

2016年7月1日 全8頁

## Indicators Update

# 2016年6月日銀短観

大企業の慎重姿勢が継続。Brexitが反映されず一段の下振れも

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]

- 日銀短観（2016年6月調査）では、製造業と非製造業のいずれも中小企業の業況感が悪化しており、中小企業の経営状況に厳しさが現れていることが示された。また、大企業製造業の足下の業況感が低水準で横ばい、大企業非製造業は2四半期連続の悪化と、大企業の業況に対する慎重姿勢も明らかになった。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+6%ptと前回（+6%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+4%pt）を上回った。大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+19%ptと前回調査（+22%pt）から悪化したものの、市場コンセンサス（+18%pt）は上回った。「業況判断DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+6%pt（今回から横ばい）、大企業非製造業は+17%pt（今回から▲2pt悪化）となった。
- 大企業全産業の2016年度の売上高計画は前年度比▲0.7%、経常利益計画は前年度比▲7.3%となった。輸出の停滞や個人消費の弱さなどを受けて、売上高と経常利益計画のいずれも下方修正された。特に、大企業製造業において、経常利益計画が10%以上（修正率▲11.6%）も大きく下方修正された点が懸念される。
- 全規模全産業の2016年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年度比+0.4%と前回（同▲4.8%）から上方修正された。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小さくなる（当社予想、前年度比▲1.1%）とみていたが、実際には例年並みの上方修正となった。

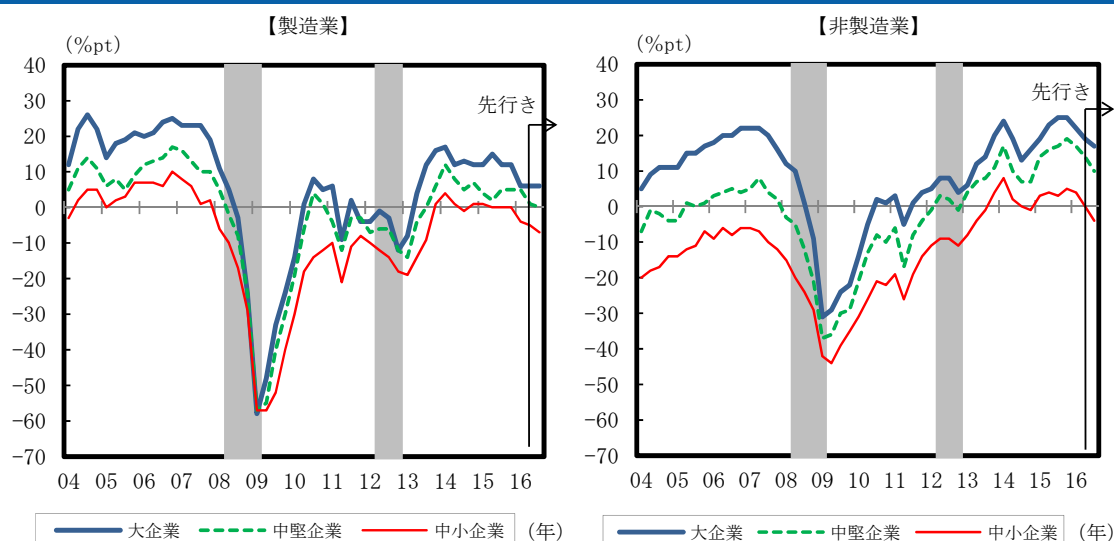
## 大企業は慎重姿勢が継続

日銀短観（2016年6月調査）では、製造業と非製造業のいずれも中小企業の業況感が悪化しており、中小企業の経営状況に厳しさが現れていることが示された。また、大企業製造業の足下の業況感が低水準で横ばい、大企業非製造業は2四半期連続の悪化と、大企業の業況に対する慎重姿勢も明らかになった。大企業製造業では、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の重石になったと考える。大企業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おり、6月日銀短観も総じて当社の見方に沿った内容だと考えている。

