

2016年12月14日 全8頁

## Indicators Update

# 2016年12月日銀短観

製造業の業況感が改善。トランプ相場の影響は限定的

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月日銀短観では、これまで弱含んでいた企業の業況感到改善の動きが出始めた点が注目される一方で、設備投資計画にはやや弱さが見られる結果となった。先行きの業況感到に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境の改善を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。
- 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であり、共和党のトランプ氏が勝利した後の大幅な円安の影響などが調査結果に部分的に出ているとみられる。具体的には、一部の輸出関連製造業の業況判断DIに対して、トランプ相場が一定程度プラスに作用した可能性がある。ただし、通常の場合、企業は「月単位」で年度の事業計画を変更することはないため、想定為替レートや、収益計画および設備投資計画の結果に対しては、ほとんど影響していないと考える。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+10%ptと前回（+6%pt）から改善し、市場コンセンサス（+10%pt）通りの結果となった。大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+18%ptと前回調査（+18%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+19%pt）を下回った。
- 大企業全産業の2016年度の売上高計画は前年度比▲3.2%、経常利益計画は前年度比▲11.6%となった。これまでの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。
- 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+1.8%と前回（同+1.7%）から小幅に上方修正された。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」があるが、今回は例年のパターンよりやや弱いと言える。

## 製造業の業況感に改善の動き

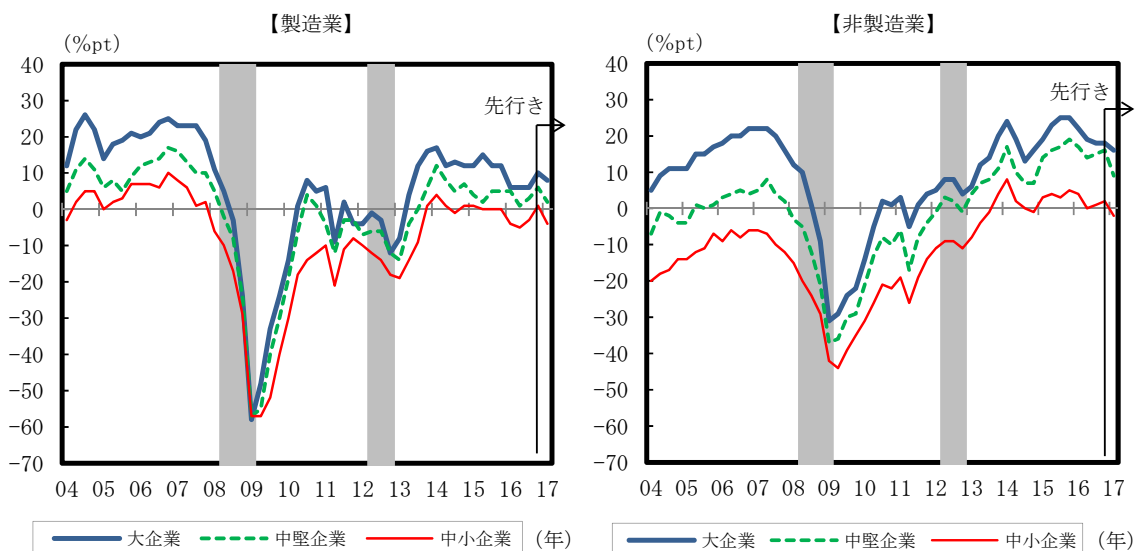
12月日銀短観では、これまで弱含んでいた企業の業況感に改善の動きが出始めた点が注目される一方で、設備投資計画にはやや弱さが見られる結果となった。先行きの業況感に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境の改善を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。当社は、日本経済には「踊り場」局面から持ち直す動きが出ているとみており、12月日銀短観の結果も、総じて当社の見方に沿った内容だと評価する。

また、今回の結果に特段のサプライズがなく、かつ短期的には後述のトランプ相場を受けて景気の上振れシナリオが浮上していることから、政府の経済政策や日銀の追加緩和に対する期待が高まることはないだろう。当社の基本シナリオとして、日銀は現在の金融政策を当面維持するとみている。

