、1ポイントの改善を予測する（図表3）。世界的なIT需要の拡大が電子部品産業などでの景況感の回復に繋がったほか、国内自動車販売の持ち直しが輸送用機器の業況判断の改善に寄与したと予想する。また省力化需要の高まりからはん用・生産用・業務用機械の景況感も持ち直したものとみられる。

先行きは小幅な低下を見込んでいる。世界経済は緩やかな回復局面が続くと予想しているものの、海外の政治情勢への先行き不透明感は残存しており、

図表3 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2016年12月調査		2017年3月調査		2017年6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	14	13	16	14	17	1	15	▲ 2
製造業	10	8	12	11	13	1	12	▲ 1
非製造業	18	16	20	16	21	1	18	▲ 3
中堅企業	12	7	15	7	16	1	9	▲ 7
製造業	6	2	11	2	12	1	4	▲ 8
非製造業	16	9	17	9	18	1	11	▲ 7
中小企業	2	▲ 3	5	▲ 3	7	2	1	▲ 6
製造業	1	▲ 4	5	▲ 4	7	2	▲ 1	▲ 8
非製造業	2	▲ 2	4	▲ 2	6	2	0	▲ 6



(注) 2017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

2017年度設備投資計画は上方修正を予想

企業の慎重姿勢は継続する見通しだ。

大企業・非製造業の業況判断D I は+21%Pt (3月調査：+20%Pt) と前回調査から小幅な改善を予測する。個人消費の緩やかな回復を背景に小売業などの業況判断が全体を押し上げたと予想する。

先行きは低下を見込む。個人消費は今後も底堅く推移するとみているが、労働需給ひっ迫に伴う人件費上昇懸念などが、企業の景況感を下押ししそうだ。

中堅・中小企業の業況判断については、国内経済の持ち直しとともに上方修正を見込むも、先行きについては大企業以上に慎重な姿勢が継続しそうだ。

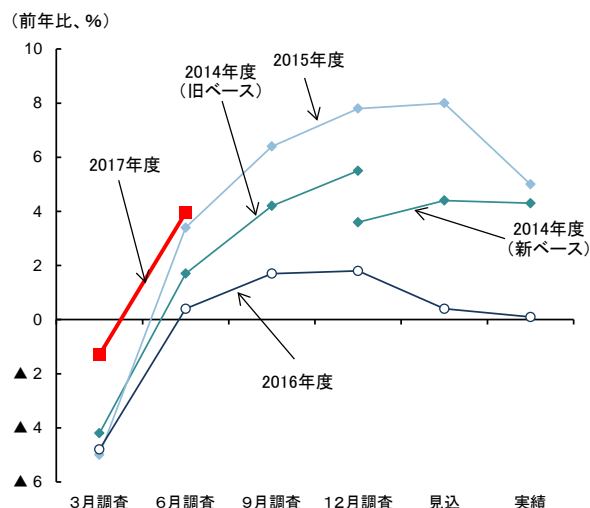
2017年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、前年比+3.9%と、3月調査(同▲1.3%)から上方修正され、近年の6月時点の計画と比べても高い伸びになるとみている(図表4)。既に公表されている4~6月期の法人企業景気予測調査によれば、2017年度の設備投資計画(ソフトウェア除き、土地含む、全規模・全産業)は、前年比+0.2%と1~3月期調査(同▲10.2%)より上方修正されている。

製造業については、世界的なIT需要拡大を受け、電子部品関連の製造装置を中心に設備投資が実施されていくとみている。非製造業については、オリンピックやインバウンド対応が投資需要を喚起するだろう。省力化・無人化投資需要の高まりも下支えとなる見込みだ。

また設備投資関連では、前回より調査項目として加わった研究開発投資額の動向も注目される。3月調査では2017年度の研究開発投資額は規模・業種間

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	16年度				17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	1.8	0.4	0.1	▲0.3	▲1.3	3.9	5.1
製造業	5.6	2.1	0.6	▲1.4	4.4	11.4	5.1
非製造業	▲0.1	▲0.5	▲0.2	0.3	▲4.4	0.1	5.1
大企業	5.5	1.4	▲1.1	▲2.4	0.6	10.5	7.2
製造業	11.2	6.2	3.2	▲2.8	5.3	13.6	7.9
非製造業	2.5	▲1.1	▲3.3	▲2.2	▲2.0	4.6	6.7
中堅企業	▲3.0	▲4.6	▲3.1	1.6	17.5	14.4	▲1.1
製造業	2.4	▲1.3	▲1.2	0.1	16.5	13.4	▲2.6
非製造業	▲5.9	▲6.4	▲4.1	2.5	18.1	17.8	▲0.3
中小企業	▲6.2	1.1	6.7	5.5	▲22.6	▲24.1	3.4
製造業	▲11.2	▲9.4	▲6.8	2.9	▲10.6	▲9.6	1.2
非製造業	▲3.8	6.3	13.2	10.5	▲27.5	▲24.3	4.5



(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年度実績、2017年度6月計画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

海外需給判断D I や雇用人員 判断D I に注目

わず前年度比プラスとなっており、企業の研究開発への関心の高さを示す結果となったが、その動きが今回も確認されるかが、設備投資の先行きを占う上で重要なポイントになる。

景況感、設備投資計画以外の注目点としては、海外での製商品需給動向の変化だろう。昨年後半頃から世界経済の復調が続くなか、需給は改善傾向にあった。足元でもIT需要拡大が継続するなど、世界経済は概ね緩やかな回復傾向にあるとみているが、中国の製造業PMI（財新版）が11カ月ぶりに目安となる50を下回るなど、やや気になる指標も出てきている。海外政治への不透明感も残存するなかで、海外での製商品需給の先行きを企業がどう見ているかが注目される。

また、雇用人員判断D I の変化も注視が必要だろう。特に供給不足感の強い建設業や宿泊・飲食サービス業の需給がさらにひっ迫するようであれば、潜在需要が実現できなくなるリスクがあるほか、人件費が上昇する可能性もあるだろう。

●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。