なお、今回の日銀短観の結果には、英国の「EU 離脱」決定後の急速な円高・株安など国際金融市場の混乱の影響がほとんど織り込まれていないとみられる。このため、企業の直近の業況感は、輸出関連企業を中心に、今回の日銀短観で示された結果よりも厳しい状況にあると考えるべきであろう。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+6%pt と前回（+6%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+4%pt）を上回った。素材業種は+6%pt と前回（+3%pt）から改善した。個別業種では、「石油・石炭製品」と「鉄鋼」が大幅に改善した。「石油・石炭製品」は、2月半ば以降の資源エネルギー価格の上昇がプラスに作用したと考える。「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、「木材・木製品」と「窯業・土石製品」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、悪化した。

図表 1：業況判断 DI



(注1) シェドーは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注1) シェドーは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

加工業種は+6%pt（前回+7%pt）と、小幅ながら4四半期連続で悪化した。個別業種では、「生産用機械」、「業務用機械」、「造船・重機等」、「自動車」において業況感が悪化した。「生産用機械」に関しては、国内外の冴えない設備投資需要がマイナスに作用したと考える。「自動車」は円高進行と熊本地震がマイナスに作用したことに加え、自動車メーカーの燃費改ざん問題により一部車種が生産中止となったことも影響した模様だ。他方、「電気機械」は、小幅に改善したものの、依然としてマイナス圏にあり業況感は厳しい状況にある。この背景としては、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の伸びが鈍化していることが挙げられる。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+19%pt と前回調査（+22%pt）から悪化したものの、市場コンセンサス（+18%pt）は上回った。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、まだ過度の懸念は不要だと考えているものの、内需停滞の悪影響については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、幅広い業種が悪化して全体を押し下げた。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」が悪化した。「運輸・郵便」と「電気・ガス」も悪化し、これらの業種については、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がマイナスに作用したとみている。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したものの、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った。訪日外国人のインバウンド需要に関しては、観光客一人当たりの消費額が大きく低下していることなどから、「宿泊・飲食サービス」、「小売」、「対個人サービス」が大きく悪化した。

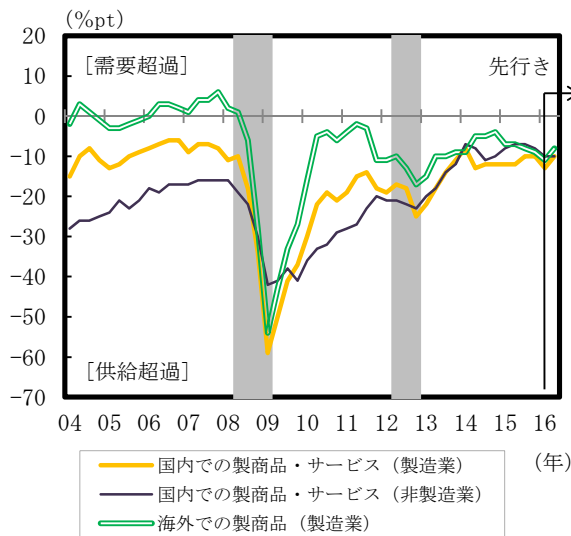
## 先行きは下振れリスクが大きい

「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+6%pt（今回から横ばい）、大企業非製造業は+17%pt（今回から▲2pt 悪化）となった。総じて、海外経済の減速、輸出と生産の停滞や個人消費の弱さなどを受けて、企業が先行きに対して慎重姿勢を続けていることが明らかになった。また、前述のように、今回の日銀短観の結果には、英国の EU 離脱問題の影響がほとんど含まれていないとみられ、一段と下振れする可能性が高い点に留意したい。