なお、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であり、共和党のトランプ氏が勝利した後の大幅な円安の影響などが調査結果に部分的に出ているとみられる。具体的には、一部の輸出関連製造業の業況判断DIに対して、トランプ相場が一定程度プラスに作用した可能性がある。ただし、通常の場合、企業は「月単位」で年度の事業計画を変更することはないため、想定為替レートや、収益計画および設備投資計画の結果に対しては、ほとんど影響していないと考える。

大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+10%ptと前回（+6%pt）から改善し、市場コンセンサス（+10%pt）通りの結果となった。海外経済に持ち直しの兆しが出る中で、為替レートが秋口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。

図表1：業況判断DI



(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

(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

素材業種は+8%pt と前回 (+7%pt) から小幅に改善したものの、概ね横ばい圏の推移となった。個別業種では、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」「非鉄金属」などが改善した。他方、「鉄鋼」「紙・パルプ」が悪化した。「鉄鋼」に関しては、鉄鋼製品価格の上昇がプラスに作用した一方で、原料炭の高騰や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たと考えられる。「紙・パルプ」は、原材料費などの投入コストの上昇が重石になった格好だ。

加工業種は+10%pt（前回+7%pt）と2四半期連続で改善した。個別業種では、「電気機械」「自動車」「はん用機械」「生産用機械」などで業況感が改善した。「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可能性が高い。他方、悪化したのは、「食料品」と「造船・重機等」である。前者は、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、頭打ち感が強まった。後者は、足下の受注環境の弱さが重石になったとみられる。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+18%pt と前回調査（+18%pt）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+19%pt）を下回った。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、夏場までの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。

業種別に見ると、「電気・ガス」「対事業所サービス」「情報サービス」「建設」などが改善した。「電気・ガス」については、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。「対事業所サービス」「情報サービス」は、企業部門の改善や堅調な IT 投資を反映したものとみている。「建設」については、引き続き良好な事業環境が続いていると評価できる。他方、悪化した業種では、「小売」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」が注目される。これらの業種は、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。他には、足下のマンション販売戸数や契約率の弱さを受けて「不動産」が悪化した。依然として業況判断 DI の水準が高いことから過度な懸念は不要であるが、「不動産」の事業環境に変化の兆しが出始めている可能性が指摘できる。

## 先行きは慎重姿勢が継続しているが過度な懸念は不要

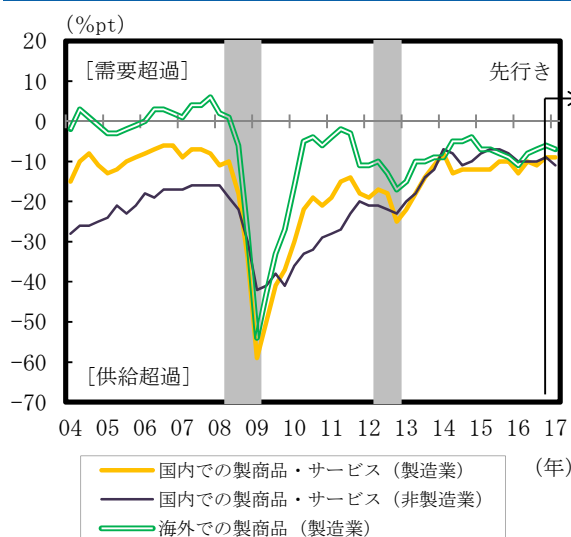
「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+8%pt（今回から▲2%pt 悪化）、大企業非製造業は+16%pt（今回から▲2%pt 悪化）となった。総じて、企業が先行きに対して慎重姿勢を続けていると評価できる。しかし、今回の結果は、トランプ相場を受けた短期的な上振れシナリオを十分に織り込んでおらず、足下の経済・金融環境に比べて低めに出ている可能性が高い点に留意したい。

