

2017年3月24日 全4頁

# 2017年3月日銀短観予想

業況感は大企業を中心にしっかりと改善する見通し

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
シニアエコノミスト 長内 智  
エコノミスト 小林 俊介

## [要約]

- 4月3日に公表予定の2017年3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は14%pt（前回調査からの変化幅：+4pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は21%pt（同：+3pt）と予想する。前回の12月日銀短観において、企業は先行きの業況に慎重な見方を示していたものの、海外経済の改善に伴う輸出の増加などを背景に、日本経済が緩やかに持ち直す中、企業の業況感は大企業と非製造業のいずれもしっかりと改善する見込みだ。
- 製造業は、海外経済の持ち直しの動きが続く中で、為替レートが11月以降に円安方向に振れたことや、これまでのエネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。非製造業に関しては、円安などに伴って投入コストが増加する中でも経常利益（法人企業統計ベース）が過去最高水準で推移するなど、足下の良好な事業環境が日銀短観の結果にも反映されると想定した。
- 2016年度の設備投資計画（全規模全産業、見込み）は前年度比+1.6%となり、12月短観（同+1.8%）から小幅に下方修正されると予想する。これは、3月日銀短観において、大企業製造業および中堅企業製造業において設備投資計画が下方修正されるという「統計上のクセ」があることによる。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2016年 9月調査	2016年12月調査			2017年3月調査（予想）			
		最近	変化幅	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業 製造業	6	10	4	8	14	4	14	0
大企業 非製造業	18	18	0	16	21	3	22	1
中小企業 製造業	▲3	1	4	▲4	3	2	4	1
中小企業 非製造業	1	2	1	▲2	2	0	2	0

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 【業況判断DI（最近）】大企業を中心にしっかりと改善

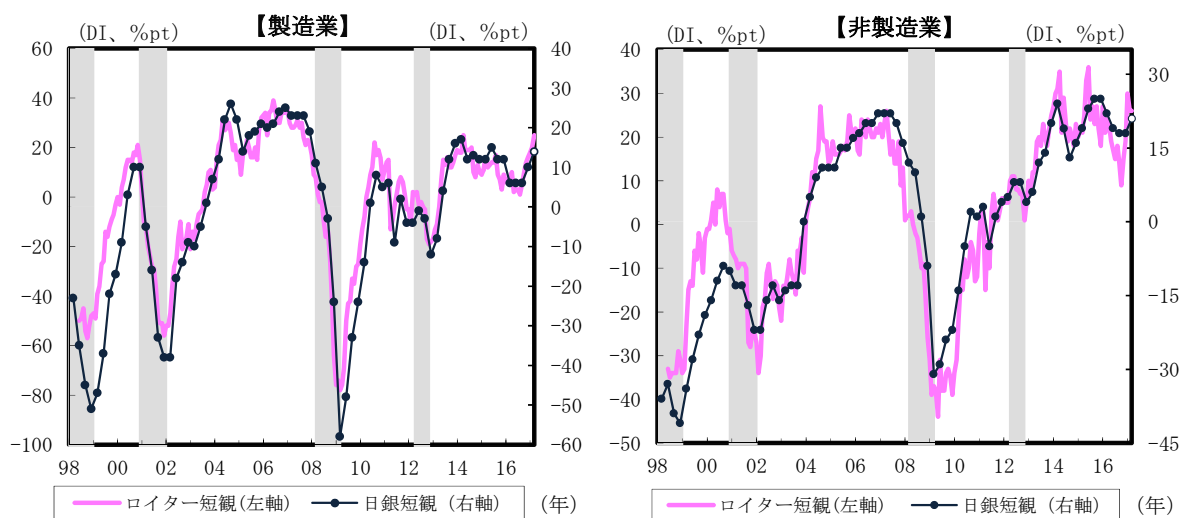
4月3日に公表予定の2017年3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は14%pt（前回調査からの変化幅：+4pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は21%pt（同：+3pt）と予想する。前回の12月日銀短観において、企業は先行きの業況に慎重な見方を示していたものの、海外経済の改善に伴う輸出の増加などを背景に、日本経済が緩やかに持ち直す中、企業の業況感は製造業と非製造業のいずれもしっかりと改善する見込みだ。

