

2016年9月15日 全4頁

2016年9月日銀短観予想

製造業は横ばい圏の動き、非製造業は内需不振が悪影響

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]

- 10月3日に公表予定の2016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6%pt（前回調査からの変化幅：0pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は17%pt（同：▲2pt）と予想する。
- 製造業は、英国のEU離脱決定後に円高が進行したことがマイナスに作用する一方、グローバル金融市場が落ち着きを取り戻す中で、自動車や電子部品の輸出が底入れしていることなどが下支えした格好だ。非製造業に関しては、内需の不振が引き続き下押し要因となったことに加え、円高に伴うインバウンド消費の減速が関連業種に対して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+2.5%と、前回（同+0.4%）から上方修正されると予想する。9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、昨年末以降の円高進行が輸出関連製造業にマイナスの影響を及ぼす一方、非製造業の企業業績の底堅さや人手不足感、さらには英国のEU離脱問題に伴う混乱が落ち着きを取り戻していることなどから、例年の修正パターン並みの上方修正になると想定した。

図表1：業況判断DIの予想

| (DI、%pt) | 2016年 3月調査 | 2016年6月調査 | | | 2016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 | 6 | 6 | 0 | 6 | 6 | 0 | 7 | 1 |
| 大企業 非製造業 | 22 | 19 | ▲3 | 17 | 17 | ▲2 | 19 | 2 |
| 中小企業 製造業 | ▲4 | ▲5 | ▲1 | ▲7 | ▲7 | ▲2 | ▲6 | 1 |
| 中小企業 非製造業 | 4 | 0 | ▲4 | ▲4 | 1 | 1 | 1 | 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】 製造業は横ばい、非製造業は3 四半期連続の小幅悪化と予想

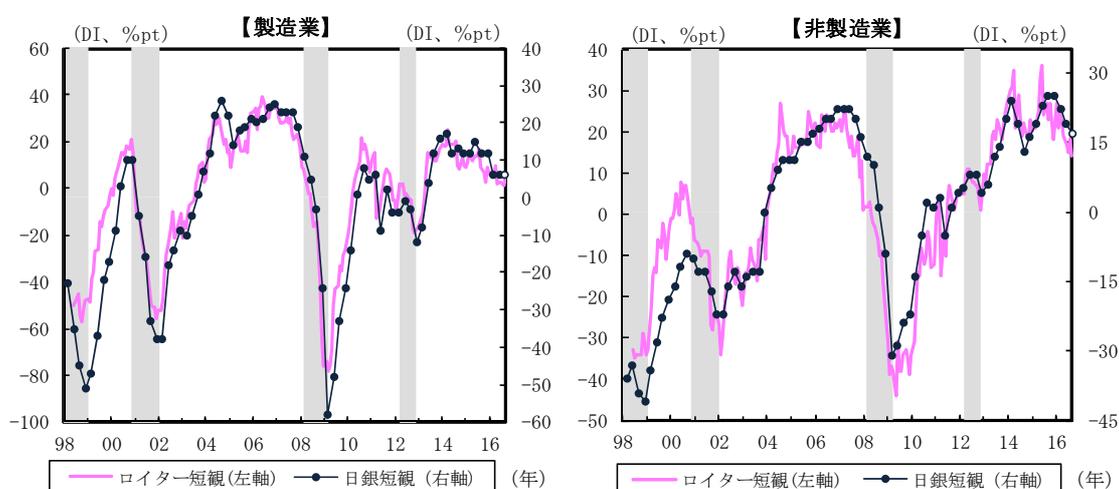
10月3日に公表予定の2016年9月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は6%pt（前回調査からの変化幅：0pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は17%pt（同：▲2pt）と予想する。製造業は、英国のEU離脱決定後に円高が進行したことがマイナスに作用する一方、グローバル金融市場が落ち着きを取り戻す中で、自動車や電子部品の輸出が底入れしていることなどが下支えした格好だ。非製造業に関しては、内需の不振が引き続き下押し要因となったことに加え、円高に伴うインバウンド消費の減速が関連業種に対してマイナスに作用したとみている。

当社は、日本経済は「踊り場」局面から改善する動きが出ているものの、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。9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。前回の調査では、英国のEU離脱問題の影響がほとんど含まれず、今回の下振れ要因として注視していた。しかし、短期的にみると、この問題に伴うグローバル金融市場の混乱は夏場までに落ち着きを取り戻しており、世界経済への影響も今のところ顕在化していない。

大企業製造業を見ると、素材業種は一部業種に弱さが見られるものの総じて一進一退の動きとなり、加工業種は、これまで悪化傾向が続いていた反動もあって、いったん改善すると見込まれる。

素材業種では、原材料コストの上昇などにより「化学」が小幅に悪化する見込みである。「鉄鋼」、「石油・石炭製品」は横ばい圏と、低迷状況が継続すると予想する。「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が、依然として業況感の重荷になっている。「窯業・土石製品」や「非鉄金属」の業況感は、これまで悪化傾向が続いていた反動などにより、改善すると予想する。

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、内閣府、Thomson Reuters調査より大和総研作成

