

12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、先行き不透明感が残る

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]

- 12月14日に公表予定の2015年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI(最近)は10%pt(前回調査からの変化幅:▲2pt)と2四半期連続の悪化、大企業非製造業の業況判断DI(最近)は22%pt(同:▲3pt)と5四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伸び悩みなどが、企業の業況感に対してマイナスに作用したとみている。
- 業種別に見ると、製造業では、輸出関連業種や資源関連業種を中心に業況感の悪化が見込まれる。これまで堅調に改善してきた非製造業も悪化に転じると見込む。ただし、非製造業に関しては、これまでの改善ペースが少し速かったことからの反動という色合いが強く、総じてみると業況感は底堅い内容になると考えている。
- 2015年度の設備投資計画(全規模全産業)は前年比+6.7%となり、9月短観(同+6.4%)から小幅に上方修正されると予想する。12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、今回は通常の修正パターンよりやや弱い結果になると想定している。これは、海外経済の減速など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6月調査	2015年9月調査			2015年12月調査(予想)		
		最近	変化幅	先行き	最近	変化幅	先行き
大企業	製造業	15	12	▲3	10	10	▲2
	非製造業	23	25	2	19	22	▲3
中小企業	製造業	0	0	0	▲2	▲1	▲1
	非製造業	4	3	▲1	1	3	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

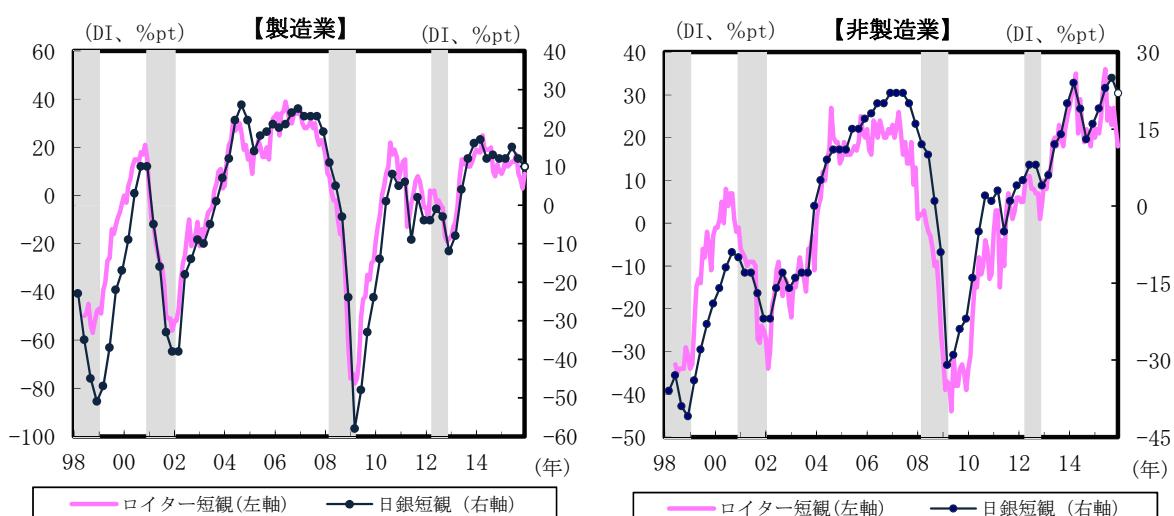
【業況判断】大企業は製造業と非製造業ともに悪化して「踊り場」局面を示唆

12月14日に公表予定の2015年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は10%pt（前回調査からの変化幅：▲2pt）と2四半期連続の悪化、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は22%pt（同：▲3pt）と5四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伸び悩みなどが、企業の業況感に対してマイナスに作用したとみている。当社は、現在、日本経済が「踊り場」局面にあると評価しているが、12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唆されるだろう。

業種別に見ると、製造業では、輸出関連業種や資源関連業種を中心に業況感の悪化が見込まれる。ただし、企業の業況感に中国をはじめとする海外経済減速の影響が織り込まれつつある中で、鈍いながらも個人消費に持ち直しの動きが出ていることを踏まえると、企業の業況感が大きく腰折れするような内容にはならないとみている。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、企業の業況感に対してプラスに寄与する一方で、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や輸出採算の悪化などがマイナスに働く。加工業種では、輸出と生産の停滞や円高の進行などが、引き続き企業の業況感の下押し要因になった模様である。加えて、個人消費の回復ペースの鈍さも企業の業況感の重石になつたと考えている。

個別業種を見ると、素材業種では、「鉄鋼」や「化学」が悪化する見込みである。「鉄鋼」に関しては、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰や、それを主因とする鋼材市況が悪化を背景に、輸出数量と輸出採算がともに悪化していることによる。「化学」は、原油安に伴う収益改善効果が継続しているものの、その効果が徐々に剥落し始めているとみられ、それが重石になるとみている。また、「石油・石炭製品」は、前回調査の「先行き」では、業況感が大幅に改善（前回調査の「先行き」－「最近」：+11pt）すると見込まれていた。しかし、実際には、原油価格が再び下落に転じたことから、前回の見通しから下振れする公算が大きい。

図表2：日銀短観業況判断DI（大企業）とロイター短観



加工業種では、輸出と生産の停滞や個人消費の伸び悩みなどを背景に、「はん用機械」、「生産用機械」、「自動車」の業況判断 DI が悪化したと考えている。「はん用機械」は、海外経済の減速に伴って前回大きく悪化したものの、その影響が引き続き残ることで小幅ながらも悪化が続くとみている。「生産用機械」は、均してみると、これまで改善傾向が続いていたが、国内外の冴えない設備投資需要を背景に、頭打ち傾向が強まる見込みである。「自動車」は、2015 年 4 月の軽自動車税の引き上げに伴って落ち込んだ国内新車販売台数に改善の兆しが見られるものの、総じてみれば依然、販売台数が低迷していることがマイナスに作用した模様だ。

