

2016年10月3日 全8頁

Indicators Update

2016年9月日銀短観

大企業に対する向かい風が続く。企業収益の下方修正に注意

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9月調査）では、大企業製造業の業況感の停滞が続き、大企業非製造業の業況感も鈍化傾向が鮮明になるなど、経営環境に対して向かい風が続いていることが明らかになった。業況感に比べて設備投資は底堅さが示されたと評価するものの、先行きについては、企業業績の悪化に伴う下振れリスクに注意したい。
- 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（+7%pt）を小幅に下回った。大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+18%ptと前回調査（+19%pt）から小幅に悪化し、市場コンセンサス（+18%pt）通りの結果となった。
- 大企業全産業の2016年度の売上高計画は前年度比▲1.6%、経常利益計画は前年度比▲9.2%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、経常利益計画の修正率が▲3.3%となり、前回大きく下方修正されたのに続いて再度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+1.7%と前回（同+0.4%）から上方修正された。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」があるが、今回はおおむね例年のパターンの範囲内だと考えている。ただし、中小企業製造業において、過去の修正パターンよりかなり弱い動きが見られる点に注意が必要だ。

大企業は冴えない結果

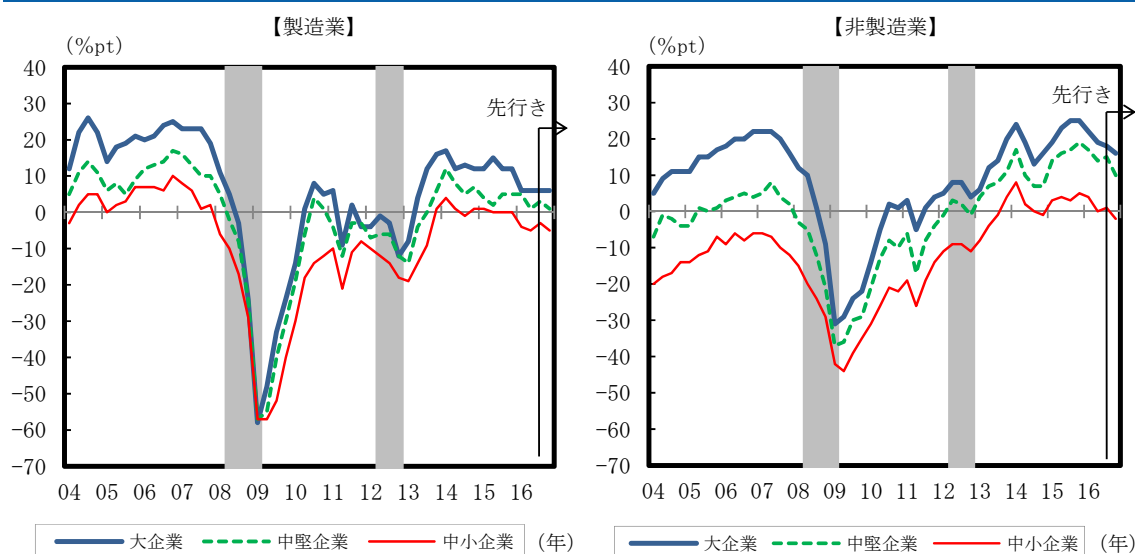
日銀短観（2016年9月調査）では、大企業製造業の業況感の停滞が続き、大企業非製造業の業況感も鈍化傾向が鮮明になるなど、経営環境に対して向かい風が続いていることが明らかになった。業況感に比べて設備投資は底堅さが示されたと評価するものの、先行きについては、企業業績の悪化に伴う下振れリスクに注意したい。当社は、日本経済は「踊り場」局面から改善する動きが一部に出ているものの、明確なけん引役が不在な中、海外発の景気下振れリスクを抱えた状況にあると評価しており、9月日銀短観も総じて当社の見方に沿った内容だと考えている。

