

## 2015年9月日銀短観の予測

発表日：2015年9月16日（水）

～追加緩和を占う重要データ～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

9月の日銀短観は、大企業・製造業が前回比▲3ポイント悪化すると予想される。中国経済の悪化が製造業のマインドを下押しすることが大きい。設備投資は今のところ力強いが、基盤になっている企業収益の見通しは依然頑健だろうか。短観の結果が悪ければ、10月の追加緩和はより現実味を増すだろう。

### 製造業・非製造業がともに悪化する予想

10月1日に発表される日銀短観9月調査は、極めて重要である。世界的な経済悪化の懸念がどこまでわが国企業のマインドにも影響しているかを問う内容になる。見通しとして、大企業・製造業の業況DIは、前回比▲3ポイント悪化、非製造業は前回比▲2ポイントの悪化を見込む(図表1)。参考となるロイター短観とクイック短観は、9月調査が8月調査に比べて▲8ポイント悪化していた。月次調査では、2015年前半の緩やかな改善傾向が、ここにきて下向きに変わっているから、日銀短観でも同様に悪化をみるだろう(図表2)。

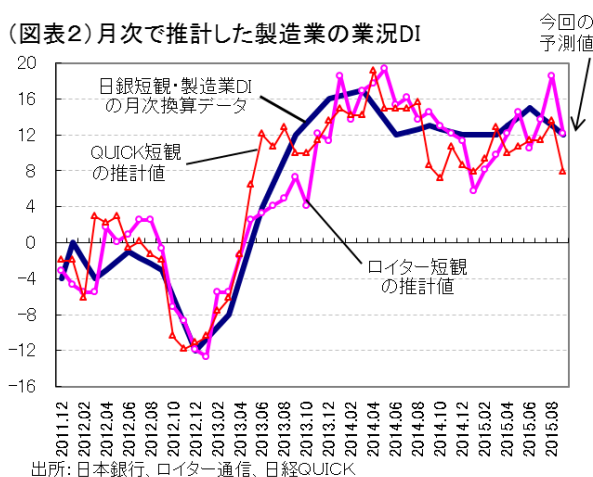
業種別には、8月上旬の天津港の化学工場の爆発事故は、中国に進出している自動車メーカーには被害を与え、マインドを悪化させているに違いない。中国経済の下押しが強まっていることは、製造業の輸出を抑制し、広範囲に企業マインドに下押し圧力を生じさせていると考えられる。

(図表1) 日銀短観(2015年9月調査)の予測値

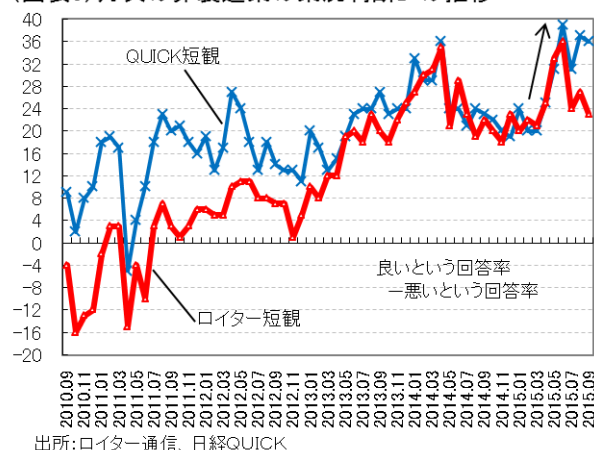
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2013年	3月調査	-8	6	-19	-8
	6月調査	4	12	-14	-4
	9月調査	12	14	-9	-1
	12月調査	16	20	1	4
2014年	3月調査	17	24	4	8
	6月調査	12	19	1	2
	9月調査	13	13	-1	0
	12月調査	12	17	4	1
2015年	3月調査	12	19	1	3
	6月調査	15	23	0	4
見通し	9月調査	12	21	-2	2
	先行き	9	19	-3	-1

