

# 日銀短観(2014年12月調査)予測

経済調査部エコノミスト  
 坂中弥生  
 03-3591-1242  
 yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +14%Pt (9月調査から1ポイント改善)  
 大企業・非製造業 +14%Pt (同1ポイント改善)
- 2014年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+4.6% (9月調査：同+4.2%)

## 1. 短観12月調査をめぐる状況

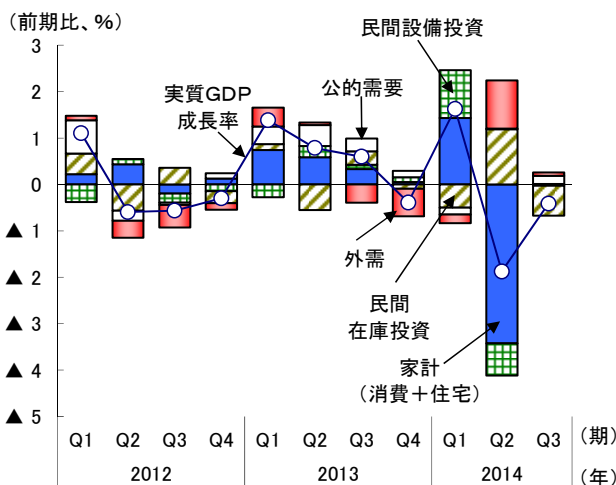
### 消費再増税の先送りが決定

7~9月期の実質GDP成長率(1次速報)が前期比▲0.4%(年率▲1.6%)と事前の市場予想(前期比+0.5%)を大きく下回る厳しい結果だったことを受けて、安倍首相はGDP統計発表の翌日(11/18)に消費再増税の先送り(2015年10月から2017年4月に延期)を決定し、合わせて経済対策を講じることを表明した。消費再増税の先送りや経済対策の実施によって、今後の景気下振れ懸念はかなりの程度払しょくされたといえるだろう。

### 円安と原油安が企業業績回復の追い風に

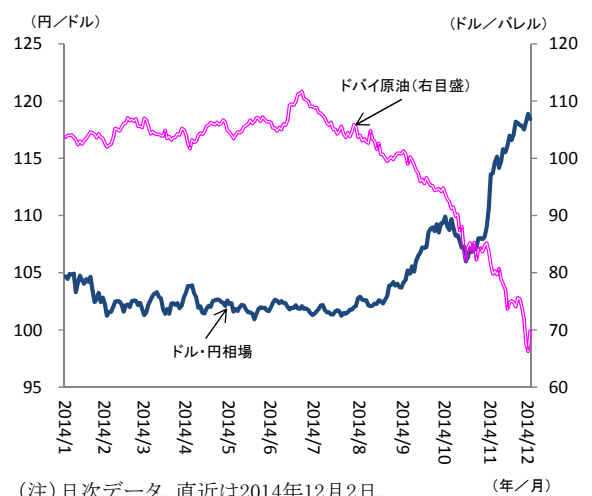
為替市場に目を向けると、10月31日に日銀が追加緩和に踏み切ったことで前回の9月調査時点と比べ大幅に円安が進んだ(図表2)。円安によって輸出企業を中心に収益改善が見込まれるほか、円安に伴う株高によって消費底上げも期待される。中小企業では円安によるコスト上昇懸念が強まっているが、原油安の恩

図表1 2014年7~9月期1次QE結果



(資料)内閣府「国民経済計算」

図表2 ドル・円相場と原油価格



(注)日次データ。直近は2014年12月2日。

(資料)日経NEEDS

恵がガソリン価格・電気料金などの低下を通じて幅広い企業に及ぶことで、総じてみれば収益改善が予想される。

こうした認識に基づき、12/15 発表の日銀短観（12月調査）を以下の通り予測した。

## 2. 予測の詳細

### 大企業・製造業の業況判断D Iは改善を予想

大企業・製造業の業況判断D Iは+14%Pt（9月調査：+13%Pt）と1ポイントの改善を予測する（図表3）。

円安に伴う輸出採算の改善から、自動車や一般機械類（はん用・生産用・業務用機械）、電気機械などの業況判断の改善が見込まれる。素材業種では、円安に伴うコスト増が懸念される一方で、原油安がその影響を相殺し、業況判断は小幅に改善するとみられる。

先行きは、+1ポイントの改善を見込んでいる。在庫調整の進展や設備投資・輸出の増加に対する期待がプラスに寄与するとみられる。

### 大企業・非製造業の業況判断D Iも改善

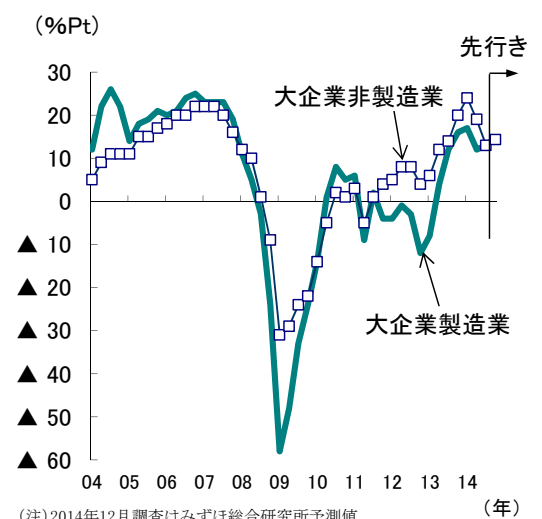
大企業・非製造業の業況判断D Iも+14%Pt（9月調査：+13%Pt）と1ポイントの改善を予測する。