今回の結果に特段のサプライズがなかったことから、政府の経済政策や日銀の金融政策への影響も限定的だとみている。前者については、9月26日に召集された第192臨時国会において成立が見込まれる補正予算を着実に実施していき、経済再生の実現につなげることが重要な課題である。後者については、11月1日に公表予定の「物価展望レポート」において、①物価見通しがどの程度下方修正されるか、②インフレ目標の達成時期が現在の「2017年度中」から変更されるか、という点に注目したい。

なお、6月調査の結果には、英国のEU離脱問題の影響がほとんど含まれず、9月短観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、9月短観への影響も限定的であったと考えてよいだろう。

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（+7%pt）を小幅に下回った。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。

図表1：業況判断DI



(注1) シェードは景気後退期。

(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) シェードは景気後退期。

(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

素材業種は+7%pt と前回 (+6%pt) から小幅に改善した。個別業種では、原材料コストの上昇などにより「化学」が悪化した。「石油・石炭製品」は小幅に悪化して、低迷状況が継続した。他方、「鉄鋼」と「木材・木製品」は大幅に改善した。「鉄鋼」に関しては、中国鉄鋼メーカーの供給過剰を主因とする国際鋼材市況の悪化傾向に改善の動きが出始めていることがプラスに作用したと考えている。ただし、円高などが依然として業況感の重荷になっており、業況判断 DI の水準はゼロと依然として低い。「窯業・土石製品」と「非鉄金属」は、これまで悪化傾向が続いていた反動などを主因に改善した。

加工業種は+7%pt (前回+6%pt) と、小幅ながら 5 四半期ぶりに改善した。ただし、業種の数で見ると悪化している業種の方が多く、決して楽観視できる状況ではない。個別業種では、「造船・重機等」が大幅に悪化した。この背景としては、円高の影響や受注状況の厳しさなどが挙げられる。また、「生産用機械」「業務用機械」「はん用機械」は、円高や外需の弱さを反映して悪化した。他方、改善したのは、「電気機械」と「自動車」であり、円高の影響がマイナスに作用した一方で、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。アジア向け電子部品輸出については、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しつつあることもプラスに寄与したと考える。

大企業非製造業の「業況判断 DI (最近)」は+18%pt と前回調査 (+19%pt) から小幅に悪化し、市場コンセンサス (+18%pt) 通りの結果となった。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。ただし、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る。

業種別に見ると、「小売」の悪化が注目される。これは、相次ぐ台風上陸の影響が尾を引いたことに加え、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。他には、「運輸・郵便」「情報サービス」「対事業所サービス」が悪化した。「運輸・郵便」、「情報サービス」は、業況判断 DI の頭打ち感が強まっており、事業環境に変調が出ている可能性がある。「対事業所サービス」は前回調査で大きく改善した反動の影響が大きく、水準は依然として高い。改善した業種は、「建設」と「不動産」が注目される。これらの業種は、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、頭打ち感が強まるとみていたが、依然として業況感の堅調さが続いている模様である。ただし、「不動産」については、足下のマンション販売戸数や契約率に弱さが見られる点に留意する必要がある。「対個人サービス」と「宿泊・飲食サービス」は、改善したものの、前回調査で悪化した反動という面も強く、インバウンド消費の減速や内需の停滞などが引き続き重石になっていると考える。

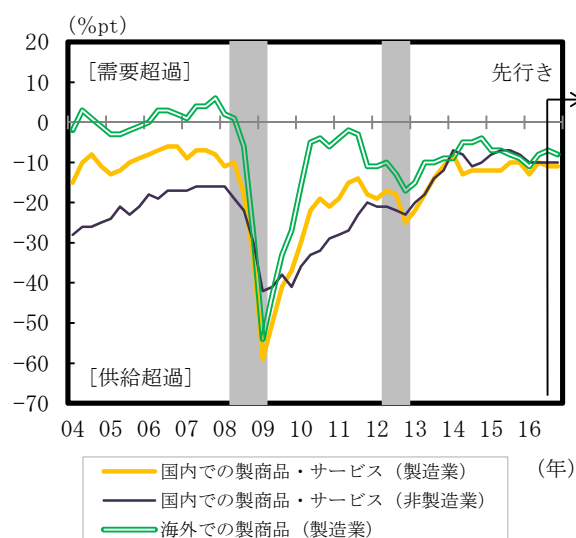
先行きは慎重姿勢が継続

「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+16%pt（今回から▲2%pt 悪化）となった。総じて、円高や海外経済の減速および個人消費の停滞などを受けて、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。