注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

(図表2) 月次で推計した製造業の業況DI



(図表3) 月次の非製造業の業況判断DIの推移



非製造業においては、前回調査では+4ポイントの業況改善になったが、今回はそれが一服するだろう(図表3)。8月は猛暑効果が個人消費にプラスに寄与したが、9月になると一転して天候不順が続いて消費に悪影響を及ぼしている効果もあるだろう。8月上旬以降の株価下落も、個人消費を下押しす

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

る。また、運輸や卸売には、中国ビジネスの悪影響が及ぶ可能性がある。

### 注目される企業収益の見通し

企業マインドは、企業の収益環境を映し出しているとされる。ならば、業況判断の悪化は、2015年度の経常利益の悪化を示唆しているのだろうか。もっとも、9月調査の年度計画は、前回調査に比べて計数の動きが乏しい調査回である。目先、企業が先行きに不安感を募らせていたとしても、年度計画の見通しには機敏に反映されない可能性もある。どこまで材料視できるかという問題はあ

る。それでも、筆者は2015年度の経常利益に注目したい。僅かな変化の中に、重要な情報があるからだ。6月調査では、大企業・製造業の経常利益計画は前年比0.8%であった。これが、上方修正になるか、それとも下方修正になるのか。財務省「法人企業統計」では、2015年4~6月の経常利益の季節調整済・前期比伸び率が23.8%と大きな伸びであった。内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査」では、製造業の経常利益の2015年度計画は2.1%と、短観よりも僅かにプラス幅が大きかった。今のところは曇りのない収益計画であるが、その雲行きが悪くなるかどうかを試される。

### マクロの設備投資は堅調

現下の景気情勢で、強気な材料は設備投資にある。日銀の景気判断においては、「緩やかな増加基調にある」とされた。

9月の会合後の記者会見では、黒田総裁が「投資計画は非常に強く」とも述べている。6月の日銀短観における大企業・製造業が前年比18.7%、大企業・全産業が前年比9.3%となっていた。中小企業はマイナス計画であるが、全規模・全産業で前年比3.4%である。筆者は、9月も前回比ではほぼ同じ程度の計画になるとみている（図表4）。

なお、中小企業の設備投資は、毎四半期ごとにマイナス幅が縮小するパターンを描いている。だから、9月調査の全規模・全産業の前年比はやはりプラス幅が広がりそうである。ここが揺らがないが、日銀の強気判断の最後の砦になっていると言えよう。

### 10月緩和に向けて

筆者は、世界連鎖株安と中国経済の悪化を踏まえて、日銀の経済・物価見通しは10月30日に下方修正されると予想している。それに応じて、追加緩和に踏み切る蓋然性は高いとみている。

一方、9月の決定会合後の記者会見では、黒田総裁は強気姿勢が浮き上がっていた。ただし、筆者は、黒田総裁の強気は随時発表される経済統計によって、微妙に変わってくる可能性があると読んでいます。9月短観が予想外に悪ければ、追加緩和の有力材料になるだろう。短観では業況判断だけではなく、経常利益や設備投資の計画の細かい変化も重要になる。日程を確認すると、日銀短観の発表が10月1日で、それに続いて総務省「家計調査」が10月2日に発表される。短観の結果が悪く、8月の家計調査に基づいて7~9月のGDPの伸び率が不安な数字になりそうであれば、10月30日（場合によっては10月7日）の追加緩和が行われるだろう。次回、9月の日銀短観はひときわ重要である。

（図表4）設備投資計画の見通し

		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2014年	3月調査	3.6	-1.6	0.1	-16.0	-28.9	-24.7
	6月調査	12.7	4.9	7.4	-5.4	-26.0	-19.7
	9月調査	13.4	6.3	8.6	-1.6	-18.0	-12.9
	12月調査	11.4	7.6	8.9	7.9	-13.2	-6.7
	実績見込み	6.7	8.8	8.2	6.2	-11.1	-6.2
	実績	3.0	6.9	6.2	7.7	-2.9	0.4
2015年	3月調査	5.0	-4.1	-1.2	-14.3	-24.5	-21.2
	6月調査	18.7	4.7	9.3	-9.9	-18.4	-15.7
	見通し 9月調査	19.1	4.2	9.1	-5.1	-10.3	-8.7

注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。