## 製造業の海外での需給はマイナス圏での推移が続く

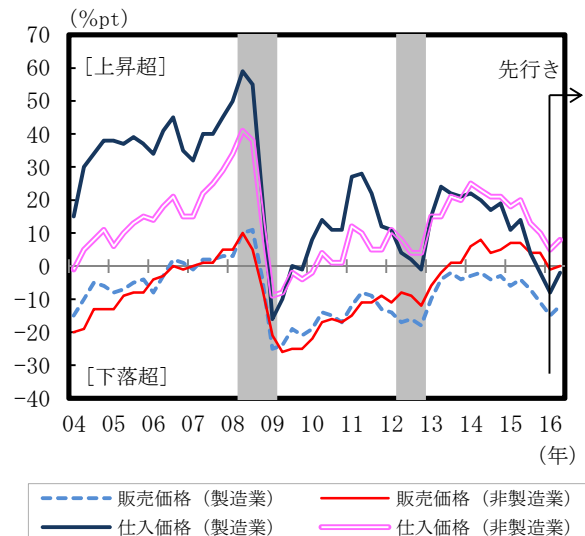
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」を見ると、製造業が上昇（改善）、非製造業が横ばいとなった。製造業については、前回調査で悪化した反動の影響が大きいことや、先行きの需給が悪化する見通しとなっていることを踏まえると、実態の需給は冴えない状況にあると考えられる。非製造業については、個人消費の弱さや、冴えない国内設備投資がマイナスに影響している模様だ。大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、▲8%pt と前回調査（▲11%pt）から改善したものの、依然としてマイナス圏で推移しており、海外経済減速の影響が続いていると考えられる。

図表 2 : 需給判断 DI (大企業)



(注1) シャドローは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 3 : 価格判断 DI (大企業)

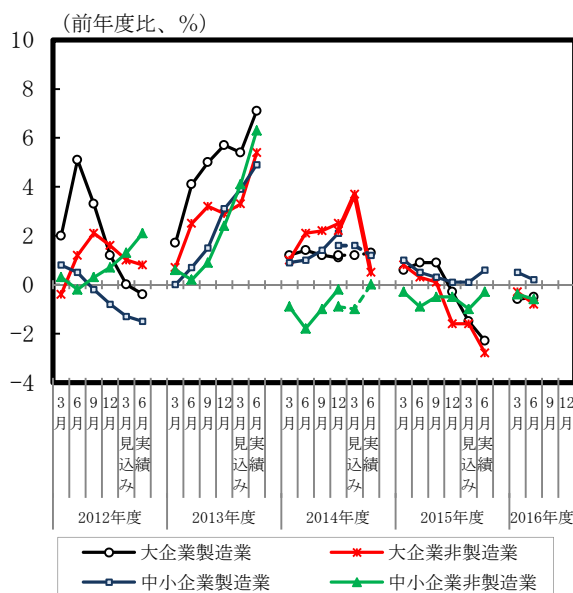


(注1) シャドローは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 大企業製造業の 2016 年度の経常利益計画が大きく下方修正

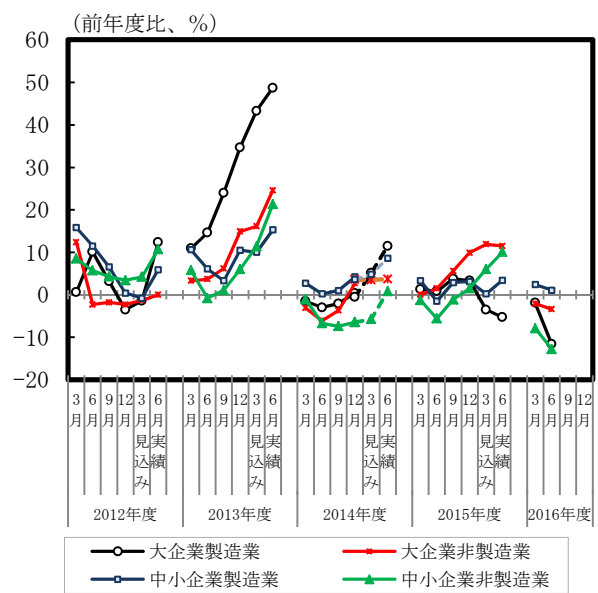
大企業全産業の 2016 年度の売上高計画は前年度比▲0.7%、経常利益計画は前年度比▲7.3%となった。輸出の停滞や個人消費の弱さなどを受けて、売上高と経常利益計画のいずれも下方修正された。特に、大企業製造業において、経常利益計画が 10%以上（修正率▲11.6%）も大きく下方修正された点が懸念される。金融市場においてネガティブに評価される公算が大きい。