加工業種では、「電気機械」、「自動車」において業況感が改善したと考えている。「電気機械」に関しては、熊本地震の影響が剥落したことや、アジア向け電子部品輸出に底入れの動きが出ていることがプラスに作用したと考えている。後者については、人気スマートフォンの新型機種向けの作り込みが影響した可能性が指摘できる。「自動車」に関しては、自動車メーカーの燃費改ざん問題の影響が緩和されたことや、米国向け輸出の底入れなどがプラスに寄与したと考える。しかし、これまで悪化してきた反動という側面が強く、業況判断DIの水準は依然として冴えない状況にある。「はん用機械」や「生産用機械」は、おおむね横ばいになるとみている。円高や外需の弱さがマイナスに作用するものの、設備投資の底堅さや補正予算の効果などが下支えするためである。他方、「食料品」や「金属製品」は、これまでの改善ペースが速かった反動を主因に悪化へ転じる見込みだ。

非製造業の業況判断DIは、悪化が続く見込みである。業種別に見ると、「宿泊・飲食サービス」と「小売」が悪化すると見込まれる。これは、相次ぐ台風上陸の影響が尾を引くことに加え、訪日外国人のインバウンド需要において、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による。また、「建設」「不動産」「情報サービス」において頭打ち感が強まるとみている。いずれも業況判断DIの水準が高いことから、過度の懸念は必要ないと考えているものの、「不動産」については、足下のマンション販売戸数に弱さが見られる点に留意する必要がある。

最後に、外部環境を確認しておく、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。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：111.41円/ドル）よりも大幅な円高水準で推移しており、輸出関連業種を中心に業績予想の下方修正が見込まれる。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100～105円/ドル程度としている企業が多く、9月日銀短観の想定為替レートも大きく円高方向に修正される公算が大きい。

【業況判断DI（先行き）】先行きは慎重さが残るが、一部に底入れの兆し

業況判断DI（先行き）は、総じて慎重な結果になるとみられるものの、一部に底入れの兆しが窺える内容になると予想する。これまでの円高進行や内需不振の影響が、引き続き企業の業況感の重石になると見込まれる。しかし、製造業については、英国のEU離脱に対する過度な懸念の後退および円高傾向の一服が、業況感の改善に作用すると考えている。非製造業については、補正予算の効果や消費マインドの改善などを支えに、これまでの悪化傾向に徐々に歯止めが掛かる公算が大きい。

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の策定、などが下支え役となり、徐々に回復すると予想している。今回の業況判断DI（先行き）は、こうした当社の見通しに沿った内容となろう。

【設備投資計画】 上方修正幅は例年の修正パターン並みと予想

2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年比+2.5%と、前回（同+0.4%）から上方修正されると予想する。9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、昨年末以降の円高進行が輸出関連製造業にマイナスの影響を及ぼす一方、非製造業の企業業績の底堅さや人手不足感、さらには英国のEU離脱問題に伴う混乱が落ち着きを取り戻していることなどから、例年の修正パターン並みの上方修正になると想定した。

大企業全産業は前年比+6.8%と、前回（同+6.2%）から小幅に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+13.0%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。更新・改修投資が引き続き押し上げに寄与する一方で、円高進行に伴う業績悪化を受けて、設備投資を先送りする企業が一部に出ていることがマイナスに作用すると想定した。一方、大企業非製造業は前年比+3.5%と、例年の修正パターンをやや上回る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、非製造業の企業業績は引き続き堅調であり、人手不足に対応した省力化投資などが継続するとみている。

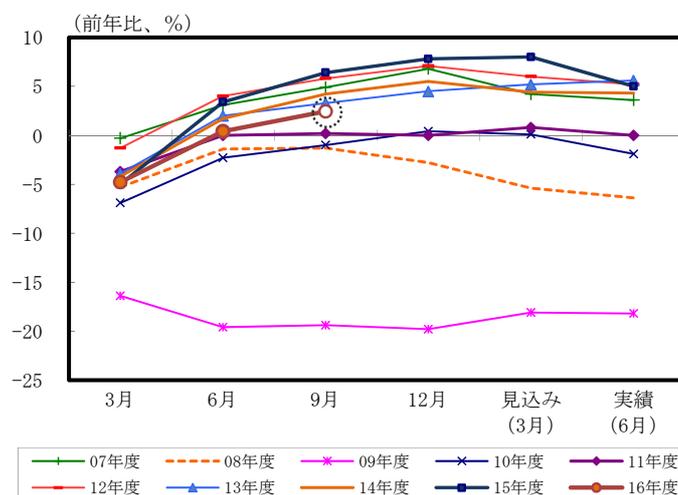
中小企業全産業は前年比▲7.3%と、おおむね例年のパターンに沿って修正されるとみている。業種別には、製造業が同▲12.0%、非製造業が同▲5.0%と予想する。中小企業では、人手不足に伴う合理化・省力化投資が見込まれる一方で、景気の先行きに対する慎重姿勢が設備投資の重石になると想定した。

図表 3：設備投資計画

| (前年比、%) | | 2016年度 | | |
|---------|------|--------|-------|--------------|
| | | 3月調査 | 6月調査 | 9月調査 (予想) |
| 全規模 | 全産業 | ▲4.8 | 0.4 | 2.5 |
| 大企業 | 全産業 | ▲0.9 | 6.2 | 6.8 |
| | 製造業 | 3.1 | 12.8 | 13.0 |
| | 非製造業 | ▲2.9 | 2.7 | 3.5 |
| 中小企業 | 全産業 | ▲19.3 | ▲14.9 | ▲7.3 |
| | 製造業 | ▲22.0 | ▲17.8 | ▲12.0 |
| | 非製造業 | ▲18.0 | ▲13.5 | ▲5.0 |

(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