

2015年9月16日 全4頁

9月日銀短観予測

大企業は製造業と非製造業ともに悪化し、先行きの不透明感も強まる

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 長内 智

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 10月1日に公表予定の2015年9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は13%pt（前回調査からの変化幅：▲2pt）と3四半期ぶりの悪化、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：▲3pt）と4四半期ぶりの悪化を予想する。輸出と生産の停滞や個人消費の足踏みに加え、円高・株安の動きなどが企業の業況感に対してマイナスに影響したとみている。
- 業種別に見ると、製造業では、輸出関連の加工業種を中心に業況感の悪化が見込まれる。加工業種では、輸出と生産の停滞や円高の進行などが、業況判断DIの下押し要因になった模様である。加えて、足下で個人消費の回復に一服感が出ていることも企業の業況感の重石になったと考えている。素材業種については、概ね横ばいになると予想する。
- 2015年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比+4.4%となり、6月短観（同+3.4%）から小幅に上方修正されると予想する。9月短観では、中小企業を中心に設備投資計画が上方修正されるという「統計上のクセ」があるが、今回は僅かながらも通常の修正パターンより弱い結果になると想定している。これは、海外経済の減速に伴う輸出と生産の停滞などを受け、輸出関連製造業の一部が今後の設備投資に対して慎重姿勢を示すと考えているためである。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2015年 3月調査	2015年6月調査			2015年9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	12	15	3	16	13	▲2	10	▲3
大企業 非製造業	19	23	4	21	20	▲3	18	▲2
中小企業 製造業	1	0	▲1	0	▲1	▲1	▲3	▲2
中小企業 非製造業	3	4	1	1	3	▲1	2	▲1

（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

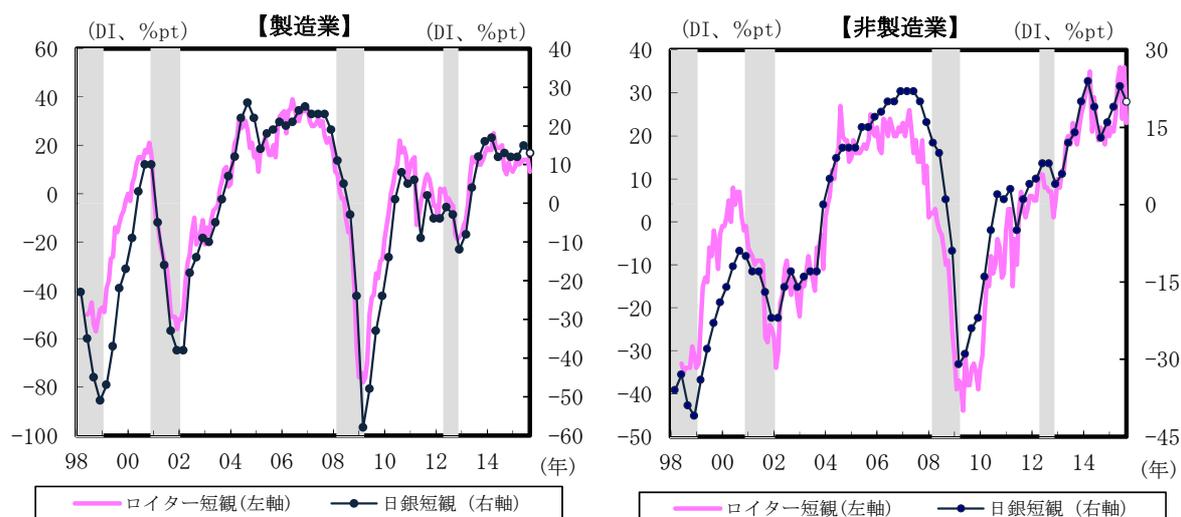
【業況判断】大企業は製造業と非製造業ともに悪化が見込まれる

10月1日に公表予定の2015年9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は13%pt（前回調査からの変化幅：▲2pt）と3四半期ぶりの悪化、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：▲3pt）と4四半期ぶりの悪化を予想する。輸出と生産の停滞や個人消費の足踏みに加え、円高・株安の動きなどが企業の業況感に対してマイナスに影響したとみている。当社は、日本経済がすでに踊り場局面入りしたと考えているが、9月日銀短観の結果においても、国内景気が引き続き踊り場的な状況にあることが示されるだろう。

業種別に見ると、製造業では、輸出関連の加工業種を中心に業況感の悪化が見込まれる。加工業種では、輸出と生産の停滞や円高の進行などが、業況判断DIの下押し要因になった模様である。加えて、足下で個人消費の回復に一服感が出ていることも企業の業況感の重石になったと考えている。素材業種については、資源・エネルギー価格の低下によるマージンの改善が、引き続き企業の業況感に対してプラスに寄与している一方で、中国を中心とする新興国経済の減速を背景とする輸出の停滞などがマイナスに働いている。それらの影響を併せて見ると、素材業種は概ね横ばいになると予想する。

個別業種を見ると、加工業種では、海外経済の減速などを背景に「電気機械」や「造船・重機等」の業況判断DIが悪化に転じたとみられる。「自動車」は、軽自動車を中心とする国内新車販売台数の低迷を受けて6月日銀短観で業況判断DIが低下したものの、今回はその反動によって改善に転じると見込まれる。しかし、足下の新車販売の動向が依然として冴えないことを踏まえると、改善幅は小幅なものに留まる公算が大きい。

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) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

「はん用・生産用・業務用機械」と「食料品」はこれまで改善傾向が続いていたが、いったん足踏みする見込みである。前者は、国内設備投資の緩やかな回復を追い風に、業況判断DIの改善が続いてきたものの、今回は海外での設備投資需要の減退などが押し下げに寄与したとみている。後者は、製品価格の値上げによるマージンの改善が引き続きプラスに寄与すると見込まれる。しかし、最近では食料品の値上げラッシュを背景に消費者の節約志向が強まり、その影響が食料品の売り上げにも出始めていることから、企業の業況感の改善も一服すると考えている。