図表 4 : 売上計画の修正パターン



(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 5 : 経常利益計画の修正パターン



(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

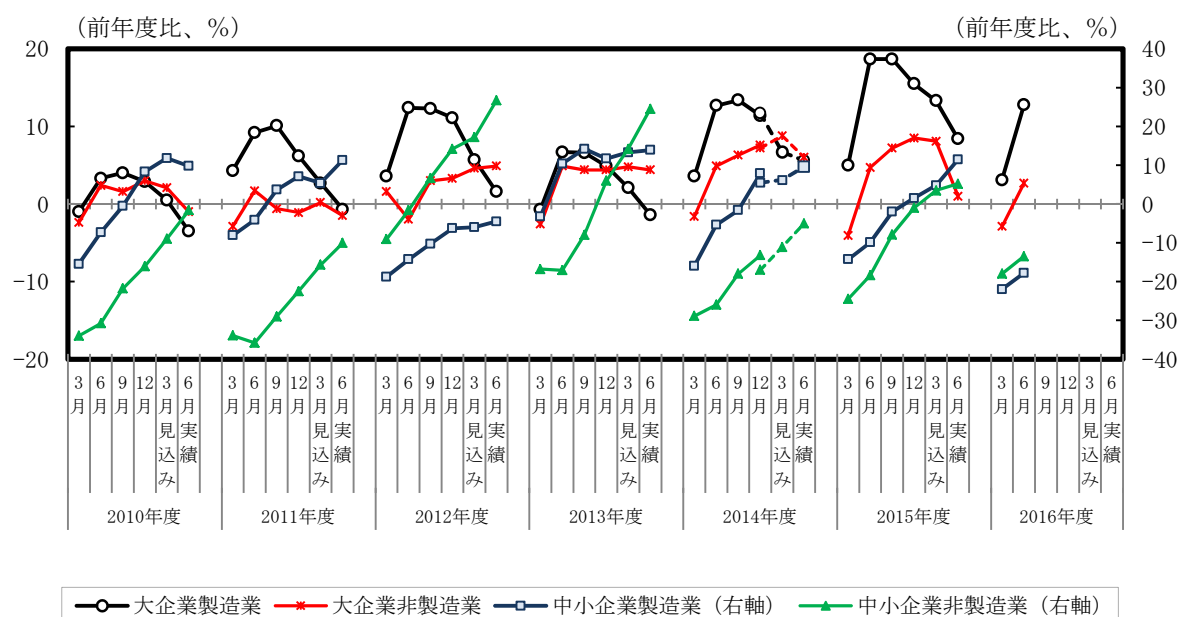
企業の 2016 年度上期の想定為替レート（大企業製造業）は 111.46 円/ドルと前回調査（同 117.45 円/ドル）から円高方向に大きく修正された。ただし、現在の為替水準に比べると依然として大幅な円安水準にあることから、今後為替レートが大きく円安に振れない限り、為替要因が輸出関連製造業の収益を一段と下押しすることが懸念される。他方、大企業全産業の売上高経常利益率は下方修正されたものの、高水準を維持している。

