

2016年6月21日 全4頁

2016年6月日銀短観予想

内外需の停滞により、製造業と非製造業の業況感の悪化が続く見込み

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]

- 7月1日に公表予定の2016年6月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は5%pt（前回調査からの変化幅：▲1pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：▲2pt）となり、いずれも2四半期連続で悪化すると予想する。
- 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、前回調査以降のさらなる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、内需の停滞が下押し要因となったことに加え、一部業種では資源エネルギー価格の上昇がマイナスに作用したとみている。
- 2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比▲1.1%と、前回（同▲4.8%）から上方修正されると予想する。6月日銀短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」がある。今回は、昨年後半以降の内外需の停滞や、円高進行の影響により、例年の修正パターンに比べて上方修正幅が幾分小さくなると想定した。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2015年 12月調査	2016年3月調査			2016年6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	6	▲6	3	5	▲1	6	1
大企業 非製造業	25	22	▲3	17	20	▲2	20	0
中小企業 製造業	0	▲4	▲4	▲6	▲7	▲3	▲7	0
中小企業 非製造業	5	4	▲1	▲3	2	▲2	1	▲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】 製造業と非製造業ともに2四半期連続の悪化と予想

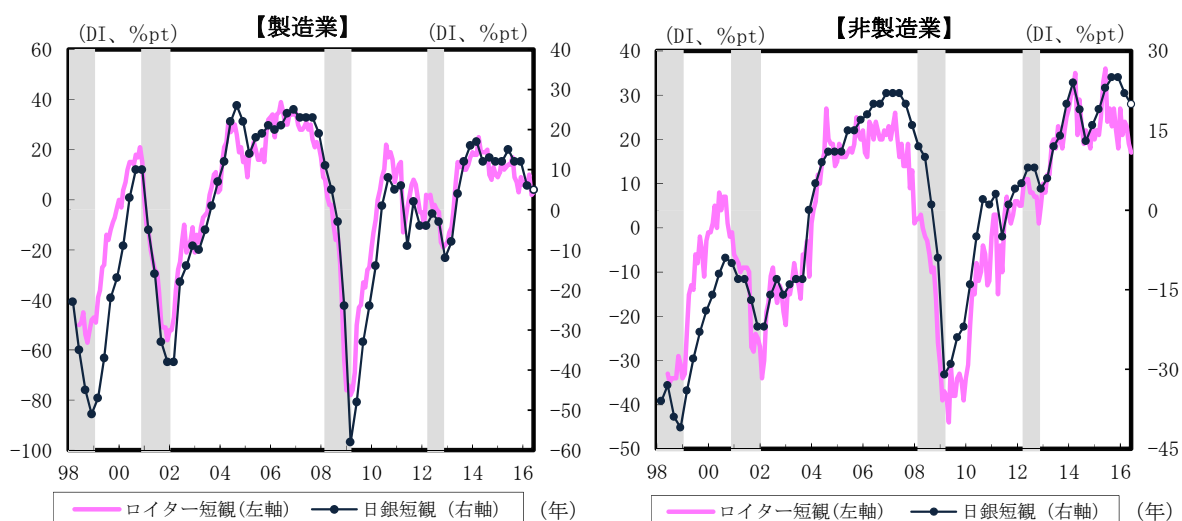
7月1日に公表予定の2016年6月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は5%pt（前回調査からの変化幅：▲1pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：▲2pt）となり、いずれも2四半期連続で悪化すると予想する。製造業は、海外経済の減速に起因する輸出と生産の停滞や、前回調査以降のさらなる円高進行が企業の業況感に対してマイナスに作用したとみている。非製造業に関しては、内需の停滞が下押し要因となったことに加え、一部業種では資源エネルギー価格の上昇がマイナスに作用したとみている。

当社は、日本経済は「踊り場」局面が続いており、明確なけん引役が不在な中、海外発の景気下振れリスクを抱えた状況にあると評価している。6月日銀短観の結果でも、総じて当社の見方に沿った内容が示されるだろう。今回の調査では、熊本地震の影響が注目されるものの、鉱工業生産などの月次指標の動向を確認する限り、九州地方や一部業種に大きな影響が出たと想定される一方で、全国レベルで見ると地震の影響は限定的なものに留まると考えている。

大企業を業種別に見ると、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。民間主要2社の月次アンケート調査を見ると、製造業の業況感は4月に改善し、底打ちの兆しが出ていた。しかし、その後、英国のEU離脱懸念で円高が一段と進んだという外生要因により、企業の業況感が下押しされた格好だ。

個別業種を見ると、素材業種では、「石油・石炭製品」と「鉄鋼」が改善する見込みである。「石油・石炭製品」は、2月半ば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する。「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悪化の影響により、業況判断DIが大きく低下していたことからの反動という側面が強く、経営環境は依然として厳しい状況にあるとみている。他方、「繊維」や「木材・木製品」の業況感は、原材料コストの上昇や前回調査で大きく上昇した反動の影響などにより、悪化すると予想する。

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

加工業種では、「生産用機械」、「電気機械」、「自動車」において業況感が悪化したと考えている。「生産用機械」に関しては、国内外の冴えない設備投資需要を背景に、悪化傾向が続く見込みである。「電気機械」は、円高進行と熊本地震に加えて、世界のスマートフォン需要に一服感が出ていることも重石となっている。「自動車」に関しても円高進行と熊本地震の影響が出るとみられ、さらには自動車メーカーの燃費改ざん問題により一部車種で生産中止の動きが見られたこともマイナスに作用した模様である。

