

Economic Monitor

業況判断は改善継続も、自律回復への道程は険しい(6月短観)

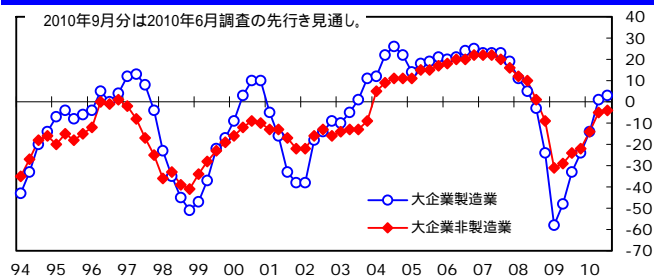
海外需要の恩恵を受ける製造業を中心に業況判断 DI は大幅に改善。しかし、欧州財政問題や円高リスクを受けて、先行きには慎重姿勢が滲む。新規雇用や設備投資に対して、企業は未だ慎重なままであり、日本経済の本格的な自律回復に向けた道程は未だ険しい。

業況判断は製造業を中心に改善

6月調査の日銀短観が発表された。欧州の財政問題や円高進行など先行きのリスクは高まりつつあるものの、業績改善という「事実」が、リスクの高まりという「不安」に勝り、企業の景況感¹は製造業を中心に改善した。最も注目される大企業製造業の業況判断 DI(良い-悪い)は3月調査から15Pt上昇の1となり、2年ぶりにプラスの領域に入った。大企業非製造業も9Pt改善の▲5となったものの、2007年12月調査以来10四半期ぶりに大企業製造業の業況判断が非製造業を上回っている。中小企業の業況判断 DIも製造業が12Pt改善の▲18、非製造業は5Pt改善の▲26と製造業の改善幅が大きい。製商品需給判断 DIにおける国内22(前回比+8Pt、需要超過-供給超過、大企業製造業ベース)と海外5(同+11Pt)の格差が拡大していることを踏まえれば、景気回復の牽引役が引き続き海外需要であり、その恩恵の大小が業況判断に反映されたとと言えるだろう。

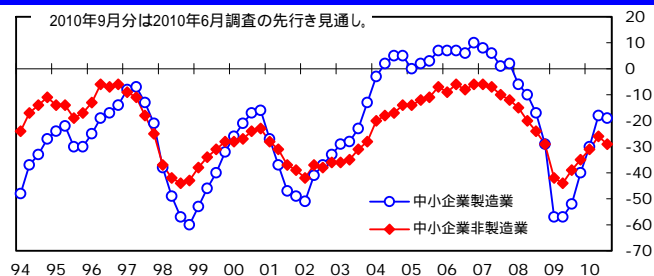
なお、先行きのリスクの高まりを反映し、規模を問わず、先行き判断には慎重姿勢が滲んでいる。大企業製造業の先行き判断は2Pt、非製造業は1Ptと共に僅かな改善、中小企業は製造業が▲1Pt、非製造業は▲3Ptの小幅悪化である。

大企業の業況判断DI(%Pt, 良い-悪い)



(出所)日本銀行

中小企業の業況判断DI(%ポイント, 良い-悪い)



(出所)日本銀行

加工業種の改善が顕著

大企業製造業の業況判断を業種別に見ると、素材業種が10Pt改善の▲1、加工業種は17Pt改善の2となり、加工業種の改善幅が大きい。加工業種では、アジアの新興国でのインフラ投資・設備投資の活発化を反映し、はん用機械(改善幅27Pt)や生産用機械(同26Pt)、業務用機械(同19Pt)が、またIT最終製品に対する世界的な需要拡大を反映して電気機械(同18Pt)も大幅に改善している。また、3月調査で現状▲2に対し、先行き▲12と悪化を見込んでいた自動車の業況判断は、6月調査では18と20Ptの大幅改善を示した。3月調査の先行き対比で32Ptもの大幅上振れには、(調査時点までの)円高進行一服や米国市場の好調、大きく持ち直した昨年度業績などが寄与したと考えられる。但し、欧州市場の低迷やエコカー補助金終了後の国内市場に対する懸念など問題は山積しており、先行きは15Pt悪化の3と引き続き

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、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

慎重である。

個人消費関連は改善も、DIの水準は未だ低い

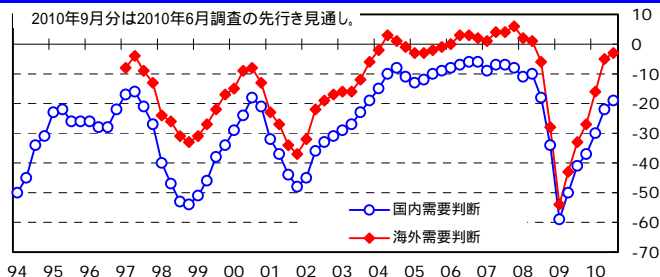
非製造業の業況判断では、個人消費関連が大きく改善した。宿泊・飲食サービスが前环比+21Ptの▲17、小売業は前环比+5Ptの▲11である。GWのレジャー消費好調などが寄与したと見られる。但し、いずれも、非製造業全体の▲5と比較して水準は低く、個人消費関連産業が好調とまでは言い難い。また、製造業を中心とした企業活動の活発化を受けて、物品賃貸（前环比+19Pt）や運輸・郵便（同+14Pt）、情報サービス（同+12Pt）、対事業所サービス（同+7Pt）など企業関連サービス業種も改善している。

海外需要は大幅に改善し、今後も日本経済の牽引役に

今後の日本経済を考える上で、重要なチェック・ポイントは、成長のドライバーである輸出の動向を占うための「海外での製商品需給判断DI」、足元で足踏みしている雇用情勢の今後を占う上での「雇用人員判断DI」、企業の投資意欲を押し量る上で重要な「生産・営業用設備判断DI」である。

