

2016年3月23日 全4頁

2016年3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、海外リスクが一部に顕在化

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]

- 4月1日に公表予定の2016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9%pt（前回調査からの変化幅：▲3pt）と2四半期ぶりの悪化、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：▲2pt）と6四半期ぶりの悪化を予想する。
- 製造業は、海外経済の減速に起因する輸出と生産の停滞や、昨年末以降の円高進行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。非製造業に関しては、足下の個人消費の弱さが下押し要因となったことに加え、前回調査が事前予想以上に強かったことからの水準調整も出ると想定した。
- 2015年度の設備投資計画（全規模全産業、見込み）は前年比+7.0%となり、12月短観から小幅に下方修正されると予想する。これは、3月短観において、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、前年比の大きさなどを勘案すると、日銀短観で見る2015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。
- 2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比▲4.6%と予想する。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過ぎず、マイナス幅自体は例年並みになると想定した。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2015年 9月調査	2015年12月調査			2016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	12	12	0	7	9	▲3
大企業 非製造業	25	25	0	18	23	▲2	22	▲1
中小企業 製造業	0	0	0	▲4	▲2	▲2	▲1	1
中小企業 非製造業	3	5	2	0	4	▲1	4	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、海外リスクが一部に顕在化

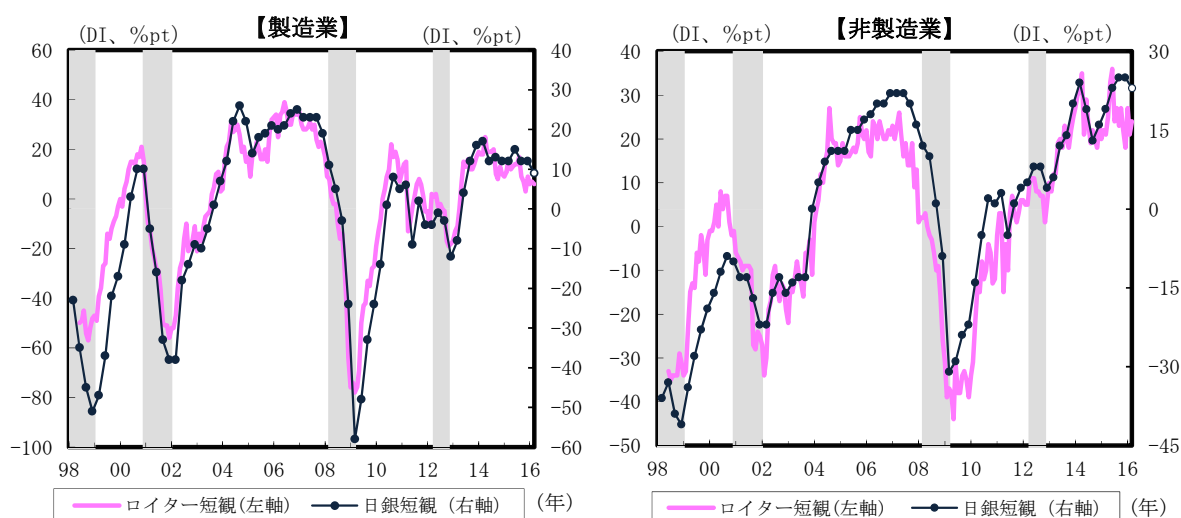
4月1日に公表予定の2016年3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は9%pt（前回調査からの変化幅：▲3pt）と2四半期ぶりの悪化、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：▲2pt）と6四半期ぶりの悪化を予想する。製造業は、海外経済の減速に起因する輸出と生産の停滞や、昨年末以降の円高進行が企業の業況感に対してマイナスに作用したとみている。非製造業に関しては、足下の個人消費の弱さが下押し要因となったことに加え、前回調査が事前予想以上に強かったことからの水準調整も出ると想定した。

当社は、現在、日本経済は「踊り場」局面にあるものの、海外経済の減速や円高進行という下振れリスクを抱えていると評価している。3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や、海外経済の減速などが製造業の業況感の重石になっていることが示唆されるだろう。

業種別に見ると、製造業では、輸出関連業種を中心に業況感の悪化が見込まれる。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、企業の業況感の下支え要因となるものの、中国をはじめとする新興国経済の減速に伴う輸出の停滞や輸出採算の悪化などが引き続きマイナスに働く公算である。加工業種では、輸出と生産の停滞に加え、昨年末以降の円高進行が、企業の業況感の下押し要因となった模様である。加えて、足下の個人消費（除くサービス）の弱さも企業の業況感の重石になったとみられる。

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の低下の影響による。「化学」は、原油安に伴う収益改善効果によって業況感が高水準で推移しているものの、その効果が徐々に剥落し始めたことが重石になるとみている。他方、「石油・石炭製品」と「非鉄」は業況感の厳しさが続くものの、2016年2月以降の資源エネルギー価格の反発を受けて、業況判断DI（最近）も小幅に改善すると予想した。

