

2017年6月20日 全4頁

2017年6月日銀短観予想

業況感の改善が続き、設備投資計画も底堅い結果となろう

経済調査部

シニアエコノミスト 長内 智

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 7月3日に公表予定の2017年6月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は14%pt（前回調査からの変化幅：+2pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：+3pt）と予想する。前回の3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、海外経済の回復に伴う輸出の増加や内需の持ち直しなどを背景に、企業の業況感には製造業と非製造業のいずれも改善する見込みだ。
- 大企業製造業は、海外経済の回復が続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れた効果が続いていることなどがプラスに作用し、3四半期連続の改善になると予想した。大企業非製造業は、消費の持ち直しや企業のIT投資の継続に加え、堅調なインバウンド需要が追い風となり、2四半期連続で改善する見通しだ。
- 2017年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年度比+2.1%と、前回（同▲1.3%）から上方修正されると予想する。これまで企業の設備投資計画を大きく修正するような設備投資需要の変化がなかったことから、今回は例年の修正パターン並みの結果になると想定した。総じてみると、短観で見る設備投資計画は底堅い結果となろう。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2016年 12月調査	2017年3月調査			2017年6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	10	12	2	11	14	2	13	▲1
大企業 非製造業	18	20	2	16	23	3	21	▲2
中小企業 製造業	1	5	4	0	4	▲1	4	0
中小企業 非製造業	2	4	2	▲1	5	1	4	▲1

(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）】大企業の業況感の改善が続く

7月3日に公表予定の2017年6月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は14%pt（前回調査からの変化幅：+2pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：+3pt）と予想する。前回の3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、海外経済の回復に伴う輸出の増加や内需の持ち直しなどを背景に、企業の業況感には製造業と非製造業のいずれも改善する見込みだ。

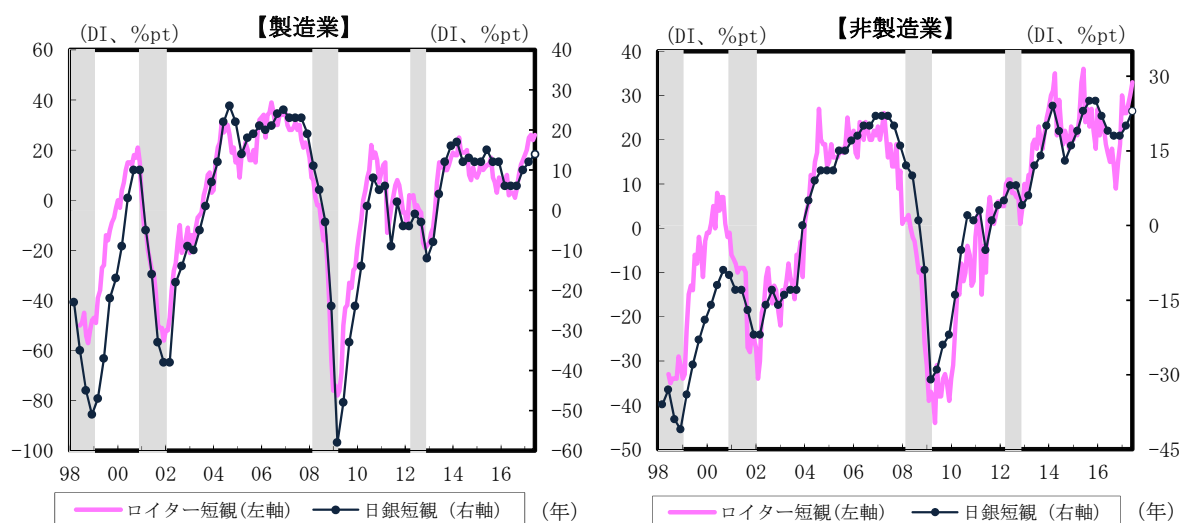
当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、6月日銀短観の結果もこの見方に沿った内容が示されると考えている。

大企業製造業は、海外経済の回復が続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れた効果が続いていることなどがプラスに作用し、3四半期連続の改善になると予想した。大企業製造業の内訳を見ると、素材業種と加工業種はいずれも改善する見込みだ。

素材業種では、販売価格の上昇に伴う採算改善を受けて「窯業・土石製品」と「化学」が改善する見込みである。ただし、化学に関しては足下で採算改善の動きが一巡しているとみられる点には留意したい。「鉄鋼」は小幅な改善が見込まれるものの、中国鉄鋼メーカーによる供給過剰の問題や、原料炭価格が高水準にあることが依然として業況感の重荷になっているもようだ。「紙・パルプ」と「石油・石炭製品」は前回弱い結果となった反動もあり、改善に転じると予想した。

他方、需要の伸び悩みや原材料費などの投入コストの上昇がマイナスに作用している「繊維」は、業況感の改善が進まず、概ね横ばい圏で推移すると予想した。また、「木材・木製品」と「非鉄金属」は引き続き高水準での推移が続くとみているものの、これまでの改善傾向が一服して、小幅に悪化するとみている。

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」「生産用機械」「業務用機械」において業況感が改善する見込みだ。「電気機械」に関しては、円安の効果が続いていることに加えて、アジア向け電子部品輸出が高水準を維持していることなどがプラスに作用したと考えている。ただし、電子部品輸出に関しては、足下でやや弱さが見られる点には注意が必要だ。「生産用機械」と「業務用機械」に関しては、輸出と生産の持ち直しなどが追い風になっているとみられる。

