

日銀短観(2017年9月調査)予測

業況判断は小幅改善も、先行き慎重姿勢が続く

経済調査部主任エコノミスト

大野晴香

03-3591-1243

haruka.ono@mizuho-ri.co.jp

○業況判断DI予測：大企業・製造業 +18%Pt (6月調査から1ポイント改善)

大企業・非製造業 +24%Pt (同1ポイント改善)

○2017年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+4.4% (6月調査：同+2.9%)

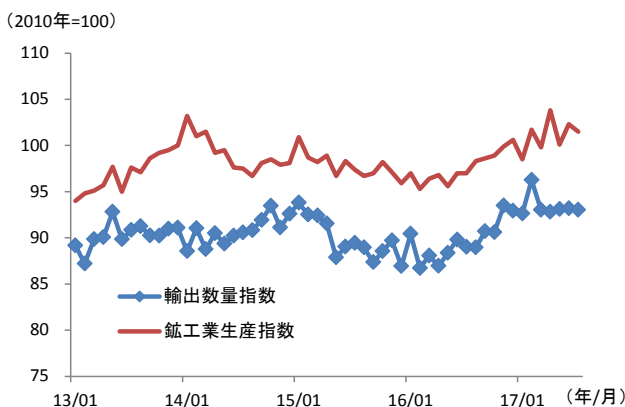
1. 短観9月調査をめぐる状況

景気は緩やかに回復

日本経済は緩やかに回復している。2017年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.6%と、6四半期連続のプラス成長となった。個人消費の回復が続いたほか、2016年度第2次補正予算での経済対策が進捗し、公共投資が押し上げに寄与した。

7月以降の指標を確認すると、生産は回復基調にあるものの、4~6月期に比べると、半導体・フラットパネル製造装置を含むはん用・生産用・業務用機械工業を中心に減速感が出ている。需要側の指標については、輸出は横ばい圏の推移が続いており(図表1)、設備投資も、7月の資本財総供給(除く輸送機器)が2カ月連続で低下するなど、増勢に一服感がみられる。ただし、労働需給の逼迫は続いているため、人手不足を背景とした省力化投資への需要は衰えていないとみられる。

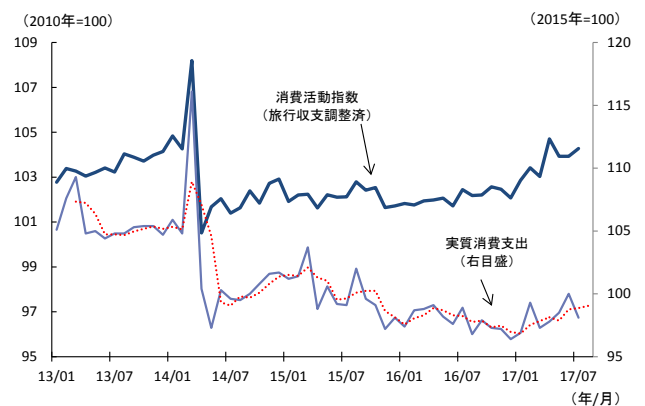
図表1 鉱工業生産・輸出数量指数の推移



(注) 輸出数量指数は、みずほ総合研究所による季節調整値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費関連指標の推移



(資料) 日本銀行「消費活動指数」、総務省「家計調査」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は底堅く推移している（図表2）が、8月の長雨による影響がやや下押し圧力となった可能性がある。8月の景気ウォッチャーの現状判断D Iは前月から横ばいとなったものの、天候不順の影響で、家計部門が低下した。もっとも、影響を受けたのはレジャー部門の一部などにとどまり、影響は限定的だったようだ。

ドル円相場をみると、米金利の伸び悩みや、北朝鮮情勢への警戒感、米国でのハリケーンの影響等から、ドルの上値が重い展開が続いている。ただし、足元の為替水準は、6月の日銀短観の想定為替レートである1ドル=108円前半よりは円安水準となっている。