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) シェダーは景気後退期。

(出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

加工業種では、輸出と生産の停滞と円高の進行などを背景に、「生産用機械」と「電気機械」において業況感の悪化傾向が続いたと考えている。「自動車」は、円高進行と国内販売台数の低迷がマイナスに作用し、小幅に悪化したと予想する。「業務用機械」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。また、「食料品」は、前回調査が事前予想以上に強かったことからの反動で悪化に転じるものの、これまでの値上げによるマージン改善効果が着実に出ていることを踏まえると、業況判断DIが大きく腰折れすることはないとみている。

非製造業の業況判断DIも悪化に転じると見込むものの、これまでの改善ペースが少し速かったことからの調整という色合いが強く、ネガティブに捉える必要はないと考えている。業種別には、訪日外国人のインバウンド消費により5四半期連続で改善している「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、国内の建設需給のタイト化や価格転嫁を受けて2四半期連続で改善しているものの、公共投資が減少に転じたことや、住宅着工戸数の停滞が重石になるとみている。「不動産」は、オフィス空室率の低下傾向などが引き続きプラスに作用するものの、足下のマンション販売戸数の弱さを受けて頭打ち感が強まる公算である。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時差を伴って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して、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（ドルベース）は2015年後半から2016年2月中旬にかけて大きく下落したものの、その後上昇に転じたことから、足下の水準は前回調査の水準を上回っている。ただし、この間の円高進行を受けて、円ベースで見ると原油などの国際商品市況は前回調査からあまり変化しておらず、全体として企業の業況感に大きな影響を及ぼさないとみている。為替レートに関しては、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年度下期：118.00円/ドル）よりも円高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下振れに注意したい。

【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、大企業製造業で小幅な改善に留まり、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、様々なリスクを抱えながらも、「踊り場」局面から徐々に持ち直すかと予想している。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おり、個人消費にも弱さが見られている。さらに、昨年末以降の円高進行の影響は、企業の為替予約の効果が剥落するにつれ、徐々に顕在化することになる。以上のことを勘案すると、企業は先行きに対して慎重な見方を維持する公算が大きい。

【設備投資計画】前年比+7.0%と小幅に下方修正。年度全体は総じて堅調な結果

2015年度の設備投資計画（全規模全産業、見込み）は前年比+7.0%となり、12月短観（同+7.8%）から小幅に下方修正されると予想する。これは、3月短観において、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、決してネガティブに捉える必要はないだろう。前年比の大きさなどを勘案すると、日銀短観で見る2015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比+9.3%と、前回（同+10.8%）から下方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が前年比+12.0%となり、過去の修正パターンに比べて幾分低い結果になると見込む。これまでの高水準の企業収益を背景に、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、輸出の停滞や円高進行を背景に、設備投資を先送りする企業が増えていることがマイナスに作用すると想定した。他方、非製造業は前年比+8.0%と、例年の修正パターンよりやや高い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+2.0%と予想する。業種別には、製造業が同+1.0%、非製造業が同+2.5%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。

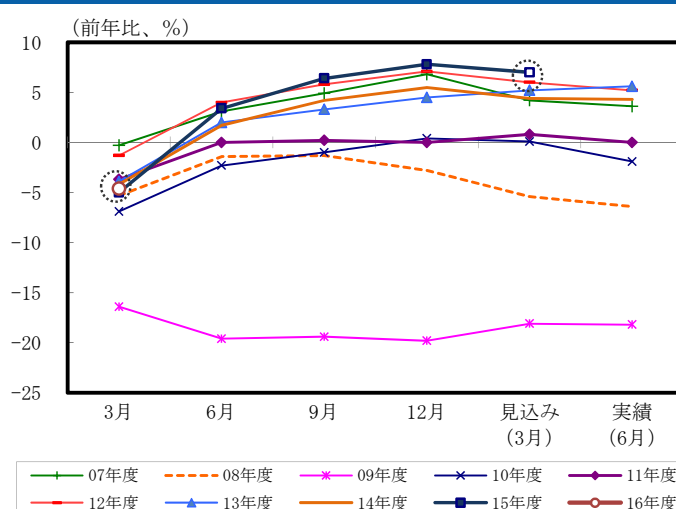
2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比▲4.6%と予想する。これは、3月調査において、企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを反映したものに過ぎず、マイナス幅自体は例年並みになると想定した。また、日本では3月決算の企業が多く、年度決算発表前に公表される3月日銀短観において、来年度見通しの数字を回答することが難しいという実情がある。このため、製造業では、足下の海外経済の減速を踏まえて設備投資計画を弱めに出す可能性が生じているものの、こうした実情は部分的にしか反映されないとみている。

図表3：設備投資計画

(前年比、%)		2015年度			2016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	6.4	7.8	7.0	▲4.6
大企業	全産業	10.9	10.8	9.3	▲0.7
	製造業	18.7	15.5	12.0	4.0
	非製造業	7.2	8.5	8.0	▲3.0
中小企業	全産業	▲6.1	▲0.2	2.0	▲21.2
	製造業	▲2.0	1.5	1.0	▲15.0
	非製造業	▲7.9	▲1.0	2.5	▲24.0

(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