

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(6月調査)予測

～大企業製造業の業況判断D.I.は10ポイント
改善の▲4

経済調査部門 シニアエコノミスト 上野 剛志
TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

1. 6月短観の大企業製造業の業況判断D.I.は▲4と前回調査から10ポイント改善、引き続き輸出が全体を牽引する姿が確認されそう。景気回復は他分野にも波及し始めており、非製造業、中小企業でも緩やかな景況感回復が確認されるだろう。ただし、4月下旬以降のギリシャ問題に端を発した市場の混乱、中国経済の過熱感が景況感の重石となり、先行きの改善はやや慎重な見方となりそう。
2. 注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は▲4、同非製造業では▲8と、それぞれ前回調査から10ポイント、6ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲23、非製造業が▲29とそれぞれ前回調査から7ポイント、2ポイントの改善となると予想する。従来同様、アジア向けを中心とする輸出の貢献から製造業での強めの改善が予想される。一方、非製造業でも、デフレの影響は払拭できないものの、足元の個人消費の持ち直しが景況感改善を後押ししそう。
3. 2010年度の設備投資計画は前年度比1.0%と前回調査は▲3.9%から上方修正、プラスに転じると予想。設備の過剰感はまだ強いものの緩和方向にあること、企業収益の改善などがその理由である。一方、投資は更新が中心となり、能力増強の差し迫った必要はなく、また先行き不透明感の高まりもあって、大幅なプラスにはまだ至らないと見る。

日銀短観業況判断D.I.の予測表

		3月調査		6月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-14	-8	-4	0
	非製造業	-14	-10	-8	-5
	全産業	-14	-9	-6	-2
中堅企業	製造業	-19	-20	-11	-9
	非製造業	-21	-21	-16	-15
	全産業	-20	-21	-14	-12
中小企業	製造業	-30	-32	-23	-22
	非製造業	-31	-37	-29	-31
	全産業	-31	-35	-27	-28

6月短観：景気回復という事実で景況感は改善、不透明感の高まりが重石に

（業況判断D.I.は幅広く改善）

6月1日公表の6月調査・日銀短観は、大企業製造業の業況判断D.I.が5期連続の改善を示し、引き続き輸出を起点とした生産の回復が全体を牽引する姿が確認されそう。景気回復は他分野にも波及し始めており、非製造業、中小企業でも緩やかな景況感の回復が続いている姿が確認されるだろう。ただし、4月下旬以降のギリシャ問題に端を発した市場の混乱、中国経済の過熱感が景況感の重石となり、先行きの改善はやや慎重な見方となりそう。

水準としては、規模、製造・非製造業を問わず、依然としてマイナス圏から脱却できず、リーマン・ショック前の水準に戻るには今しばらく時間がかかりそう。

注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は▲4、同非製造業では▲8と、それぞれ前回調査から10ポイント、6ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲23、非製造業が▲29とそれぞれ前回調査から7ポイント、2ポイントの改善となると予想する。従来同様、アジア向けを中心とする輸出の貢献から製造業での強めの改善が予想される。一方、非製造業でも、デフレの影響は払拭できないものの、足元の個人消費の持ち直しが景況感改善を後押ししそう。

2010年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比1.0%と前回調査は▲3.9%から上方修正され、プラスに転じると予想。例年6月調査は3月調査から上方修正されるクセがあること、設備の過剰感はまだ強いものの緩和方向にあること、企業収益の改善などが上方修正の理由である。一方、稼働率にはまだ余裕があるとみられることから投資は更新が中心となり、能力増強の差し迫った必要はなく、また先行き不透明感の高まりもあって、大幅なプラスにはまだ至らないと見る。

（注目ポイント：収益計画は上方修正されるか）

注目ポイントは、10年度の収益計画だ。前回3月短観（全規模・全産業）では、売上が対前年2.1%増、経常利益が同21.5%増と、製造業を中心に増収大幅増益の姿が示されている。以後の海外での不透明感の高まり、ユーロ安の中、海外売上への影響が出てくるのか、それともアジア向けなど強い材料が意識され、強気な姿勢がうかがわれるのかが注目だ。

これに関連して、前回調査では、国内要因で販売価格がなかなか上げづらい一方、海外要因などからの仕入価格の上昇で企業のマージンが悪化傾向にあり、先行きについても悲観的であった。企業の採算に明るさの兆しがみられるのかも今回のポイントとなる。