海外政治経済情勢を巡る不透明感は残存している。米国では債務上限引き上げ法案や暫定予算が成立し、政府機関閉鎖や国債デフォルトへの懸念は一旦、収まったものの、ロシアゲート問題など波乱材料は残されたままである。また、北朝鮮情勢を巡り緊迫した状況が続いているほか、中国では、共産党大会後の経済運営を巡り不確実性が高まっている。こうした海外政治経済情勢の先行き不透明感が、企業の先行きの業況判断や投資判断を慎重化させる可能性がある。

以上の認識に基づき10/1発表の日銀短観（9月調査）を予測した。

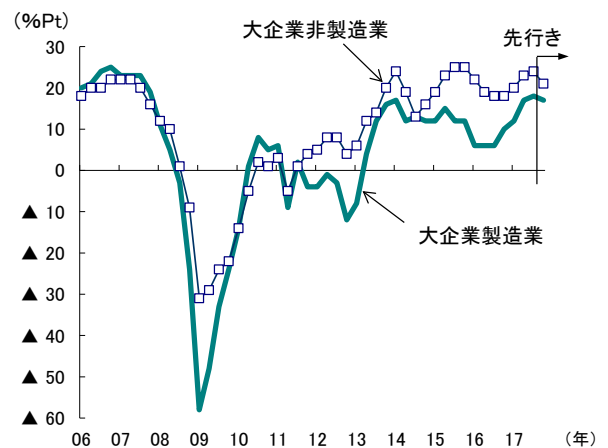
2. 予測の詳細

大企業・製造業、非製造業の業況判断は小幅に改善も、先行き慎重姿勢は崩さず

大企業・製造業の業況判断D Iは18%Pt（6月調査：+17%Pt）と、小幅な改善を予測する（図表3）。海外経済の回復と、堅調な個人消費に支えられて、多くの業種で景況感は底堅く推移したとみている。新型iPhone発売を控えて、電子部品産業などで景況感の改善につながった可能性がある。

図表3 業況判断D Iの予測

(%)Pt)	2017年3月調査		2017年6月調査		2017年9月調査			
	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	14	20	16	21	1	19	▲ 2
製造業	12	11	17	15	18	1	17	▲ 1
非製造業	20	16	23	18	24	1	21	▲ 3
中堅企業	15	8	16	8	17	1	12	▲ 5
製造業	11	4	12	4	13	1	10	▲ 3
非製造業	17	10	18	10	19	1	13	▲ 6
中小企業	5	▲ 1	7	▲ 1	8	1	2	▲ 6
製造業	5	0	7	0	8	1	4	▲ 4
非製造業	4	▲ 1	7	▲ 1	8	1	1	▲ 7



(注) 2017年9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

2017年度設備投資計画は上方修正を予想

先行きは小幅な低下を見込んでいる。個人消費の底堅さが下支えになる一方、海外の政治経済情勢への先行き不透明感が下押し材料になるとみている。中国での在庫調整の動きや不動産投機抑制策による景気減速、共産党大会後の経済運営を巡る不確実性等がリスク要因として認識され、企業の慎重姿勢が強まる可能性がある。

大企業・非製造業の業況判断D I は+24%Pt（3月調査：+23%Pt）と前回調査から小幅な改善を予測する。個人消費やインバウンド需要の底堅さを背景に、対個人サービスや宿泊・飲食サービスの改善を見込む。また、オリンピック対応等に伴い、建設業の景況感も高水準が続いたとみている。