## 製造業の海外での需給は小幅ながら 3 四半期連続の改善

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、製造業と非製造業ともに上昇（改善）した。製造業については、耐久消費財の消費が増加傾向にあることがプラスに作用したと考える。非製造業については、基調としてみると、横ばい圏の推移となっており、力強さに欠く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、▲6%pt と前回調査（▲7%pt）から小幅に改善した。依然としてマイナス圏ながらも、海外経済の改善の動きを反映して、3 四半期連続で改善した点が注目される。

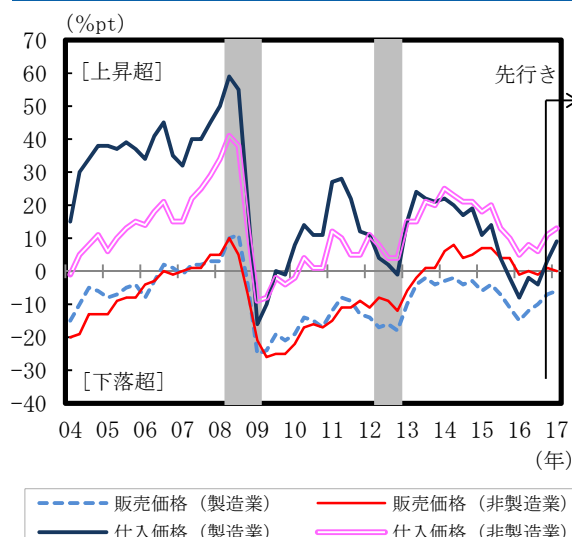
また、価格判断に関しては、原油価格の上昇や円安進行を背景に、大企業製造業と大企業非製造業の「販売価格判断 DI」と「仕入価格判断 DI」のいずれも上昇した。ただし、「仕入価格判断 DI」の上昇幅の方が大きくなったことから、「交易条件（販売価格判断 DI－仕入価格判断 DI）」は製造業、非製造業ともに悪化した。今後の利益に対してマイナスに作用する可能性がある点には注意が必要だ。

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）



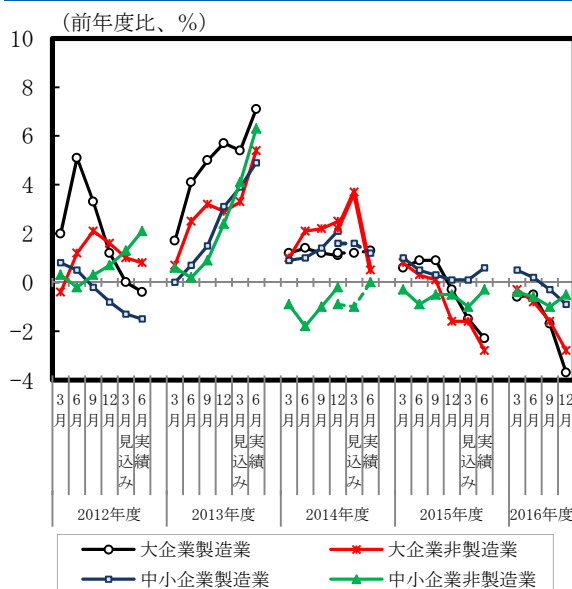
(注1) シャドローは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 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▲3.2%、経常利益計画は前年度比▲11.6%となった。これまでの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。前述の通り、トランプ氏が米大統領選挙で勝利した後に大幅な円安が進んだものの、企業は日銀短観の収益計画を「月単位」で変更することはなく、今回の結果への影響は極めて限定的だと考える。