他方、「自動車」は、円安の効果が引き続き業況感の改善に作用した一方で、国内新車販売台数や輸出の伸び悩みが重石となり、横ばい圏の結果になると予想した。「食料品」は、原材料価格の上昇分を販売価格に十分転嫁できていないとみられることなどから悪化傾向が続く見込みだ。また、「造船・重機等」は構造不況の様相を呈しており、大幅なマイナス圏での推移が続くことになろう。

大企業非製造業は、消費の持ち直しや企業のIT投資の継続に加え、堅調なインバウンド需要が追い風となり、2四半期連続で改善する見通しだ。

業種別に見ると、「小売」と「宿泊・飲食サービス」が改善すると見込まれる。消費の持ち直しや訪日外国人数の増加傾向が続いていることがプラスに作用すると想定した。他方、「建設」と「不動産」は、横ばい圏での推移になるとみている。両業種は、堅調な需要や低金利を背景に業況判断DIは引き続き高水準にある。また、エネルギーコスト上昇分の価格転嫁までのラグなどが収益の重石になっている「電気・ガス」は悪化する見込みだ。

最後に、為替環境を確認しておこう。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。2017年度上期：108.45円/ドル）よりも円安水準で推移している。ただし、乖離幅そのものは大きくないため、6月日銀短観に及ぼす影響は限定的なものとなろう。

【業況判断DI（先行き）】慎重な結果が示されよう

当社のメインシナリオでは、先行きの日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、に支えられて、緩やかな回復を継続すると予想している。ただし、最近の日銀短観では、先行きにおいてかなり慎重な結果が示される一方で、実際にはそれより良い結果になるという傾向が続いている。企業の業況感は引き続き良好だと考えているものの、こうした最近のバイアスを踏まえ、6月短観においても、製造業と非製造業の業況判断DI（先行き）は、いずれも小幅に悪化することを基本シナリオとした。

【設備投資計画】例年並みの上方修正を想定するが、中堅企業の動向には留意

2017年度の設備投資計画（全規模全産業）は前年度比+2.1%と、前回（同▲1.3%）から上方修正されると予想する。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。これまで企業の設備投資計画を大きく修正するような設備投資需要の変化がなかったことから、今回は例年の修正パターン並みの結果になると想定した。総じてみると、短観で見る設備投資計画は底堅い結果となろう。

なお、3月日銀短観では、中堅企業の製造業と非製造業がいずれも近年の平均を大きく上回るスタートとなっており、過去の修正パターンと異なる動きを示す可能性がある点には少し留意が必要だ。上振れしている業種としては、はん用機械、石油・石炭製品、自動車、金属製品、食料品、不動産、運輸・郵便などが挙げられる。

大企業全産業は前年度比+4.1%と、前回（同+0.6%）から上方修正されると予想する。業種別には、大企業製造業が同+12.1%となり、過去の修正パターン並みの結果になると見込む。高水準の企業収益を背景に、更新・改修投資が継続するとみられる。業種別には、非鉄金属や石油・石炭製品などにおいて、近年の平均に比べて強いスタートとなっており、その修正動向が注目される。大企業非製造業は同+3.1%と、こちらも例年の修正パターン並みの結果になるとみている。業種別には、建設、不動産、卸売などが全体を下支えしよう。

中小企業全産業は前年度比▲17.5%と予想する。業種別には、製造業が同▲7.0%、非製造業が同▲24.2%と、概ね例年のパターンに沿って修正されるとみている。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、原材料費の上昇や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。

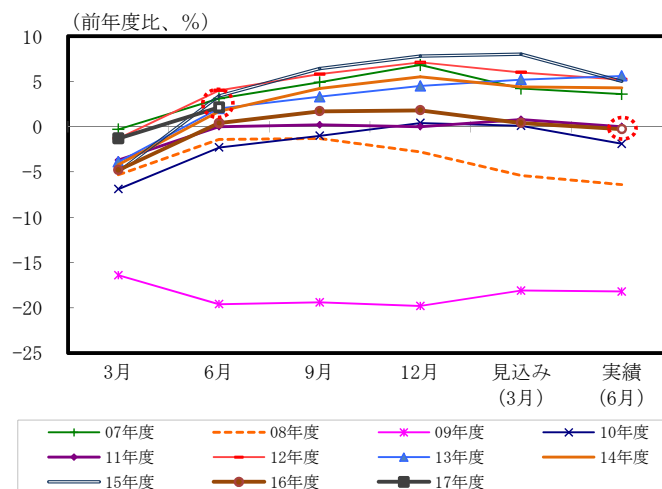
また、前回調査から公表が開始された研究開発投資額の修正状況についても注目したい。なお、前回は、製造業と非製造業のいずれも全ての規模で2017年度の計画がプラスとなっていた。

図表 3：設備投資計画

(前年度比、%)		2016年度		2017年度	
		3月調査 (実績見込み)	6月調査 (実績、予想)	3月調査	6月調査 (予想)
全規模	全産業	0.4	▲0.3	▲1.3	2.1
大企業	全産業	1.4	▲0.7	0.6	4.1
	製造業	6.2	2.8	5.3	12.1
	非製造業	▲1.1	▲2.5	▲2.0	3.1
中小企業	全産業	1.1	3.2	▲22.6	▲17.5
	製造業	▲9.4	▲7.2	▲10.6	▲7.0
	非製造業	6.3	8.2	▲27.5	▲24.2

(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