当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、3月日銀短観の結果もこの見方に沿った内容が示されると考えている。

製造業は、海外経済の持ち直しの動きが続く中で、為替レートが11月以降に円安方向に振れたことや、これまでのエネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。非製造業に関しては、円安などに伴って投入コストが増加する中でも経常利益（法人企業統計ベース）が過去最高水準で推移するなど、足下の良好な事業環境が日銀短観の結果にも反映されると想定した。

大企業製造業の内訳を見ると、素材業種と加工業種はいずれも改善すると見込む。素材業種では、販売価格の上昇に伴う採算改善を受けて「化学」が改善する見込みである。「鉄鋼」も小幅な改善が見込まれるものの、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰の問題や、原料炭価格が高水準にあることが依然として業況感の重荷になっているもようだ。他方、原材料費などの投入コストの上昇がマイナスに作用している「繊維」や「紙・パルプ」は、業況感の改善が限定的となり、概ね横ばい圏で推移すると予想した。

図表2：日銀短観業況判断DI（大企業）とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) シェードは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府、Thomson Reuters調査より大和総研作成

加工業種では、「電気機械」「自動車」「生産用機械」において業況感が改善したと考えている。「電気機械」に関しては、円安に加えて、アジア向け電子部品輸出が堅調であることなどがプラスに作用したと考えている。アジア向け電子部品輸出に関しては、人気スマートフォン向けの受注が引き続き堅調であることが輸出増加に寄与しているとみられる。「自動車」は、国内新車販売台数が総じて底堅い中で、円安進行が業況感の改善に作用したと考える。「生産用機械」については、資本財出荷が増加傾向にあることからうかがえるように、足下で事業環境が改善しているとみられる。他方、「食料品」は、これまでの改善ペースが速かった反動や原材料価格の上昇を背景に、頭打ち感が強まる見込みだ。

大企業非製造業の業況判断 DI は、国内経済が緩やかに持ち直していることに加え、前回の 12 月日銀短観の結果がやや慎重すぎた反動などもあって、6 四半期ぶりに改善する見込みである。業種別に見ると、「小売」と「宿泊・飲食サービス」が改善すると見込まれる。両者は、これまでの冴えない個人消費を受けて、悪化傾向にあったものの、訪日外国人数の増加傾向が続いていることに加えて、国内の景況感の改善を背景に持ち直しの兆しが出ると想定した。他方、「建設」と「不動産」は、小幅に悪化するとみられるものの、堅調な需要や低金利を背景に事業環境は引き続き良好であり、高水準での推移が続く見込みだ。

最後に、外部環境を確認しておこう。為替レートに関して、足下のドル円レートが前回調査における想定為替レート（大企業製造業。2016 年度下期：103.36 円/ドル）よりも円安水準で推移している。ただし、2017 年に入ってから円高方向に転じており、企業は為替レートについて慎重にみていると思われる。そのため、3 月日銀短観の段階で 2016 年度の業績予想を大きく上方修正する企業は一部に限られるとみている。

## 【業況判断 DI（先行き）】総じて底堅い内容となろう

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、①輸出の持ち直し、②在庫調整の進展に加えて、③底堅い消費・設備投資、に支えられた内需の回復により、緩やかに回復すると予想している。今回の業況判断 DI（先行き）も総じて底堅い内容となり、当社の見通しに沿った結果となろう。

製造業の業況判断 DI に関しては、2017 年に入ってから円高進行の影響や、今回大きめの改善となる反動もあり、横ばいになると予想する。ただし、DI の水準を勘案すると、製造業の業況感は良好だと評価できる。非製造業については、引き続き堅調な収益環境が続く見込みであるものの、円安進行に伴う投入コストの上昇が重石となり、小幅な改善に留まるとみている。

