

3月調査日銀短観の悪化

ポイント① 業況判断指数が下落

4月1日に発表された日銀短観（短期経済観測調査）3月調査分によれば、企業の業況判断指数（良いと答えた企業数構成比－悪いと答えた企業数の構成比）が製造業を中心に前回12月調査よりも全般的に下落しました。6月に向けての先行き判断もさらに業況が悪化する見通しとなっています。

過去、業況判断指数が大きく下落したときには、日本経済は景気後退に入ったことが多く、足元で景気情勢が厳しさを増していることが示唆されます。

ポイント② 企業は2016年度減益を予想

製造業を中心とした企業の業況判断の悪化は、為替レートが昨年後半から円高方向に動いたことが影響しているようです。大企業製造業の経常利益計画は、2015年度下期には大幅な減益に転じ、16年度は通期で減益計画となりました。

一方、国内でも予想以上に個人消費の停滞が続いていることなどから、非製造業でも15年度下期には増益率が大きく鈍化し、16年度は減益計画となっています。

図3に示されているように、製造業、非製造業を合わせてみても、企業経常利益と為替レートの相関は強いようです。16年度の大企業製造業の想定為替レートが1米ドル＝117円台となっているため、足元のように110円台前半のままで推移すれば、減益幅が拡大する懸念があります。

ポイント③ 注目される政策対応

企業が売上や経常利益の減少を見込む中では、設備投資は増えにくく、これまで堅調であった雇用も、今後は鈍化することも考えられます。

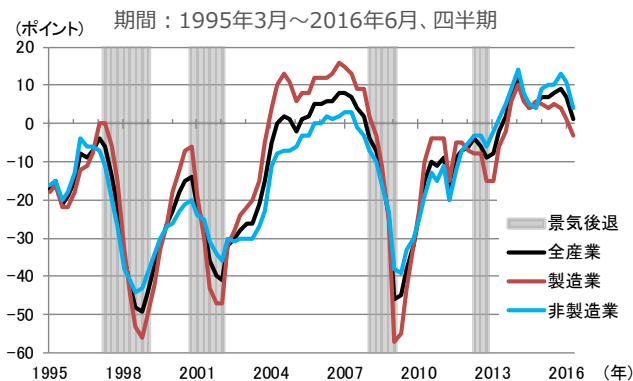
こうした景気鈍化の兆候に対する政策対応が注目されます。しかし、金融政策については、マイナス金利は景気にプラスにならないとの見方もあります。量的緩和の拡大も、日銀が買取れる国債の量の限界が意識される中で、効果が薄れそうです。

そのため、政策対応の焦点は財政政策に移りつつあるようです。政府は補正予算を含めた経済対策の検討に動き始めており、5月下旬の伊勢志摩G7サミットに向けて、対策の規模や具体的内容が注目されます。

重要
イベント

4月8日 景気ウォッチャー調査(3月)
4月11日 機械受注(2月)
4月20日 貿易統計(3月)

図1：企業業況判断指数（全規模企業合計）



(出所) 日本銀行

2016年6月は3月調査における先行きの判断

図2：大企業の売上・経常利益計画と想定為替レート

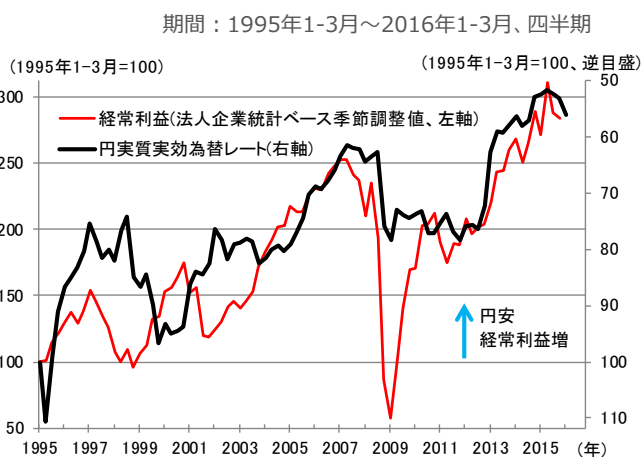
	2015年度			2016年度		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上						
全産業	-0.5	-2.6	-1.6	-0.8	-0.1	-0.4
製造業	0.1	-3.1	-1.5	-0.7	-0.4	-0.6
非製造業	-0.9	-2.3	-1.6	-0.8	0.1	-0.3
経常利益						
全産業	17.2	-9.3	3.9	-7.2	4.7	-2.0
製造業	15.0	-20.1	-3.5	-9.6	7.9	-1.9
非製造業	19.3	3.7	11.9	-5.1	1.8	-2.1
想定為替レート*	120.93	118.69	119.80	117.45	117.46	117.46

(出所) 日本銀行

売上、経常利益は前年同期比、%、15年度上期は実績。15年度下期以降は計画

*：大企業製造業の事業計画の前提となっている円/米ドル為替レート

図3：企業経常利益と円実質実効為替レート



(出所) 財務省ウェブサイト (http://www-stat.go.jp/SG1/estat/GL08020103.do?_toGL08020103_&listID=000001145997&disp=Other&requestSender=dsearch)、JP Morganのデータを基に野村アセットマネジメント作成

経常利益は2015年10-12月期まで

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。