（日銀金融政策：今後も対応への圧力が続く）

今回の短観は、「海外経済の改善を起点に緩やかに回復しつつある」という日銀の現状判断を引き続き裏付けるものの、同時に先行きへの懸念が払拭できない結果となるだろう。

日銀はリーマン・ショック以降、異例の対応を次々に導入、今後も、8月を目処に「成長基盤強化を支援するための新貸出制度」を開始する。ソブリン・リスクへの注目の高まりから、財政政策が景気回復を強力に主導することが難しくなっている。今後も日銀への対応を求める声は続くだろう。

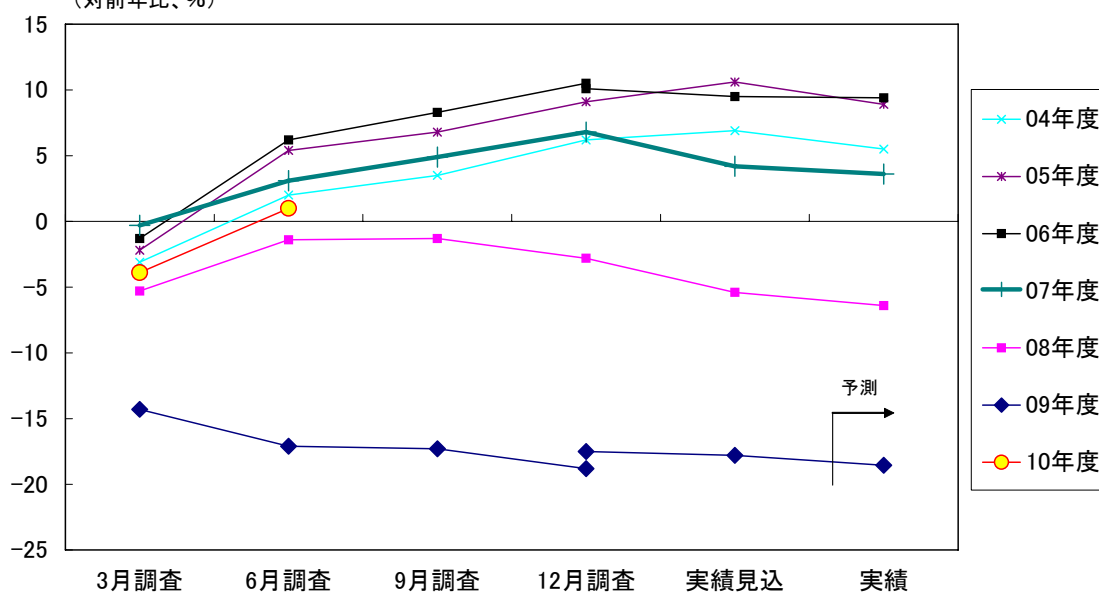
(図表1) 業況判断予測表

		3月調査		6月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-14	-8	-4	0
	非製造業	-14	-10	-8	-5
	全産業	-14	-9	-6	-2
中堅企業	製造業	-19	-20	-11	-9
	非製造業	-21	-21	-16	-15
	全産業	-20	-21	-14	-12
中小企業	製造業	-30	-32	-23	-22
	非製造業	-31	-37	-29	-31
	全産業	-31	-35	-27	-28

(図表2) 設備投資予測表

		設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)				2010年度 計画の 修正率
		3月調査 時点		6月調査 (予測)		
		2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	
大企業	製造業	-30.0	-0.9	-34.3	9.0	9.9
	非製造業	-5.6	-0.2	-7.7	3.0	3.2
	全産業	-14.2	-0.4	-17.0	5.1	5.5
中小企業	製造業	-31.9	-17.9	-28.1	-7.0	10.9
	非製造業	-20.1	-19.9	-16.6	-15.0	4.9
	全産業	-23.5	-19.4	-19.9	-12.1	7.3
全規模	製造業	-30.9	-2.4	-33.2	6.1	8.5
	非製造業	-11.1	-4.4	-11.2	-2.0	2.4
	全産業	-17.8	-3.9	-18.6	1.0	4.9

(図表3) 設備投資計画(全規模・全産業)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。