個人消費は夏場の低迷から徐々に持ち直しており、小売を中心に消費関連業種の業況判断は改善が見込まれる。海外からの観光客の増加も消費関連業種の業況改善の追い風となるだろう。運輸では、人手不足の深刻化が業況の下押し要因になる一方、原油安による燃料費低下の恩恵が支えとなり、業況判断は横ばいを見込んでいる。

図表3 業況判断D Iの予測

(%)Pt)	2014年6月調査		2014年9月調査		2014年12月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	16	17	13	14	14	1	16	2
製造業	12	15	13	13	14	1	15	1
非製造業	19	19	13	14	14	1	16	2
中堅企業	9	8	6	6	7	1	8	1
製造業	8	8	5	5	7	2	8	1
非製造業	10	8	7	7	8	1	9	1
中小企業	2	2	0	▲1	1	1	0	▲1
製造業	1	3	▲1	0	0	1	▲1	▲1
非製造業	2	0	0	▲1	1	1	0	▲1

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(注) 2014年12月調査はみずほ総合研究所予測値。  
 (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

**中堅・中小企業のDIも  
小幅の改善を予想**

**2014年度設備投資計画は  
上方修正**

**雇用人員判断DIにも注  
目**

先行きは、+2ポイントの改善を見込んでいる。内需の持ち直しが続くことに加え、消費再増税の先送りにより景気の下振れ懸念が和らぐことが、業況改善につながるとみられる。

中堅・中小企業の業況判断も小幅の改善を見込んでいる。大企業に比べて海外売上比率が低いことから円安による採算改善効果が望みにくい一方で、原油安によるコスト減の恩恵が広がり、幅広い業種で業況判断の改善がみられるだろう。先行きは、ほぼ横ばいになる見通しである。

2014年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+4.6%と、9月調査（同+4.2%）から上方修正されると予測する（図表4）。大企業・製造業では、設備更新需要が底堅い中、電子部品等で生産能力増強の動きもみられ、高めの計画が維持される見込みである。大企業・非製造業では、小売業の出店計画縮小などにより、小幅の下方修正を見込んでいる。中堅・中小企業では、例年のパターンに沿って上方修正を見込んでいるが、増税後の景気の停滞感から過去2年と比較すると上積み幅は小さいとみている。

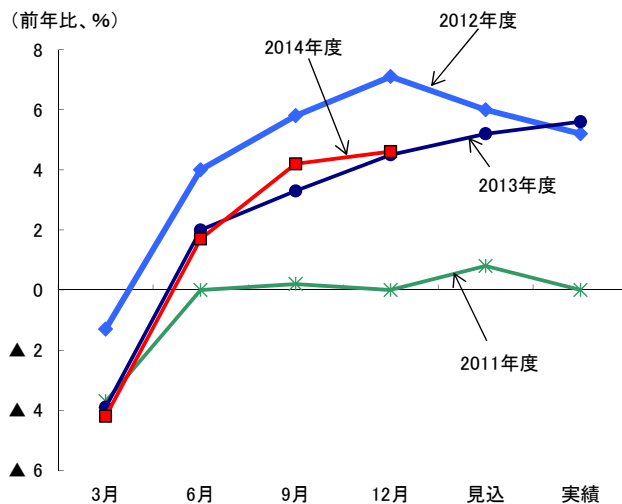
その他の調査項目では、雇用人員判断DIが注目される。9月調査時点では、製造業（▲4%Pt）・非製造業（▲20%Pt）ともに不足超であり、特に非製造業では1992年9月調査以来の水準まで低下している。人手不足感の高まりから名目賃金は緩やかに上向いているが、春闘を控え人手不足感が更に強まれば賃上げの追い風となるだろう。

**図表4 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	14年度				
	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	▲ 4.2	1.7	4.2	4.6	0.4
製造業	1.2	10.1	11.8	12.3	0.5
非製造業	▲ 6.9	▲ 2.4	0.5	0.9	0.4
大企業	0.1	7.4	8.6	8.2	▲ 0.3
製造業	3.6	12.7	13.4	13.2	▲ 0.2
非製造業	▲ 1.6	4.9	6.3	5.9	▲ 0.4
中堅企業	▲ 0.3	2.2	5.1	6.5	1.4
製造業	8.7	15.9	19.2	20.4	1.0
非製造業	▲ 5.4	▲ 5.2	▲ 2.5	▲ 1.0	1.6
中小企業	▲ 24.7	▲ 19.7	▲ 12.9	▲ 10.3	2.9
製造業	▲ 16.0	▲ 5.4	▲ 1.6	1.2	2.8
非製造業	▲ 28.9	▲ 26.0	▲ 18.0	▲ 15.5	3.0

(注) 土地を含みソフトウェアを除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(注) 2014年度12月調査はみずほ総合研究所予測値。

全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。