製造業の海外での需給はマイナス圏での推移が続く

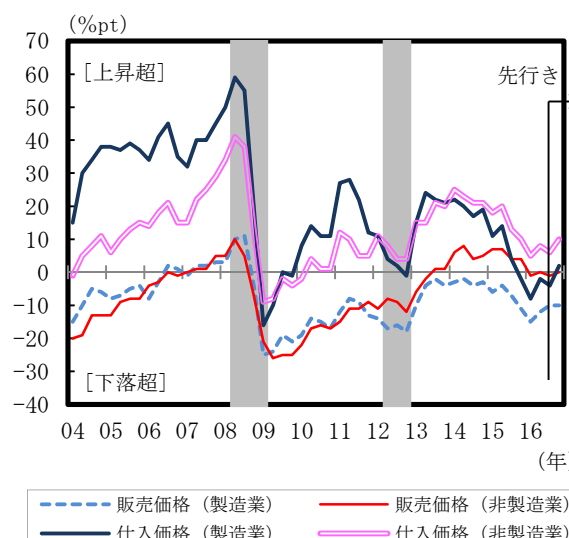
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」を見ると、製造業が低下（悪化）、非製造業が横ばいとなった。製造業については、円高の影響などで冴えない状況にあると考えられる。非製造業については、個人消費の弱さや、冴えない国内設備投資が引き続き重石になっている模様だ。大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、▲7%pt と前回調査（▲8%pt）から小幅に改善したものの、依然としてマイナス圏で推移しており、海外経済減速の影響が続いていると考えられる。

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）



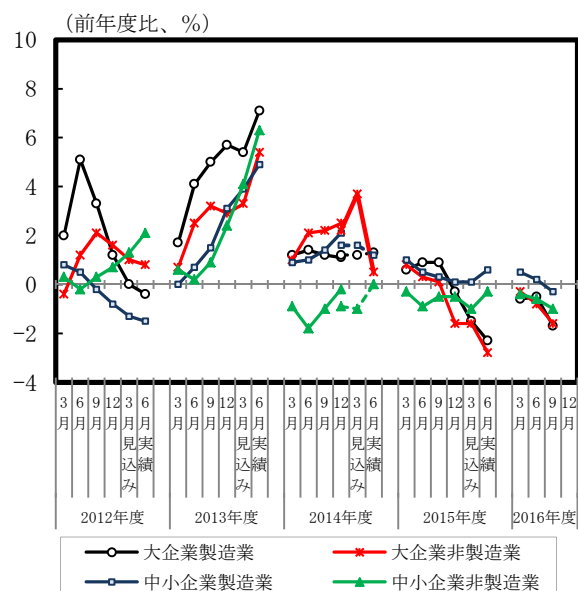
(注1) シャドローは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

大企業製造業の 2016 年度の経常利益計画が再び下方修正

大企業全産業の 2016 年度の売上高計画は前年度比▲1.6%、経常利益計画は前年度比▲9.2%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、経常利益計画の修正率が▲3.3%となり、前回大きく下方修正されたのに続いて再度下方修正された点が懸念される。今後発表される企業決算において厳しい見通しが示される可能性があるだろう。