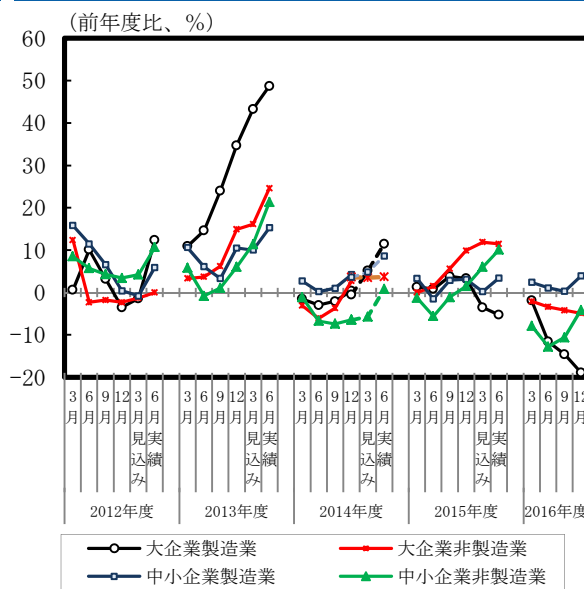
企業の 2016 年度下期の想定為替レート（大企業製造業）は 103.36 円/ドルと前回調査（同 107.42 円/ドル）から円高方向に修正された。現在の為替水準は、その想定為替レートよりも大幅な円安水準にあることから、輸出関連製造業の経常利益（実績値）は、12 月日銀短観の計画より上振れする公算が大きい。

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

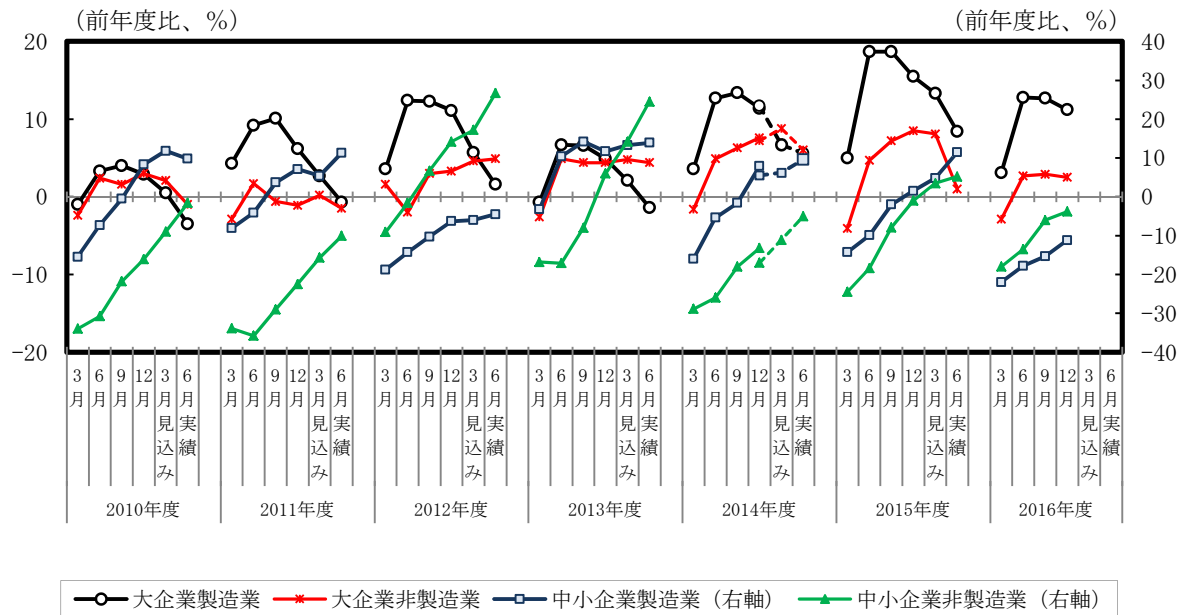
## 設備投資計画は例年のパターンよりやや弱い

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 +1.8%と前回（同+1.7%）から小幅に上方修正された。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」があるが、今回は例年のパターンよりやや弱いと言える。