非製造業の業況判断 DI も悪化が続く見込みである。非製造業については、業況判断 DI の水準が依然として高いことから過度の懸念は不要だと考えているものの、内需停滞の影響について引き続き慎重に見極める必要があるだろう。業種別に見ると、公共投資が足下で鈍化傾向にあることや、これまでの改善ペースが速かった反動により、「建設」が小幅に悪化するとみている。「運輸・郵便」と「電気・ガス」は、資源エネルギー価格が2月半ばを底に反転し、企業の燃料コスト等が上昇している影響で悪化するとみている。また、「不動産」は、オフィス空室率の低下傾向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と予想する。訪日外国人のインバウンド需要に関しては、観光客数の増加傾向が続いている一方で、観光客一人当たりの消費額が大きく低下していることから、「宿泊・飲食サービス」に対してはプラス、「小売」に対してはマイナスに作用した模様だ。

最後に、外部環境を確認しておくとして、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、2月半ば以降の資源エネルギー価格の上昇は、資源関連企業の業況感に対してはプラスに作用する一方で、日本企業全体としてみると燃料費や原材料価格への価格転嫁を通じて企業の業況感を下押しする要因になる点に注意が必要だ。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:2016年度通期:117.46円/ドル)よりも大幅な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。なお、直近の企業決算の内容を総じて見ると、2016年度の為替前提を105~110円/ドル程度としている企業が多く、6月日銀短観の想定為替レートも大きく円高に修正される公算が大きい。

【業況判断 DI (先行き)】先行きも当面「踊り場」局面が継続する見通し

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。ただし、製造業については、熊本地震の影響剥落や、英国のEU離脱に対する懸念の後退および円高の一服が改善に作用すると想定したことによるものであり、総じて見ると、企業は先行きに対して非常に慎重な見方を維持する公算が大きい。

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、当面「踊り場」局面が継続した後、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③補正予算の執行、などが下支え役となり、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)は、当面「踊り場」局面が継続するという当社の見通しをサポートする内容となろう。

【設備投資計画】 上方修正幅は例年の修正パターンより幾分小さいと予想

2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比▲1.1%と、前回（同▲4.8%）から上方修正されると予想する。6月日銀短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」がある。今回は、昨年後半以降の内外需の停滞や、円高進行の影響により、例年の修正パターンに比べて上方修正幅が幾分小さくなると想定した。なお、通常、日銀短観の設備投資計画は、為替レートの短期的な変動に大きく左右されることはなく、緩やかな修正に留まる傾向にある。このため、足下で急速に進んだ円高によるマイナスの影響は今回調査では限定的なものに留まり、9月日銀短観以降、徐々に顕在化すると考えている。

大企業全産業は前年比+3.4%と、前回（同▲0.9%）から上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+7.9%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。高水準の企業収益を背景に、更新・改修投資が継続するとみられる一方で、輸出の停滞や円高進行を受けて、設備投資を先送りする企業が出ていることがマイナスに作用すると想定した。他方、大企業非製造業は前年比+1.1%と、例年の修正パターン並みの結果になるとみている。海外経済減速や円高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、例年の修正パターンから大きく下振れすることはないと考えている。

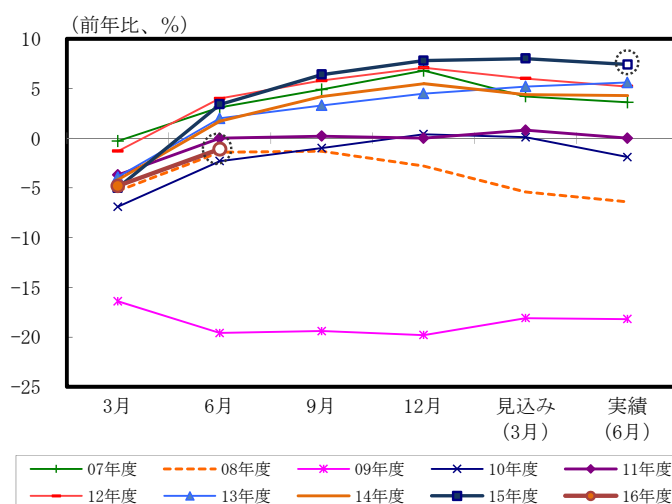
中小企業全産業は前年比▲15.9%と予想する。業種別には、製造業が同▲18.2%、非製造業が同▲14.8%と、概ね例年のパターンに沿って修正されるとみている。中小企業では、人手不足に伴う合理化・省力化投資が見込まれる一方で、景気の先行きに対する慎重姿勢が設備投資の重石になると想定した。

図表 3：設備投資計画

(前年比、%)	2015年度		2016年度		
	3月調査 (実績見込み)	6月調査 (実績、予想)	3月調査	6月調査 (予想)	
全規模 全産業	8.0	7.4	▲4.8	▲1.1	
大企業	全産業	9.8	8.2	▲0.9	3.4
	製造業	13.3	9.5	3.1	7.9
	非製造業	8.1	7.5	▲2.9	1.1
中小企業	全産業	3.9	6.7	▲19.3	▲15.9
	製造業	4.8	6.0	▲22.0	▲18.2
	非製造業	3.5	7.0	▲18.0	▲14.8

(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