

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1改善の▲3
を予想

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

- 6月短観では、大企業製造業の業況判断D.I.がほぼ横ばいに留まり、景況感の低迷が示されると予想する。4月以降、内需は復興需要の顕在化やエコカー補助金という政策効果が寄与する形で堅調を維持する一方、海外では欧州危機が再燃、欧州のほか米国や中国経済も減速傾向を強め、為替も再び円高へと回帰した。従って、海外の影響を受けやすい製造業の景況感前回同様に抑制的なものとなるだろう。大企業非製造業は製造業ほど海外の影響を受けにくいいため、堅調な内需を背景として引き続き改善を示すと見る。中小企業も、非製造業の方が優勢という構図は大企業と共通だが、交渉力や対応力が相対的に乏しいため、製造業・非製造業ともに大企業よりも弱めの結果となる。先行きについても業種や規模でバラつきが出るが、全体的に慎重な見方になると予想する。
- 12年度設備投資計画については、今回上昇修正され、対前年プラス化すると予想。例年6月調査では上方修正されるという統計上のクセが主因である。実態的には、復旧・復興の動きが設備投資の押し上げ要因となる一方で、金融市場の緊迫化や世界経済の先行き不透明感が抑制要因となり、設備投資の本格回復と評価できるまでには至らない。
- 今回の注目点は2012年度収益計画だ。前回調査では、全体で増収・経常増益見通しとなっており、とりわけ製造業の増収増益幅が大きかった。ユーロの下落や海外経済減速の影響がどれだけ織り込まれるか、その上で企業はまだ今年度収益の回復シナリオを維持しているかどうかポイントとなる。

(図表1) 日銀短観業況判断D.I.の予測表

業況判断		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	-4	-3	-3	-2
	非製造業	5	5	8	7
	全産業	0	1	2	2
中堅企業	製造業	-7	-8	-8	-9
	非製造業	-1	-5	1	-1
	全産業	-3	-6	-3	-4
中小企業	製造業	-10	-15	-12	-15
	非製造業	-11	-16	-10	-14
	全産業	-10	-16	-11	-14

6 月短観：大企業製造業の景況感はほぼ横ばい、マイナス圏を脱せず

(欧州危機再燃が重石に)

7月2日公表の6月調査日銀短観では、注目度の高い大企業製造業の業況判断D.I.が▲3（前回比+1ポイント）とほぼ横ばいかつマイナス圏に留まり、景況感の低迷が示されると予想する。

前回3月調査は円高是正や堅調な米経済、タイ洪水からの復旧など複数の事業環境改善要素にも関わらず、大企業製造業の景況感が横ばい（中堅・中小企業では悪化）と、慎重な内容であった。

その後、4月以降の事業環境を見ると、国内需要は復興需要の顕在化ならびにエコカー補助金という政策効果が大きく寄与する形で堅調を維持している。一方で、海外では、欧州債務危機が再燃し、危機の震源地である欧州のほか、米国や中国経済も減速傾向が強まるなど不透明感を増し、為替も再び円高へと回帰した。従って、海外経済の影響を受けやすい製造業の景況感は前回同様に抑制的なものとなるだろう。大企業非製造業の業況判断D.I.は8と前回比3ポイントの改善を予想。上記政策効果での追い風もあって内需は改善しており、消費も底堅く推移している。海外経済の影響を製造業ほど受けにくい点も強みとなる。

中小企業については、製造業が前回比2ポイント悪化の▲12、非製造業が同1ポイント改善の▲10と予想。非製造業の方が優勢という構図は大企業と共通だが、価格交渉力ならびに電力料金値上げといった経営環境悪化への対応力が相対的に乏しいため、大企業との比較では製造業・非製造業ともに弱めの結果となる。

先行きについてもばらつきが出そうだ。大企業については、欧州債務問題の政策対応前進や米中経済の底打ちへの期待を織り込む形で製造業ではわずかに改善見通しとなるが、復興需要の縮小、エコカー補助金の終了を控える非製造業では逆に悪化する。中小企業については先行きの不透明感を嫌気して慎重な見方が強く、製造業、非製造業ともに景況感の悪化が示されそうだ。

12年度設備投資計画（全規模全産業）については、対前年2.0%増と前回3月調査時点の同1.3%減から上昇修正され、対前年プラス化すると予想。例年6月調査では、計画が固まってくるに伴って上方修正される統計上のクセがあることが主因である。ただし、比較対象となる11年度が今回下方修正されることから12年度の見目の伸び率が押し上げられる側面もある。また実態的にも、復旧・復興の動きが引き続き設備投資の押し上げ要因となる一方で、金融市場の緊迫化や世界経済の先行き不透明感が抑制要因となり、設備投資の本格回復と評価できるまでには至らない。

(注目ポイント：収益回復シナリオは維持されるか)