## 設備投資計画の修正は例年並み

全規模全産業の 2016 年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年度比 +0.4%と前回（同▲4.8%）から上方修正された。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小さくなる（当社予想、前年度比▲1.1%）とみていたが、実際には例年並みの上方修正となった。大企業全産業は、前年度比 +6.2%と上方修正され、市場コンセンサス（同 +5.3%）を上回った。大企業を業種別に見ると、製造業の 2016 年度設備投資計画が前年度比 +12.8%、大企業非製造業が同 +2.7% となり、いずれも過去の修正パターン並みだと評価できる。今回の結果からは、企業の設備投資意欲は依然として底堅いと評価できよう。ただし、英国の EU 離脱問題を受けて、今後設備投資計画を先送りする企業が増える可能性には注意したい。

大企業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）」を見ると、製造業は +4%pt と前回から横ばい、非製造業は 0%pt と前回から上昇（悪化）した。総じて、足下で生産・営業用設備の低下（改善）の動きに一服感が出ていると言えよう。ただし、先行きは製造業と非製造業のいずれも低下（改善）しており、過度な心配は不要だと考えている。

図表 6：設備投資計画の修正パターン



（注）調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

## 大型経済対策と追加緩和に対する期待感が一層高まる

今回の日銀短観で企業の業況に対する慎重姿勢が示されたことに加え、足下では英国の EU 離脱問題を受けて世界的に景気下振れ懸念が強まっている。今後為替レートが 100 円/ドルを大きく割り込むような円高・ドル安が進行する場合には、輸出関連企業を中心に業況感や設備投資計画が下振れすることになり、わが国がデフレ状態に戻り始める可能性も高まるだろう。また、2016 年 4-6 月期実質 GDP は、4~5 月の冴えない月次経済指標の結果や、1-3 月期の「うるう年効果」の反動減が出ることを勘案すると、2 四半期ぶりのマイナス成長となる公算が大きい。こうした中、金融市場では、政府による大型経済対策や円高対策、日本銀行の追加緩和に対する期待感が一層高まるとみられる。

## 参考1：業種別の業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大企業						中小企業					
	2016年3月調査		2016年6月調査				2016年3月調査		2016年6月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き	最近	先行き		最近	先行き
				変化幅	変化幅				変化幅	変化幅		
製造業	6	3	6	0	6	0	-4	-6	-5	-1	-7	-2
繊維	-3	-6	-3	0	-6	-3	-17	-22	-16	1	-17	-1
木材・木製品	41	12	29	-12	18	-11	0	-13	-5	-5	-11	-6
紙・パルプ	3	7	7	4	11	4	-15	-9	-18	-3	-18	0
化学	10	4	11	1	7	-4	5	-1	9	4	2	-7
石油・石炭製品	-16	5	6	22	5	-1	-19	-23	-28	-9	-17	11
窯業・土石製品	9	-3	3	-6	12	9	-7	-9	-10	-3	-8	2
鉄鋼	-22	-21	-12	10	-9	3	-23	-15	-14	9	-16	-2
非鉄金属	0	-5	3	3	-6	-9	-8	-9	-7	1	-7	0
食料品	20	16	29	9	17	-12	6	5	5	-1	4	-1
金属製品	4	3	10	6	3	-7	-7	-3	-6	1	-8	-2
はん用機械	11	15	14	3	12	-2	4	1	-2	-6	-4	-2
生産用機械	12	4	10	-2	9	-1	9	0	4	-5	-8	-12
業務用機械	15	12	11	-4	8	-3	10	6	6	-4	4	-2
電気機械	-7	-1	-6	1	5	11	-7	-10	-10	-3	-7	3
造船・重機等	10	7	4	-6	-3	-7	9	9	13	4	8	-5
自動車	5	-1	-2	-7	3	5	3	6	0	-3	1	1
素材業種	3	-1	6	3	4	-2	-10	-12	-9	1	-10	-1
加工業種	7	5	6	-1	8	2	1	-1	-2	-3	-3	-1
非製造業	22	17	19	-3	17	-2	4	-3	0	-4	-4	-4
建設	45	32	36	-9	31	-5	10	-3	6	-4	-1	-7
不動産	37	26	32	-5	28	-4	14	7	12	-2	5	-7
物品賃貸	17	23	20	3	17	-3	14	4	10	-4	8	-2
卸売	2	4	10	8	5	-5	-5	-9	-6	-1	-8	-2
小売	18	13	11	-7	12	1	-10	-9	-16	-6	-17	-1
運輸・郵便	21	13	16	-5	10	-6	5	-6	2	-3	-5	-7
通信	33	11	44	11	28	-16	26	14	16	-10	9	-7
情報サービス	31	24	27	-4	23	-4	16	10	12	-4	9	-3
電気・ガス	5	3	3	-2	2	-1	12	5	5	-7	5	0
対事業所サービス	21	17	34	13	27	-7	5	1	7	2	0	-7
対個人サービス	16	27	11	-5	22	11	-1	-3	-1	0	-5	-4
宿泊・飲食サービス	22	19	11	-11	11	0	5	0	-17	-22	-11	6
全産業	13	11	12	-1	12	0	1	-4	-1	-2	-5	-4

