

2016年12月8日 全4頁

2016年12月日銀短観予想

大企業製造業を中心に業況感が改善

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]

- 12月14日に公表予定の2016年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は10%pt（前回調査からの変化幅：+4pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：+2pt）と予想する。なお、例年通りであれば、今回の12月日銀短観の回答期間は、2016年11月8日の米大統領選挙後になる。共和党のドナルド・トランプ氏が勝利した後に大幅な円安が進行しており、それが一部の輸出関連製造業の結果に対してプラスに作用した可能性が指摘できる
- 製造業は、海外経済に持ち直しの兆しが出る中で、為替レートが夏場以降に円安方向に転じたことや、エネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。非製造業に関しては、経常利益（法人企業統計ベース）が過去最高水準で推移するなど、足下の良好な事業環境が日銀短観の結果にも反映されると想定した。
- 2016年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年度比+2.6%と、前回（同+1.7%）から上方修正されると予想する。12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、2015年末以降の円高進行に伴う業績悪化が輸出関連製造業にマイナスの影響を及ぼす一方、非製造業については堅調な企業収益がプラスに作用するとみられる。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2016年6月調査	2016年9月調査			2016年12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	10	4	9	▲1
大企業 非製造業	19	18	▲1	16	20	2	21	1
中小企業 製造業	▲5	▲3	2	▲5	▲3	0	▲2	1
中小企業 非製造業	0	1	1	▲2	2	1	2	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 DI（最近）】大企業製造業を中心に改善する見通し

12月14日に公表予定の2016年12月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は10%pt（前回調査からの変化幅：+4pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は20%pt（同：+2pt）と予想する。前回の9月日銀短観において、企業は先行きの業況に慎重な見方を示していたものの、日本経済に持ち直しの動きが出始めたことや円安進行などを反映して、企業の業況感は製造業と非製造業のいずれも改善する見込みだ。

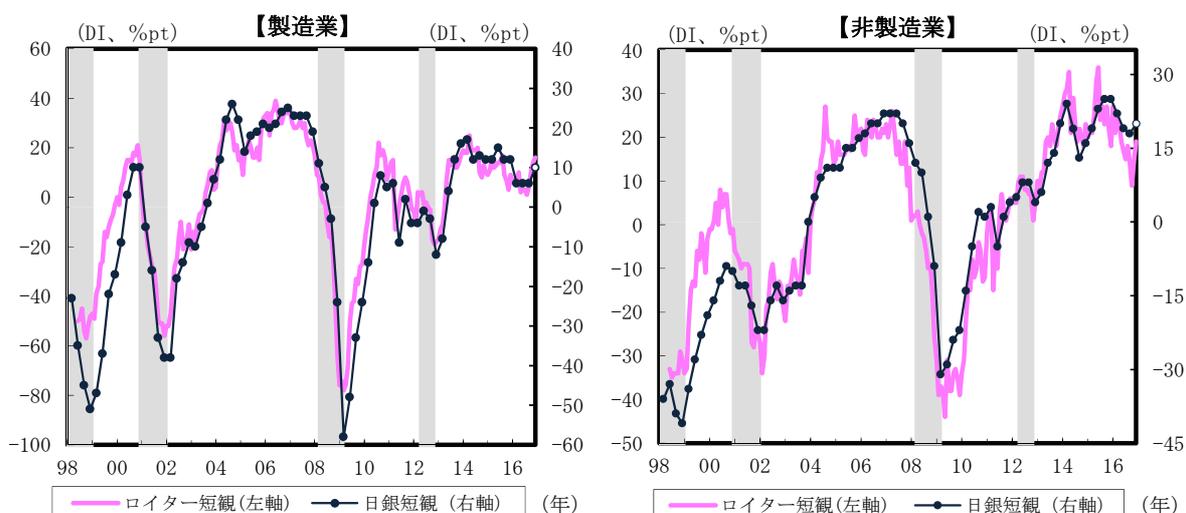
当社は、日本経済は「踊り場」局面から持ち直す動きが出ているとみており、12月日銀短観の結果も、この見方に沿った内容が示されると考えている。

製造業は、海外経済に持ち直しの兆しが出る中で、為替レートが夏場以降に円安方向に転じたことや、エネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。非製造業に関しては、経常利益（法人企業統計ベース）が過去最高水準で推移するなど、足下の良好な事業環境が日銀短観の結果にも反映されると想定した。

なお、例年通りであれば、今回の12月日銀短観の回答期間は、2016年11月8日の米大統領選挙後になる。共和党のドナルド・トランプ氏が勝利した後に大幅な円安が進行しており、それが一部の輸出関連製造業の結果に対してプラスに作用した可能性が指摘できる。

大企業製造業の内訳を見ると、素材業種は横ばい圏、加工業種は大きく改善すると見込む。素材業種では、エネルギー・素材価格（販売価格）の上昇を受けて、「石油・石炭製品」「化学」「鉄鋼」が改善する見込みである。「鉄鋼」に関しては、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰の問題が依然として業況感の重荷になっているものの、足下の金属製品価格の上昇を受けて事業環境が改善しているもようだ。他方、原材料費などの投入コストの上昇がマイナスに作用すると見込まれる「繊維」や「紙・パルプ」の業況感、悪化すると予想した。