まず、第一に、海外での製商品需給判断DI（需要超過-供給超過、大企業製造業）については、上述のとおり、11Pt改善の▲5となった。欧州財政問題や為替動向に対する懸念から先行きは▲3と2Ptの改善に留まる。但し、3月調査の先行き判断▲13に対して、6月現状判断が▲5と大きく上振れたことも踏まえれば、9月調査でプラスに転じる可能性もある。アジアの新興国を中心とした海外需要の拡大が引き続き、日本経済の牽引役になる可能性が高いと言える。

大企業の需要判断DI(%Pt、需要超過-供給超過)

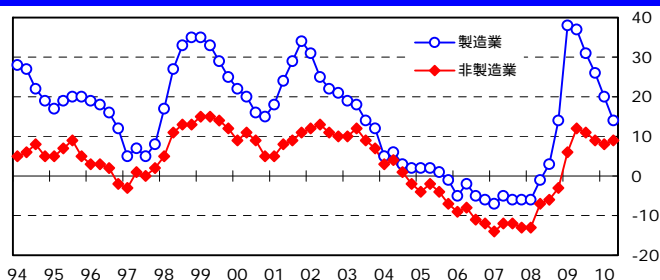


(出所)日本銀行

非製造業を中心に新規雇用に対して慎重

第二に、雇用人員判断DI（過剰-不足、全規模ベース）は、製造業で6Ptの大幅低下（改善）となった一方、非製造業では1Pt上昇（悪化）と大きく明暗が分かれた。全産業では2Pt低下（改善）と2009年9月調査からの持ち直し傾向が維持されているものの、雇用者数に占めるウェイトが大きい非製造業が雇用増加に対して引き続き慎重なため、今後も雇用情勢の改善は緩やかなものに留まる可能性が高い。

雇用人員判断DI ~ 全規模



(出所)日本銀行

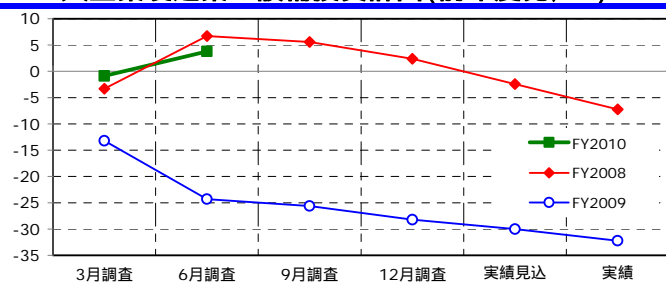
また、新卒採用計画（全規模ベース）は2010年度が▲23.6%、今回初めて明らかにされた2011年度は▲5.5%だった。2011年度計画は今後上方修正されると考えられるが、2010年度的大幅圧縮に続いて更なる新卒採用圧縮の方針が現段階とは言え示されたことは、企業の人件費圧縮意欲の強さを示している。

設備投資に対して企業は及び腰

第三に、生産・営業用設備判断DI（過剰-不足、大企業ベース）は製造業が8Pt低下（改善）の17、非製造業は3Pt低下（改善）の3となった。改善傾向にはあるが、製造業を中心に過剰感が残っているとの

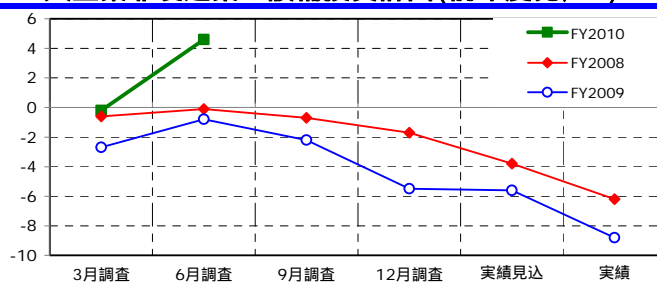
内容である。但し、その過剰感を考慮しても、企業は設備投資に対して及び腰と言わざるを得ない。2010年度の設備投資計画（土地投資含む）は大企業製造業が3.8%、非製造業は4.6%であり、特に製造業は2009年度に32.2%と3割超も圧縮したにも関わらず、極めて慎重なままである。設備投資に対する慎重さは、大企業の3月末の手元流動性比率が1.21（2009年12月末1.08、全産業）に急上昇したこと、2010年度の43.8%経常増益計画（製造業）との比較でも際立つ。当社では、設備投資が2010年度に持ち直し傾向を辿ると予想しているが、企業の投資に対する慎重姿勢が変わらなければ、設備投資の拡大ペースは緩慢なものに留まる可能性が高い。

大企業製造業の設備投資計画(前年度比、%)



(出所)日本銀行

大企業非製造業の設備投資計画(前年度比、%)



(出所)日本銀行

自律回復への道程は未だ険しい

今回の短観は、大企業製造業の業況判断DIのプラス転化に象徴されるように、日本の企業部門が危機モードを脱しつつあることを示している。欧州の財政問題や不安定な金融市場など懸念材料は多いが、海外需要の拡大が続く下で、日本の企業部門の業績及び景況感の改善は続く可能性が高い。ただ、今回の短観は、本格的な自律回復への道程が険しいことも同時に示している。日本経済の自律回復のためには、企業業績の回復が雇用増加・賃金上昇を通じて個人消費を拡大させ、かつ設備投資の増加にも繋がるという好循環が必要である。しかし、企業側の雇用に対する見方や慎重な投資計画を見る限り、その好循環に至る経路は未だ細いままである。