業種別には、大企業と中小企業ともに非製造業の弱さが目立つ。非製造業に関しては、堅調な企業業績や人手不足感などから底堅い結果になるとみていたが、ややネガティブな結果となった。大企業全産業は、前年度比+5.5%と下方修正され、市場コンセンサス（同+6.1%）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+11.2%と例年の修正パターンの範囲内の結果となった一方で、大企業非製造業は同+2.5%と例年の修正パターンを下回った。

また、大企業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）」を見ると、製造業は+1%pt と前回（+3%pt）から低下（改善）、非製造業は▲2%pt とこちらも前回（▲1%pt）から低下（改善）した。先行きはいずれも、上昇（悪化）となった。総じてみると、大企業に設備過剰感が高まるような動きは出ていないと評価できる。

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

## 参考1：業種別の業況判断DI

	大企業						中小企業					
	2016年9月調査		2016年12月調査				2016年9月調査		2016年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		先行き	最近	先行き	最近	先行き		先行き
				変化幅	変化幅					変化幅	変化幅	
製造業	6	6	10	4	8	-2	-3	-5	1	4	-4	-5
繊維	-3	-6	-3	0	-3	0	-19	-24	-23	-4	-32	-9
木材・木製品	41	29	41	0	29	-12	-6	-5	6	12	-7	-13
紙・パルプ	14	7	11	-3	4	-7	-14	-19	-11	3	-11	0
化学	6	8	7	1	10	3	7	0	10	3	2	-8
石油・石炭製品	5	11	22	17	11	-11	-17	-14	-5	12	-16	-11
窯業・土石製品	5	7	6	1	12	6	-10	-2	3	13	2	-1
鉄鋼	0	2	-7	-7	-5	2	-10	-5	4	14	1	-3
非鉄金属	8	3	20	12	6	-14	-1	-1	9	10	4	-5
食料品	28	16	24	-4	12	-12	7	6	5	-2	1	-4
金属製品	8	3	10	2	5	-5	-5	-3	-2	3	-4	-2
はん用機械	6	14	14	8	12	-2	0	4	1	1	0	-1
生産用機械	6	8	10	4	10	0	1	-5	-3	-4	-9	-6
業務用機械	10	20	10	0	10	0	6	10	2	-4	1	-1
電気機械	-5	3	4	9	10	6	-7	-6	2	9	-1	-3
造船・重機等	-18	-18	-25	-7	-14	11	14	1	9	-5	7	-2
自動車	8	3	10	2	12	2	4	2	15	11	6	-9
素材業種	7	7	8	1	8	0	-8	-8	0	8	-7	-7
加工業種	7	6	10	3	9	-1	0	-1	1	1	-2	-3
非製造業	18	16	18	0	16	-2	1	-2	2	1	-2	-4
建設	39	30	40	1	29	-11	9	-1	9	0	2	-7
不動産	35	29	33	-2	27	-6	8	8	13	5	7	-6
物品賃貸	23	17	20	-3	20	0	12	10	18	6	16	-2
卸売	10	7	9	-1	8	-1	-8	-9	-7	1	-11	-4
小売	7	12	3	-4	13	10	-13	-8	-10	3	-9	1
運輸・郵便	6	3	8	2	5	-3	1	-3	2	1	-3	-5
通信	44	33	44	0	39	-5	11	17	16	5	12	-4
情報サービス	19	17	21	2	18	-3	9	3	11	2	6	-5
電気・ガス	3	5	8	5	5	-3	5	8	3	-2	5	2
対事業所サービス	29	27	33	4	27	-6	7	2	6	-1	1	-5
対個人サービス	26	20	23	-3	18	-5	-7	-6	-7	0	-4	3
宿泊・飲食サービス	12	8	9	-3	11	2	-2	0	-2	0	-8	-6
全産業	12	11	14	2	13	-1	0	-3	2	2	-3	-5