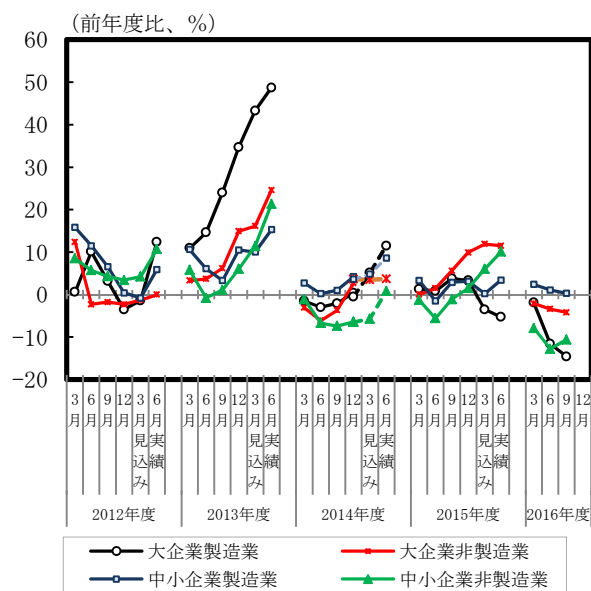
企業の 2016 年度下期の想定為替レート（大企業製造業）は 107.42 円/ドルと前回調査（同 111.36 円/ドル）から円高方向に大きく修正された。ただし、現在の為替水準に比べると依然として大幅な円安水準にあることから、今後為替レートが大きく円安に振れない限り、為替要因が輸出関連製造業の収益を一段と下押しすることが懸念される。

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

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 +1.7%と前回（同+0.4%）から上方修正された。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」があるが、今回はおおむね例年のパターンの範囲内だと考えている。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がプラスに作用した一方で、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した。大企業全産業は、前年度比 +6.3%と上方修正されたものの、市場コンセンサス（同+6.7%）を下回った。大企業を業種別に見ると、製造業の設備投資計画が前年度比 +12.7%、大企業非製造業が同 +2.9%となり、いずれも過去の修正パターンの範囲内だと評価できる。他方、中小企業製造業において、過去の修正パターンよりかなり弱い動きが見られる点に注意が必要だ。

大企業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）」を見ると、製造業は +3%pt と前回（+4%pt）から小幅に低下（改善）、非製造業は ▲1%pt とこちらも前回（0%pt）から低下（改善）した。先行きはいずれも、横ばいとなった。前回の調査では、生産・営業用設備の低下（改善）の動きに一服感が見られたものの、今回の結果を踏まえると、現在のところ設備過剰感については過度な懸念は不要だと考えている。

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6月調査		2016年9月調査				2016年6月調査		2016年9月調査			
	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	6	6	0	6	0	-5	-7	-3	2	-5	-2
繊維	-3	-6	-3	0	-6	-3	-16	-17	-19	-3	-24	-5
木材・木製品	29	18	41	12	29	-12	-5	-11	-6	-1	-5	1
紙・パルプ	7	11	14	7	7	-7	-18	-18	-14	4	-19	-5
化学	11	7	6	-5	8	2	9	2	7	-2	0	-7
石油・石炭製品	6	5	5	-1	11	6	-28	-17	-17	11	-14	3
窯業・土石製品	3	12	5	2	7	2	-10	-8	-10	0	-2	8
鉄鋼	-12	-9	0	12	2	2	-14	-16	-10	4	-5	5
非鉄金属	3	-6	8	5	3	-5	-7	-7	-1	6	-1	0
食料品	29	17	28	-1	16	-12	5	4	7	2	6	-1
金属製品	10	3	8	-2	3	-5	-6	-8	-5	1	-3	2
はん用機械	14	12	6	-8	14	8	-2	-4	0	2	4	4
生産用機械	10	9	6	-4	8	2	4	-8	1	-3	-5	-6
業務用機械	11	8	10	-1	20	10	6	4	6	0	10	4
電気機械	-6	5	-5	1	3	8	-10	-7	-7	3	-6	1
造船・重機等	4	-3	-18	-22	-18	0	13	8	14	1	1	-13
自動車	-2	3	8	10	3	-5	0	1	4	4	2	-2
素材業種	6	4	7	1	7	0	-9	-10	-8	1	-8	0
加工業種	6	8	7	1	6	-1	-2	-3	0	2	-1	-1
非製造業	19	17	18	-1	16	-2	0	-4	1	1	-2	-3
建設	36	31	39	3	30	-9	6	-1	9	3	-1	-10
不動産	32	28	35	3	29	-6	12	5	8	-4	8	0
物品賃貸	20	17	23	3	17	-6	10	8	12	2	10	-2
卸売	10	5	10	0	7	-3	-6	-8	-8	-2	-9	-1
小売	11	12	7	-4	12	5	-16	-17	-13	3	-8	5
運輸・郵便	16	10	6	-10	3	-3	2	-5	1	-1	-3	-4
通信	44	28	44	0	33	-11	16	9	11	-5	17	6
情報サービス	27	23	19	-8	17	-2	12	9	9	-3	3	-6
電気・ガス	3	2	3	0	5	2	5	5	5	0	8	3
対事業所サービス	34	27	29	-5	27	-2	7	0	7	0	2	-5
対個人サービス	11	22	26	15	20	-6	-1	-5	-7	-6	-6	1
宿泊・飲食サービス	11	11	12	1	8	-4	-17	-11	-2	15	0	2
全産業	12	12	12	0	11	-1	-1	-5	0	1	-3	-3