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 参考2：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2015年度	2016年度	修正率			2015年度	2016年度	修正率
			(計画)					(計画)	
大企業	製造業	-2.3	-0.5	-0.7	大企業	製造業	-5.3	-11.6	-11.6
	国内	-3.1	0.0	0.2		国内	3.8	-3.4	3.3
	輸出	-0.3	-1.6	-2.5		輸出	-8.5	-14.9	-17.0
	非製造業	-2.8	-0.8	-1.7		非製造業	11.5	-3.4	-1.8
全産業	-2.6	-0.7	-1.3	全産業	2.8	-7.3	-6.5		
中堅企業	製造業	0.5	0.7	-0.4	中堅企業	製造業	8.0	-4.2	-3.1
	非製造業	0.5	2.0	0.4		非製造業	9.5	-3.7	-1.6
	全産業	0.5	1.7	0.2		全産業	9.0	-3.8	-2.1
中小企業	製造業	0.6	0.2	0.2	中小企業	製造業	3.4	1.1	1.8
	非製造業	-0.3	-0.6	0.5		非製造業	10.1	-12.8	-1.7
	全産業	-0.1	-0.4	0.4		全産業	8.4	-9.5	-0.8
全規模合計	製造業	-1.4	-0.2	-0.5	全規模合計	製造業	-2.9	-9.3	-9.0
	非製造業	-1.3	-0.1	-0.5		非製造業	10.8	-5.8	-1.7
	全産業	-1.3	-0.1	-0.5		全産業	4.8	-7.2	-4.7

(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考3：設備投資計画

設備投資額（除くソフト、含む土地）（前年度比・%）

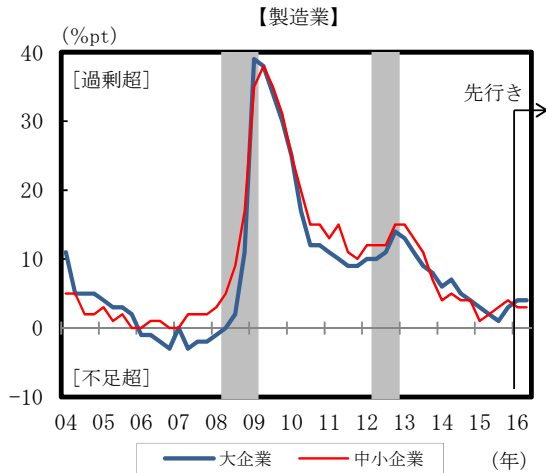
		2015年度	2016年度	
			(計画)	修正率
大企業	製造業	8.4	12.8	4.7
	非製造業	1.0	2.7	-1.1
	全産業	3.4	6.2	0.9
中堅企業	製造業	9.3	5.8	2.5
	非製造業	8.3	-10.2	3.7
	全産業	8.7	-4.6	3.2
中小企業	製造業	11.5	-17.8	12.3
	非製造業	5.2	-13.5	7.3
	全産業	7.2	-14.9	8.8
全規模合計	製造業	9.1	6.0	5.3
	非製造業	2.9	-2.5	1.0
	全産業	5.0	0.4	2.5