(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	-3.7	-2.0	-5.3	-18.9	-5.0
	国内	-3.1	-2.5	-1.7	3.8	-10.1	-7.9
	輸出	-0.3	-6.3	-2.7	-8.5	-22.3	-3.6
	非製造業	-2.8	-2.8	-1.3	11.5	-4.9	-0.8
	全産業	-2.6	-3.2	-1.6	2.8	-11.6	-2.6
中堅企業	製造業	0.5	-0.4	-0.4	8.0	-5.3	0.8
	非製造業	0.5	1.3	-0.1	9.5	-0.3	2.9
	全産業	0.5	0.9	-0.2	9.0	-1.8	2.3
中小企業	製造業	0.6	-0.9	-0.5	3.4	3.9	3.6
	非製造業	-0.3	-0.5	0.5	10.1	-4.1	7.3
	全産業	-0.1	-0.6	0.3	8.4	-2.2	6.3
全規模合計	製造業	-1.4	-2.7	-1.5	-2.9	-14.6	-3.1
	非製造業	-1.3	-1.1	-0.4	10.8	-3.9	1.9
	全産業	-1.3	-1.6	-0.8	4.8	-8.2	-0.1

(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

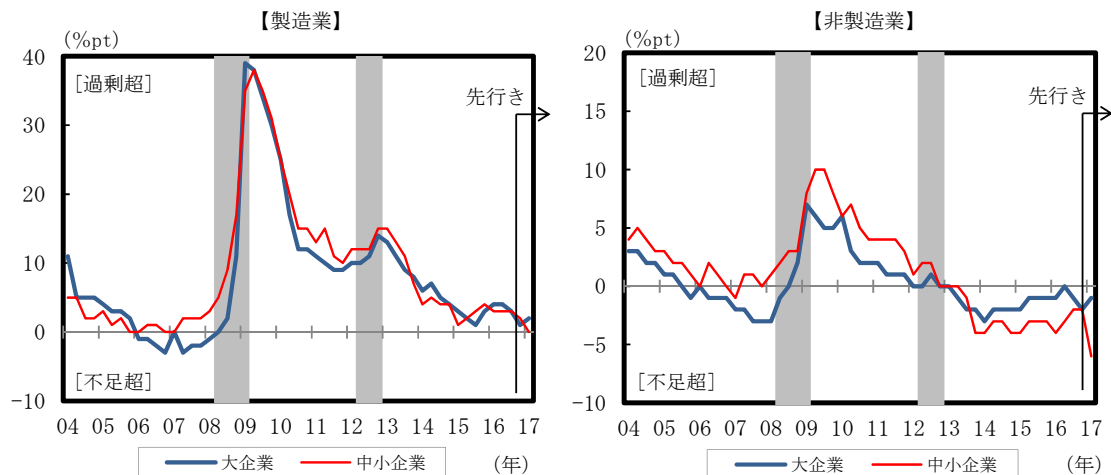
### 参考3：設備投資計画

		設備投資額 (除くソフト、含む土地) (前年度比・%)			ソフトウェア投資額 (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	8.4	11.2	-1.4	4.9	-1.0	-0.7
	非製造業	1.0	2.5	-0.4	-2.2	7.9	1.5
	全産業	3.4	5.5	-0.7	0.2	4.7	0.7
中堅企業	製造業	9.3	2.4	-1.9	3.0	-4.2	-0.8
	非製造業	8.3	-5.9	2.6	14.8	-2.2	-7.3
	全産業	8.7	-3.0	0.9	12.9	-2.5	-6.4
中小企業	製造業	11.5	-11.2	4.8	-6.3	5.5	0.9
	非製造業	5.2	-3.8	2.3	-8.6	6.5	1.8
	全産業	7.2	-6.2	3.1	-7.9	6.2	1.5
全規模合計	製造業	9.1	5.6	-0.5	3.9	-0.8	-0.6
	非製造業	2.9	-0.1	0.6	0.0	6.0	-0.1
	全産業	5.0	1.8	0.2	1.2	3.8	-0.3

(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

### 参考4：生産・営業用設備判断DI



### 参考5：雇用人員判断DI

