

2016年3月の日銀短観予測

発表日：2016年3月23日（水）

～景況感の悪化を覚悟～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

4月1日発表の日銀短観は、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲5ポイント悪化する予想である。年初からの円高と新興国悪化が主因である。一方、非製造業は底堅く、設備投資計画では改善が進む見通しである。今回の短観結果は、2017年4月の消費増税が予定通りに行われるかどうかを議論するときの有力な材料にもなる。そのときは、非製造業の景況感の評価が注目されるだろう。

新興国経済と円高が足を引っ張る

2016年4月1日に発表予定の日銀短観は、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲5ポイント低下して7と大きく悪化する予想である（図表1、2）。新興国経済の悪化が広がり、さらに12月調査時に比べて円高が進んでいることが主因である（12月初123円/ドル）。大企業・製造業のDIが一桁台になると、2013年6月調査以来となって、アベノミクス・黒田緩和が始まった当初の時期に接近する。過去3年間の経済政策は、継続的な効力を維持できなかったことになる。

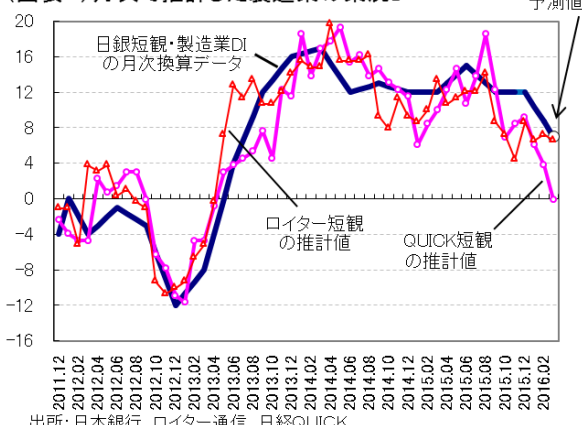
一方、非製造業は底堅さが残っており、大企業・非製造業の業況DIは前回比▲2ポイントの低下に止まる（図表3）。引き続き、インバウンド需要が底堅く、宿泊・飲食サービスが恩恵を受けているほか、事業サービス、情報通信の堅調さが継続しているという見方である。

（図表1）日銀短観（2016年3月調査）の予測値

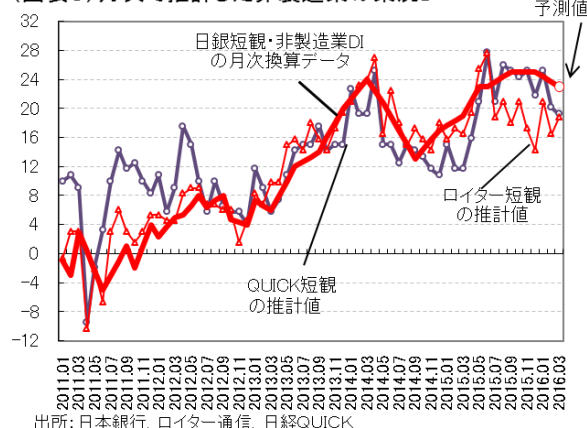
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2013年	9月調査	12	14	-9	-1
	12月調査	16	20	1	4
	3月調査	17	24	4	8
2014年	6月調査	12	19	1	2
	9月調査	13	13	-1	0
	12月調査	12	17	4	1
2015年	3月調査	12	19	1	3
	6月調査	15	23	0	4
	9月調査	12	25	0	3
	12月調査	12	25	0	5
2016年 見通し	3月調査	7	23	-4	3
	先行き	3	17	-8	-1

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）月次で推計した非製造業の業況DI



ちょうど消費税増税を最終確認することが話題になっている。そこでも、この3月短観は材料視されるだろう。筆者は、堅調な消費周りをみて改めて経済が「危機的状況」にないことを裏付けるとみる。

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。

最近は、消費の実勢が統計データによって異なって見えていて、2014年の増税後に以前の水準が回復できない統計もある。これまでの短観でみる限りは、消費税増税の反動減は2015年中には乗り越えられた格好になっている（前掲図表3）。今回の短観では、足元の景気減速懸念が、今のところ内需には小幅な影響に限定されていることを確認することになる。

設備投資の好調さは確認できるか

マクロ動向を鳥瞰すると、明るい動きが目立つのは設備投資指標に限られる。GDP統計では、2四半期連続のプラスであり、2016年1～3月の「法人企業景気予測調査」（財務省・内閣府）は2015年度の設備投資計画が全産業で前年比8.8%まで上方修正されてきた。企業収益は製造業を中心に下方修正込みであるが、潤沢なキャッシュフローの中で設備投資に回っていく余力は小さくない。中長期の設備投資需要は緩やかに改善してきているのが実情である。短観でも、2015年度の実績見込み（実績が6月調査で確定する手前）で10%近くの伸び率に着地できるかどうかを確認したい（図表4）。

また、先行きの設備投資を占うことができるのも、短観3月調査の特徴である。2016年度の初回調査が発表されるからである。実は、大企業・製造業に限ってみれば、年度の初回調査は2014年度3.6%、2015年度5.0%と連続してプラス計画である。筆者の予測では、今回も2016年度3.2%のプラス計画を予想している。趨勢として、企業の投資需要は緩やかに回復しているとみる。

（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	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
	9月調査	18.7	7.2	10.9	-2.0	-7.9	-6.1
	12月調査	15.5	8.5	10.8	1.5	-1.0	-0.2
見通し	実績見込み	9.8	9.0	9.3	1.7	3.4	2.9
2016年	3月調査	3.2	-2.6	-0.7	-13.1	-19.8	-17.7

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。

中小企業についても、2016年度予想こそマイナス計画（例年3月のくせ）であるが、2015年度の実績見込みはプラスになる公算が高いとみている。投資の裾野は広がっていると理解できる。

日銀短観から読み取れること

例年3月調査は、年度計画の初回のデータが判明するところが特徴になる。大企業・中小企業はともに、売上計画・経常利益計画が発表される。2016年1～3月の「法人企業景気予測調査」（財務省・内閣府）では、2016年度の売上計画は、全産業（除く金融・保険業）の前年比0.1%増、経常利益計画は、同・前年比▲1.5%となっていた。プラス・マイナスの幅の大きさを評価するよりも、企業は先行きが見えにくいので、ほぼ横ばいの数字で置いていると理解するのが自然な評価となろう。

今回の短観の焦点は、景気の底堅さをどこまで確認できるかである。2016年は年初から株価下落に引きずられるように、多くの人の景気認識が悪化した。経済統計は株価が示すほどは悪くなく、循環的な悪化の範囲であるのに、人々はもっと大きな先行き不安を連想した。今回の短観は、製造業こそ大きく悪化するが、「内容をみるとそれほど悪くない」という評価になるのではないかと。

万が一、短観が極端に悪ければ、黒田総裁は4月末の決定会で追加緩和に踏み切る材料としてデータを強調することだろう（悪くなくても「未然に」のロジックで緩和可能だが）。また、5月中旬とみられている消費税増税の最終確認をするときの材料としても、1～3月のGDPに次いで短観結果が取り上げられる可能性もある。

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。