## 【設備投資計画】 過去最高の利益水準の割に設備投資は加速せず

2016年度の設備投資計画（全規模全産業、見込み）は前年度比+1.6%となり、12月短観（同+1.8%）から小幅に下方修正されると予想する。これは、3月日銀短観において、大企業製造業および中堅企業製造業において設備投資計画が下方修正されるという「統計上のクセ」があることによる。ただし、今回の予想は、通常の修正パターンの範囲内であり、必ずしもネガティブに捉える必要はないだろう。2015年度の伸びが高かった反動の影響を割り引くと、日銀短観で見る2016年度の企業設備投資は総じて堅調だと評価できるだろう。

大企業全産業は前年度比+4.0%と、前回（同+5.5%）から下方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が同+7.0%となり、過去の修正パターン並みの結果になると見込む。効率化や維持・補修のための設備投資が出ているとみられる一方、2016年夏場までの円高進行を受けて、輸出関連企業の収益が弱含んだことがマイナスに作用すると想定した。他方、非製造業は同+2.4%と、例年の修正パターンよりやや低い結果になるとみている。法人企業統計に見る非製造業の経常利益は過去最高水準にあるものの、このところの内需の停滞などを背景に設備投資に対する慎重姿勢が継続する見込みだ。中小企業全産業は同▲3.2%と予想する。業種別には、製造業が同▲9.0%、非製造業が同▲0.4%と、概ね例年の修正パターンに沿って修正されるとみている。

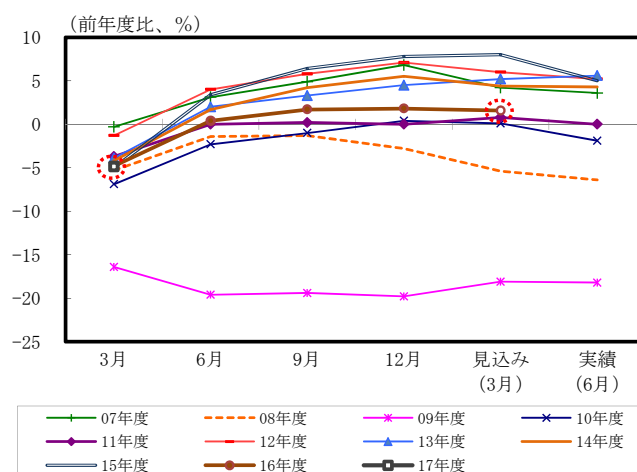
2017年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年度比▲4.9%とマイナス成長を予想する。ただし、これは、3月調査において企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを反映したものにすぎず、マイナス幅自体は概ね例年並みになると想定した。また、日本では3月決算の企業が多く、年度決算発表前に公表される3月日銀短観において、来年度見通しの数字を回答することが難しいという実情がある。現在、海外経済の回復や2016年11月以降の円安を受けて、製造業の企業収益に上振れ余地が生じているものの、そうした収益環境の変化は、今回の設備投資計画にはほとんど反映されないとみている。

図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2016年度			2017年度
		9月調査	12月調査	3月調査 (見込み、予想)	3月調査 (予想)
全規模 全産業		1.7	1.8	1.6	▲4.9
大企業	全産業	6.3	5.5	4.0	▲0.1
	製造業	12.7	11.2	7.0	2.5
	非製造業	2.9	2.5	2.4	▲1.5
中小企業	全産業	▲9.0	▲6.2	▲3.2	▲23.2
	製造業	▲15.3	▲11.2	▲9.0	▲18.0
	非製造業	▲6.0	▲3.8	▲0.4	▲25.5

(注) ソフトウェア投資額は含まない。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表4：設備投資計画の修正過程（全規模全産業）



(注1) 白抜きは大和総研予想。  
(注2) 2009年度以降は、リース会計対応ベース（新基準）。  
(注3) ソフトウェア投資額は含まない。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成