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」「はん用機械」「生産用機械」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、円安に加えて、アジア向け電子部品輸出が総じて底堅いことなど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関しては、人気スマートフォン向けの受注が引き続き堅調であることが輸出増加に寄与しているとみられる。「自動車」は、国内新車販売台数と輸出数量が持ち直し傾向にある中で、円安進行も業況感の改善に作用したと考える。「はん用機械」と「生産用機械」については、資本財出荷が増加していることからうかがえるように、足下で事業環境が改善しているとみられる。熊本地震からの復興需要も引き続きプラス方向に作用している公算が大きい。他方、「食料品」は、これまでの改善ペースが速かった反動や原材料価格の上昇を背景に、頭打ち感が強まる見込みだ。

非製造業の業況判断DIは、小幅に改善する見込みである。業種別に見ると、「小売」、「電気・ガス」が改善すると見込まれる。前者は、天候不順の悪影響が剥落する中で、気温の低下で季節商品が好調であることや、耐久消費財に持ち直しの動きが出ていることなどによる。ただし、全体としてみると、個人消費は依然冴えない推移が続いており、業況感の改善は限定的なものに留まる可能性がある。後者の背景としては、夏場までの円高進行による投入コストの低下がラグを伴ってプラスに働いていることを指摘できる。「建設」「不動産」は、堅調な需要や低金利を背景に事業環境は引き続き良好であり、おおむね横ばい圏ながら高水準での推移が続く見込みだ。他方、「宿泊・飲食サービス」については、人件費の上昇や人手不足などにより、弱さの見られる結果になりそうだ。

最後に、外部環境を確認しておこう。為替レートに関して、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年度下期：107.42円/ドル）よりも円安水準で推移している。ただし、企業は為替レートについて慎重にみていると思われ、12月日銀短観の段階で、業績予想が大きく上方修正されることはないと考えている。

【業況判断DI（先行き）】先行きは慎重さが残るが、総じて底堅い内容となろう

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経済対策の実施、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、企業の慎重姿勢が残るものの、総じて底堅い内容となり、当社の見通しに沿った結果となろう。

製造業に関しては、トランプ氏の勝利後に進んだ円安が追い風になると見込まれるものの、今回の改善の反動により、小幅に悪化すると予想した。また、円安の持続性については不透明感が強く、当面、企業は為替レートについて慎重姿勢を崩さないとみられる。非製造業については、引き続き堅調な収益環境が続く見込みであり、小幅に改善するとみている。ただし、足下の円安とエネルギー・素材価格の上昇、さらには人件費の増加などが、今後の企業収益の重石となる点に留意したい。

【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）は前年度比+2.6%と、前回（同+1.7%）から上方修正されると予想する。12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、2015年末以降の円高進行に伴う業績悪化が輸出関連製造業にマイナスの影響を及ぼす一方、非製造業については堅調な企業収益がプラスに作用するとみられる。この結果、全体としてみると、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度比+5.8%と、前回（同+6.3%）から小幅に下方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が同+9.0%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。改修・効率化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、大企業非製造業は同+4.2%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。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、老朽設備の更新投資や、人手不足に対応した合理化・省力化投資などが継続するとみている。

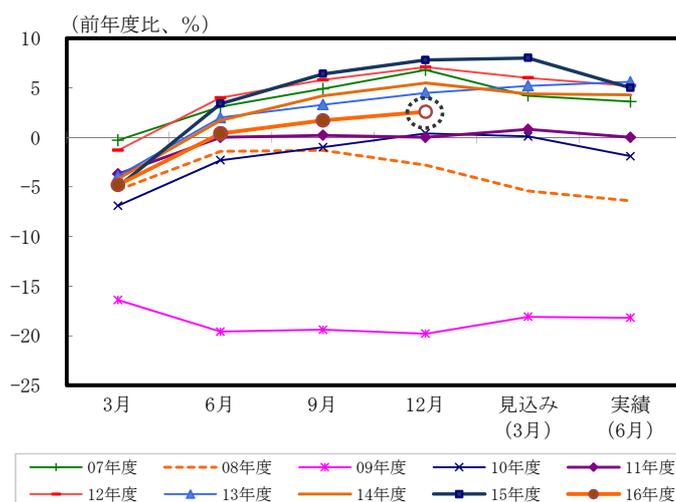
中小企業全産業は前年度比▲3.7%と、おおむね例年のパターンに沿って修正されるとみている。業種別には、製造業が同▲10.5%、非製造業が同▲0.4%と予想する。中小企業では、更新投資や合理化・省力化投資が見込まれる一方で、内需の先行きに対する慎重姿勢が設備投資の重石になると想定した。

図表 3：設備投資計画

(前年度比、%)		2016年度		
		6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模	全産業	0.4	1.7	2.6
大企業	全産業	6.2	6.3	5.8
	製造業	12.8	12.7	9.0
	非製造業	2.7	2.9	4.2
中小企業	全産業	▲14.9	▲9.0	▲3.7
	製造業	▲17.8	▲15.3	▲10.5
	非製造業	▲13.5	▲6.0	▲0.4

(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