(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 (計画)	修正率	2015年度	2016年度 (計画)	修正率		
大企業	製造業	-2.3	-1.7	-1.2	大企業	製造業	-5.3	-14.6	-3.3
	国内	-3.1	-0.8	-0.8		うち素材業種	3.8	-2.4	1.1
	輸出	-0.3	-3.7	-2.1		加工業種	-8.5	-19.4	-5.3
	非製造業	-2.8	-1.6	-0.8		非製造業	11.5	-4.2	-0.8
	全産業	-2.6	-1.6	-1.0		全産業	2.8	-9.2	-2.0
中堅企業	製造業	0.5	0.0	-0.6	中堅企業	製造業	8.0	-6.0	-1.9
	非製造業	0.5	1.4	-0.6		非製造業	9.5	-3.1	0.6
	全産業	0.5	1.1	-0.6		全産業	9.0	-4.0	-0.2
中小企業	製造業	0.6	-0.3	-0.6	中小企業	製造業	3.4	0.3	-0.8
	非製造業	-0.3	-1.0	-0.4		非製造業	10.1	-10.6	2.5
	全産業	-0.1	-0.9	-0.5		全産業	8.4	-8.0	1.6
全規模合計	製造業	-1.4	-1.2	-1.0	全規模合計	製造業	-2.9	-11.8	-2.8
	非製造業	-1.3	-0.7	-0.6		非製造業	10.8	-5.6	0.2
	全産業	-1.3	-0.9	-0.7		全産業	4.8	-8.1	-1.0

(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		
		2015年度	2016年度	修正率	(計画)	修正率	
大企業	製造業	8.4	12.7	-0.1			
	非製造業	1.0	2.9	0.1			
	全産業	3.4	6.3	0.1			
中堅企業	製造業	9.3	4.4	-1.4			
	非製造業	8.3	-8.3	2.1			
	全産業	8.7	-3.9	0.7			
中小企業	製造業	11.5	-15.3	3.0			
	非製造業	5.2	-6.0	8.6			
	全産業	7.2	-9.0	6.9			
全規模合計	製造業	9.1	6.1	0.2			
	非製造業	2.9	-0.6	1.9			
	全産業	5.0	1.7	1.3			

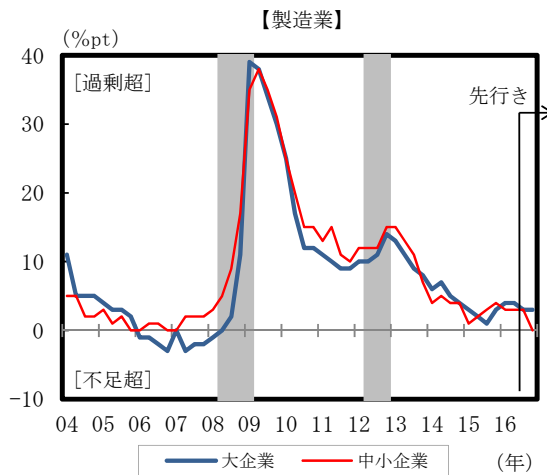
(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