ソフトウェア投資額（前年度比・%）

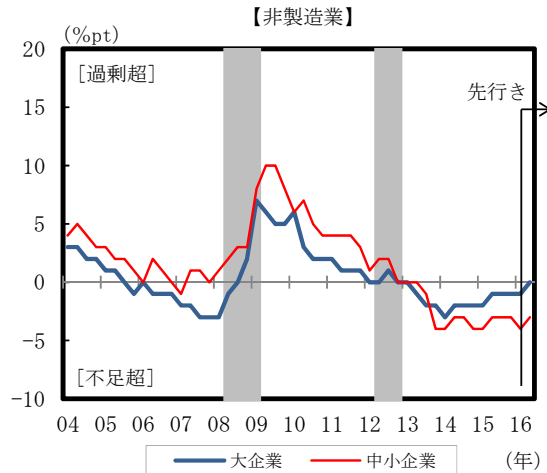
		2015年度	2016年度	
			(計画)	修正率
大企業	製造業	4.9	1.3	5.9
	非製造業	-2.2	7.5	3.0
	全産業	0.2	5.3	4.0
中堅企業	製造業	3.0	-3.5	-2.5
	非製造業	14.8	2.1	-1.0
	全産業	12.9	1.3	-1.2
中小企業	製造業	-6.3	-5.0	8.1
	非製造業	-8.6	3.6	9.7
	全産業	-7.9	1.0	9.3
全規模合計	製造業	3.9	0.6	5.5
	非製造業	0.0	6.2	2.8
	全産業	1.2	4.4	3.6

(注) 修正率は、前回調査との対比。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考4：生産・営業用設備判断DI

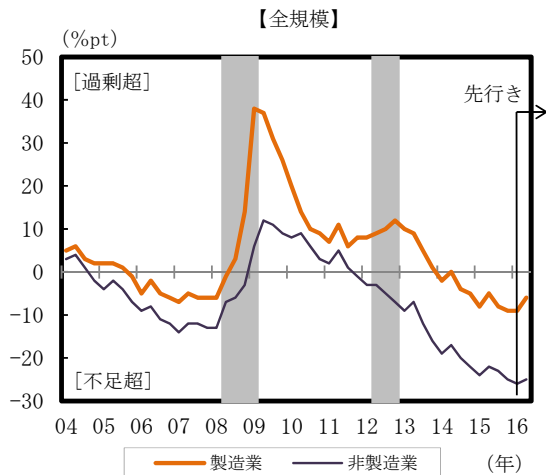


(注1) シャドーは景気後退期。  
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

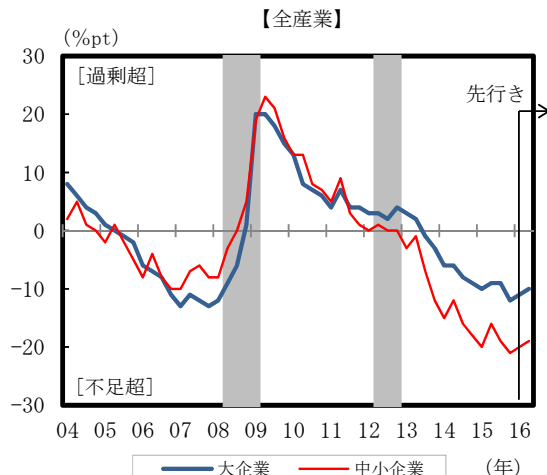


(注1) シャドーは景気後退期。  
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

参考5：雇用人員判断DI



(注1) シャドーは景気後退期。  
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成



(注1) シャドーは景気後退期。  
(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成