先行きは低下を見込む。個人消費が底堅く推移する一方、労働需給ひっ迫に伴う人件費上昇懸念が、企業の景況感の下押し要因になるとみている。

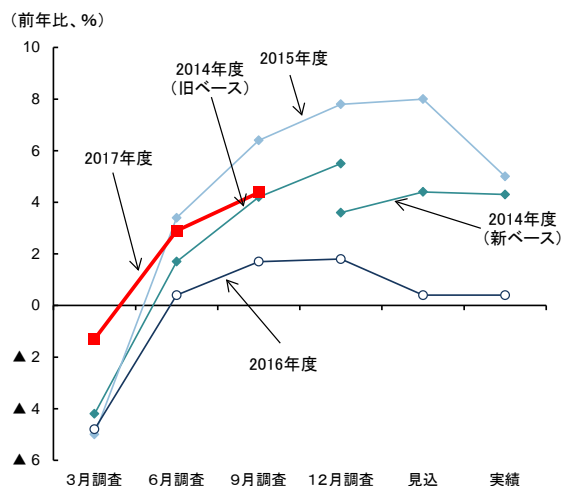
中堅・中小企業の業況判断については、堅調な内需に支えられて小幅な上昇を見込んでいるが、先行きについては、人手不足感の強い中小企業を中心に慎重姿勢が続くそう。

2017年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+4.4%と、6月調査（同+2.9%）から上方修正を見込む（図表4）。既に公表されている7~9月期の法人企業景気予測調査によれば、2017年度の設備投資計画（ソフトウェア除き、土地含む、全規模・全産業）は、前年比+1.7%と4~6月期調査（同+0.2%）より上方修正されている。

製造業については、海外政治経済情勢の不透明感が重石となる一方、堅調な内需が下支えとなり、6月調査並みの伸び率を予想する。非製造業について

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	16年度	17年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	0.4	▲ 1.3	2.9	4.4	1.4
製造業	2.6	4.4	10.7	10.8	0.1
非製造業	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 1.2	1.0	2.2
大企業	▲ 2.1	0.6	8.0	8.4	0.3
製造業	4.3	5.3	15.4	13.8	▲ 1.4
非製造業	▲ 5.4	▲ 2.0	3.7	5.2	1.5
中堅企業	0.2	17.5	14.0	17.9	3.4
製造業	6.3	16.5	10.8	10.9	0.0
非製造業	▲ 3.1	18.1	15.9	22.1	5.4
中小企業	8.8	▲ 22.6	▲ 20.6	▲ 17.8	3.6
製造業	▲ 6.7	▲ 10.6	▲ 8.1	▲ 1.2	7.5
非製造業	16.3	▲ 27.5	▲ 25.5	▲ 24.2	1.8



(注) 土地を含みソフトウェアを除く。2014年12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、以降は新ベース。

(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

雇用人員判断D I や想定為替レート、輸出計画に注目

は、人手不足を背景とした省力化投資需要の高まりに加え、オリンピックやインバウンド対応投資の継続によって、前年比プラスに上方修正されると予想する。

景況感、設備投資計画以外の注目点としては、雇用人員判断D I の変化が挙げられる。人手不足は、省力化のための設備投資を促進する効果が期待される一方、人件費の上昇を通じて企業の収益圧迫要因にもなりかねない。とくに投資余力の小さい中小企業を中心にマイナスの影響を及ぼす可能性には注意が必要だ。

また、想定為替レートも注目点として挙げられる。米長期金利が伸び悩む中、当面、ドルの上値が重い展開が続くとみられることに加え、北朝鮮を巡る緊張関係の高まりなど、海外政治情勢の不透明感が円高圧力となる可能性がある。企業がこうしたリスクを警戒して想定為替レートを円高方向へ修正した場合、経常利益計画も下方修正されることとなる。もっとも、足元の為替水準は、6月時点の想定為替レートよりもやや円安となっており、想定為替レートが大幅に円高方向に修正される可能性は低いとみている。

その他、輸出計画も注目ポイントだ。これまでI Tサイクルの改善など世界経済の緩やかな回復が輸出の増加に貢献してきたが、韓国や台湾では、既にI T輸出は頭打ちしたとみられている。秋に発売予定の新型iPhone向け部材輸出が当面の下支えとなるものの、その効果は限定的とみられることから、輸出計画の下振れには注意が必要だ。合わせて、海外での製商品需給動向の変化もみていく必要があるだろう。

●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。