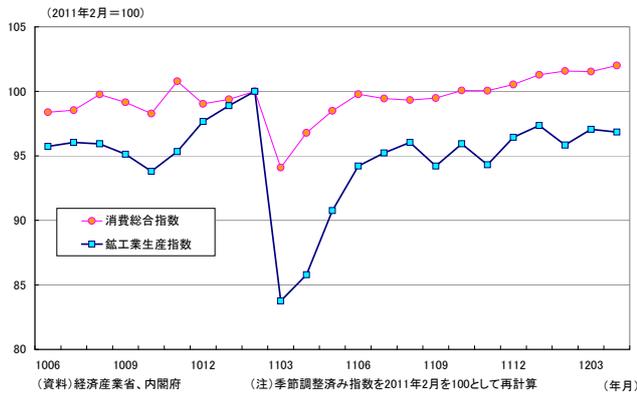
こうした中で注目されるのは2012年度収益計画だ。前回3月調査では、全規模全産業で増収（対前年+1.4%）かつ経常増益（同+2.1%）見通しとなっており、とりわけ製造業の増収増益幅が大きかった。前提となる想定為替レート（大企業製造業、ドル）は78.14円と当時としてはかなり慎重で、現在の実勢から見ても円高水準のため、今回の収益下方修正要因にはならないはず。また、欧州危機の余波を受けて原油価格が下落していることも企業収益上はプラスに働く。一方で、ユーロの下落や海外経済減速の影響がどれだけ織り込まれるか、その上で企業はまだ今年度収益の回復シナリオを維持しているかどうかがこのポイントとなる。

(日銀金融政策：下振れリスクへの警戒を強める)

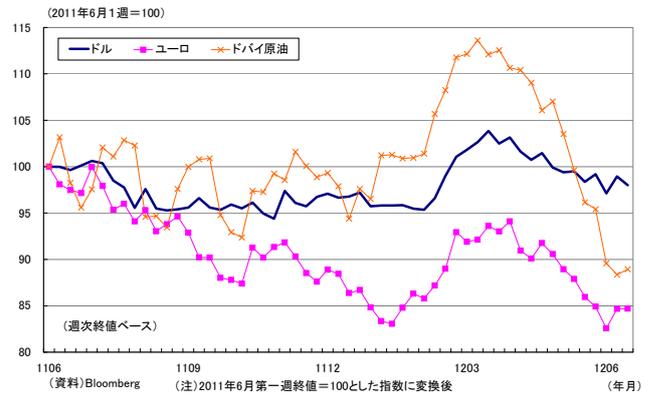
日銀は景気の現状について、「復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつある」と前向きに評価。先行きについても「緩やかな回復経路に復していくと考えられる」との回復シナリオを維持している。とはいえ、世界経済の不透明感は強く、足元の物価動向も「物価安定の目処」とする1%からほど遠いため、いずれにせよ緩和スタンスを継続せざるを得ない。

さらに今回の短観にて、非製造業の景況感改善が示されることで内需の堅調さについては裏付けられる一方で、海外需要の影響を受けやすい製造業のマインド低迷が確認されることから、一層下振れリスクへの警戒を強める必要性も出てきそうだ。

(図表2) 生産と消費の推移



(図表3) 為替レートと原油価格の推移

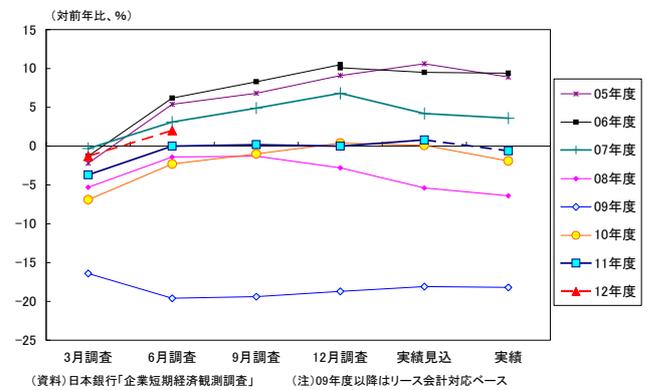


(図表4) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額)		(前年度比%)			
		3月調査		6月調査(予測)	
		2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
大企業	製造業	2.7	3.6	-1.1	7.2
	非製造業	0.2	-2.0	-1.9	2.2
	全産業	1.1	0.0	-1.6	3.9
中小企業	製造業	5.4	-18.8	4.4	-12.1
	非製造業	-15.7	-9.1	-8.7	-10.5
	全産業	-8.5	-12.9	-4.2	-11.1
全規模	製造業	5.9	0.4	2.9	4.1
	非製造業	-1.9	-2.2	-2.4	0.8
	全産業	0.8	-1.3	-0.6	2.0

(注) リース会計対応ベース

(図表5) 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はありません。