他方、「食料品」は小幅ながらも改善に転じるとみている。2015 年初め以降の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っており、それが売上高の重石になっている。しかし、食品メーカーの足下の業績において、値上げによるマージンの改善効果が着実に出ていていることを踏まえると、企業の業況感も小幅ながら改善すると考えている。

これまで堅調に改善してきた非製造業も悪化に転じると見込む。ただし、非製造業に関しては、これまでの改善ペースが少し速かったことからの反動という色合いが強く、総じてみると業況感は底堅い内容になるとを考えている。業種別には、訪日外国人のインバウンド消費によつて改善傾向にあった「小売」や「宿泊・飲食サービス」がいったん足踏みすると予想する。「建設」は、公共投資が減少に転じたことや、住宅着工戸数の鈍化を受けて悪化に転じるとみている。「不動産」は、オフィス空室率の低下傾向などがプラスに作用する一方で、マンション販売戸数の鈍化やデータ偽装問題の影響などもあって、悪化に転じる公算だ。他方、「電気・ガス」は、前回調査の「先行き」では悪化を見込んでいたものの、エネルギー輸入価格の下落によるマージンの改善がプラスに寄与することから、その見通しからは上振れするとみている。

最後に、海外の動向を確認しておくと、中国をはじめとする海外経済の減速が引き続き日本経済にとってのリスク要因になっている。また、国際商品市況が一段と下落しており、それが鉱業、化学プラントや鉱山機械といった資源・エネルギー関連企業の業況に対して逆風となつてている。しかし、資源・エネルギーのほとんど全てを輸入に頼る日本経済にとっては、国際商品市況の下落がプラス要因として作用することから、日本企業全体で見ると、今後の業績改善が期待される。また、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、2015 年度上期：117.50 円/ドル、下期：117.28 円/ドル)よりも円安水準で推移していることから、輸出関連業種を中心に今後の企業業績の上振れも期待できる。

【業況判断 DI (先行き)】先行きも「踊り場」局面を示唆

業況判断 DI(先行き)は、大企業製造業は小幅な改善、大企業非製造業は横ばいになるとみている。当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は「踊り場」局面から徐々に持ち直すと予想している。しかし、中国をはじめとする海外経済の減速などを背景に、足下で輸出と生産の停滞が続いていることから、個人消費の回復ペースも遅れていることから、企業は先行きに対して慎重な見方を維持すると考えている。

【設備投資計画】前年比+6.7%と小幅に上方修正、大企業製造業に慎重さ

2015年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比+6.7%となり、9月短観（同+6.4%）から小幅に上方修正されると予想する。12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、今回は通常の修正パターンよりやや弱い結果になると想定している。これは、海外経済の減速など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+10.0%と、前回（同+10.9）から小幅ながら下方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が前年比+15.0%となり、設備投資を大幅に増加させるという計画が維持されると見込む。これは、円安や原油安などに伴う企業収益の改善を受けて、生産性を高めるための効率化投資などが行われることによる。ただし、足下では、輸出と生産の停滞などを背景に、設備投資を先送りする企業が出ているとみられることから、プラス幅は前回から下方修正されると考えている。非製造業は前年比+7.5%と、例年の修正パターンに沿った結果になるとみている。海外経済減速の影響を受けやすい製造業とは異なり、非製造業は内需の底堅さや堅調な企業収益を背景に、前回から大きく下振れすることはないと考えている。

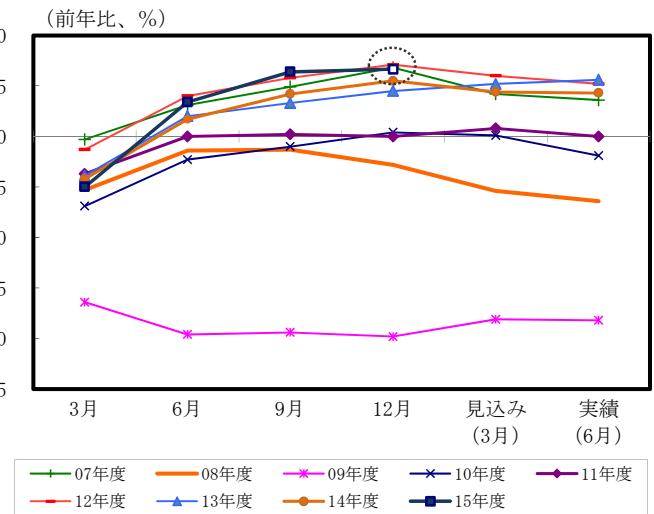
中小企業全産業は前年比▲1.6%と予想する。業種別には、製造業が同+1.5%、非製造業が同▲3.0%となり、いずれも例年の修正パターンに沿って上方修正されるとみている。中小企業では、収益環境が改善する中で更新投資や維持・補修が計画されていることに加え、人手不足に対応するための省人化・省力化投資もプラスに寄与すると考えている。

图表3：設備投資計画

(前年比、%)		2015年度		
		6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模	全産業	3.4	6.4	6.7
大企業	全産業	9.3	10.9	10.0
	製造業	18.7	18.7	15.0
	非製造業	4.7	7.2	7.5
中小企業	全産業	▲15.7	▲6.1	▲1.6
	製造業	▲9.9	▲2.0	1.5
	非製造業	▲18.4	▲7.9	▲3.0

(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

图表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