ソフトウェア投資額（前年度比・％）

		2015年度			2016年度		
		2015年度	2016年度	修正率	(計画)	修正率	
大企業	製造業	4.9	-0.3	-1.6			
	非製造業	-2.2	6.4	-1.0			
	全産業	0.2	4.0	-1.2			
中堅企業	製造業	3.0	-3.4	0.1			
	非製造業	14.8	5.4	3.3			
	全産業	12.9	4.1	2.8			
中小企業	製造業	-6.3	4.6	10.1			
	非製造業	-8.6	4.6	1.0			
	全産業	-7.9	4.6	3.6			
全規模合計	製造業	3.9	-0.1	-0.7			
	非製造業	0.0	6.1	-0.1			
	全産業	1.2	4.0	-0.3			

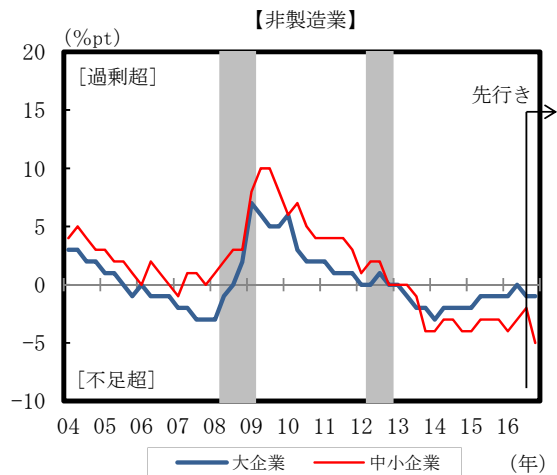
参考4：生産・営業用設備判断DI



(注1) シェードは景気後退期。

(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

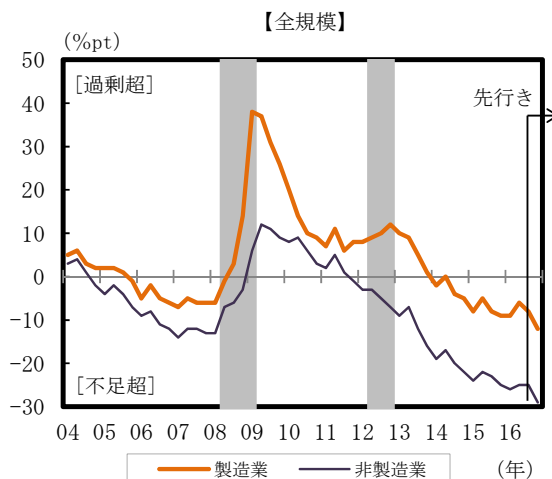


(注1) シェードは景気後退期。

(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

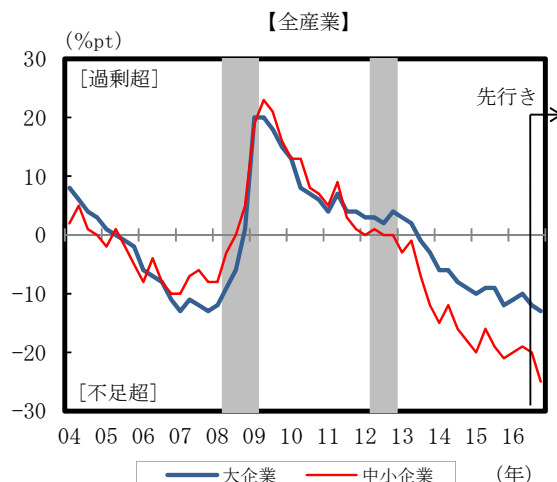
参考5：雇用人員判断DI



(注1) シェードは景気後退期。

(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) シェードは景気後退期。

(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