素材業種では、「鉄鋼」と「木材・木製品」の業況判断DIが改善に転じるとみている。しかし、これは、前回の6月日銀短観で大きく落ち込んだ反動にすぎず、企業の業況感は冴えない状況が続く。特に、「鉄鋼」に関しては、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰の問題を主因に鋼材市況が悪化しており、それが企業業績に悪影響を及ぼしている。その反対に、「紙・パルプ」は、値上げによるマージンの改善などを受けて前回大きく改善したが、今回はその反動により悪化に転じる見込みである。また、「石油・石炭製品」は、春以降に原油価格が持ち直してきたことを背景に、6月日銀短観の調査時点では、先行きの業況感が大幅に改善すると見込まれていた。しかし、実際には、原油価格が大幅な下落に転じたことから、前回時点の見通しから大きく下振れするとみられる。

これまで堅調に改善してきた非製造業も悪化に転じる模様である。国内需要の鈍化や、これまでの改善ペースが少し速かったことの反動などがマイナスに影響したとみられる。業種別には、個人消費の回復や訪日外国人のインバウンド消費によって改善傾向にあった「小売」や「宿泊・飲食サービス」が足踏みすると予想する。また、「不動産」は、6月日銀短観の調査時点で先行きの悪化を見込んでいたものの、住宅着工に持ち直しの動きが出ていることや、オフィス空室率の低下傾向などを背景に、前回時点の見通しから上振れすると見込んでいる。

最後に、海外の動向を確認しておくとして、前回の6月日銀短観ではギリシャ問題の影響が最大の懸念材料であったが、現在は状況が一変し、中国の景気減速と金融市場の混乱が大きなリスク要因となっている点に留意したい。また、足下のドル円レートが、6月日銀短観の調査時点における想定為替レート(大企業製造業、2015年度上期:115.59円/ドル)よりも円安水準で推移していることから、今後の企業業績の上振れが期待できる。しかし、この3ヶ月の間に「リスクオフ」などによる円高が進行したため、為替要因は企業の業況感に対してむしろマイナス方向に作用した可能性が高い。

【業況判断DI(先行き)】先行きに対する不透明感が強まる

業況判断DI(先行き)は、大企業製造業、大企業非製造業ともに悪化するとみている。当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は徐々に持ち直すと予想しているものの、足下で輸出と生産の停滞が続いており、個人消費の回復も遅れている。さらに、中国を中心とする新興国経済の減速やグローバルな金融市場の動揺などを背景に、企業は先行きに対して慎重な見方を示すと考えている。

【設備投資計画】前年比+4.4%と小幅に上方修正

2015年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比+4.4%となり、6月短観（同+3.4%）から小幅に上方修正されると予想する。9月短観では、中小企業を中心に設備投資計画が上方修正されるという「統計上のクセ」があるが、今回は僅かながらも通常の修正パターンより弱い結果になると想定している。これは、海外経済の減速に伴う輸出と生産の停滞などを受け、輸出関連製造業の一部が今後の設備投資に対して慎重姿勢を示すと考えているためである。

大企業全産業は前年比+9.2%と予想する。業種別には、大企業製造業が前年比+17.7%と大幅増を見込む。2015年度の設備投資計画では、円安や原油安などに伴う企業収益の改善を背景に、企業が設備投資を大幅に増加させる見通しが示されている。しかし、輸出と生産の停滞などを背景に、前回から小幅に下方修正されると見込んでいる。他方、非製造業は前年比+5.0%と、概ね例年の修正パターン通りに上方修正されるとみている。

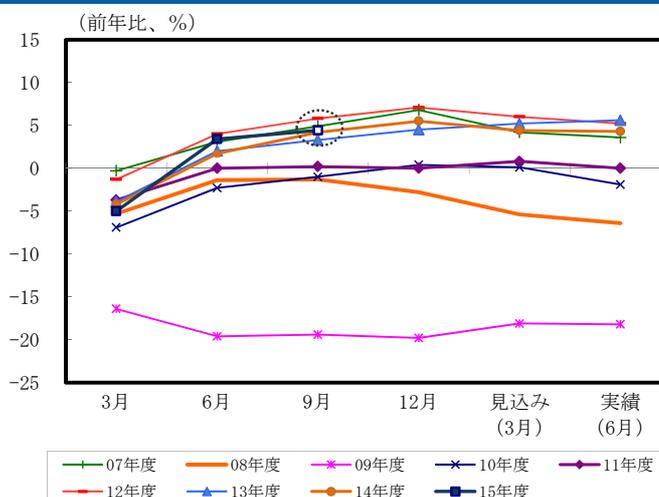
中小企業全産業は前年比▲10.8%と予想する。業種別には、製造業が同▲6.0%、非製造業が同▲13.0%となり、いずれも例年の修正パターンに沿って上方修正されるとみている。中小企業では、収益環境が改善する中で更新投資や維持・補修が計画されていることに加え、人手不足に対応するための省人化・省力化投資もプラスに寄与すると考えている。

図表3：設備投資計画

(前年比、%)		2015年度		
		3月調査	6月調査	9月調査 (予想)
全規模 全産業		▲5.0	3.4	4.4
大企業	全産業	▲1.2	9.3	9.2
	製造業	5.0	18.7	17.7
	非製造業	▲4.1	4.7	5.0
中小企業	全産業	▲21.2	▲15.7	▲10.8
	製造業	▲14.3	▲9.9	▲6.0
	非製造業	▲24.5	▲18.4	▲13.0

(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