



Economic Monitor

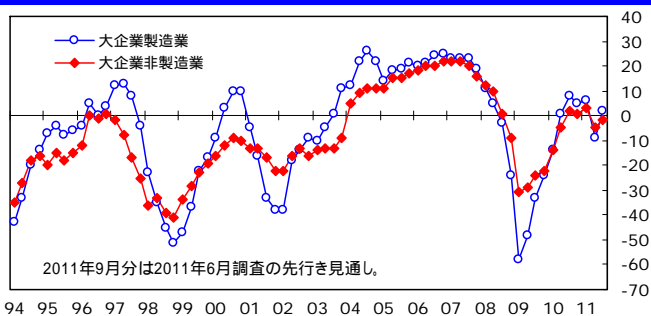
強めの設備投資計画の背後にある動きが重要 (6月日銀短観)

業況判断 DI は大震災を受けて足元で悪化も、サプライチェーン復旧に伴い先行きは改善の見込み。但し、復興需要が見込まれるにも関わらず、建設関連が弱気な背景には原発問題の影。企業の設備投資意欲は大震災でも衰えず、設備投資は大幅増加の計画。しかし、海外移転に伴う計画下方修正を、2010年度分の先送りと復興投資が補っている点には留意が必要。

6月短観では、最も注目される大企業製造業の業況判断DIが3月調査6から6月調査では9へ悪化15ポイント悪化したものの、先行きは2へ11ポイントの改善が見込まれている。一方、非製造業の業況判断DIは3月3が6月5、先行きは2であり、先行きは改善こそするものの水面下に留まる。

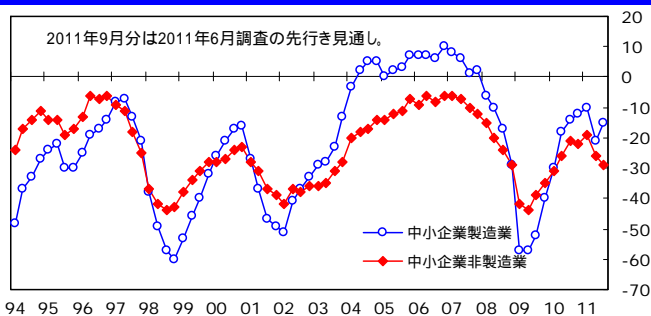
製造業の現状判断DI 9は若干コンセンサス(7、当社予想も同じ)より下振れしたものの、先行きはプラス圏へ復帰しており、概ね予想どおりと言えるだろう。3月短観は、回収基準日が東日本大震災当日の3月11日であったため、大震災の影響がほとんど反映されていなかった(震災前の回答が75.3%を占め、かつ被災地の回答率は相対的に低位に留まった)。従って、6月短観では、現状判断DIに大震災に伴う悪影響が、先行き判断DIにはその後の回復が反映されている。すなわち、サプライチェーン途絶による稼働率低下などを受けて製造業の業況判断は大きく悪化したものの、4月後半から急ピッチで進んだサプライチェーン復旧などを反映し、先行きはプラス圏への復帰を見込んでいると判断できる。特に、サプライチェーン途絶の影響が甚大だった自動車の業況判断が3月23 6月52 先行き6と急悪化した後にプラスへ転じる見込みであることが象徴的と言える。また、後述する高水準の設備投資計画にも示

大企業の業況判断DI(%Pt, 良い-悪い)



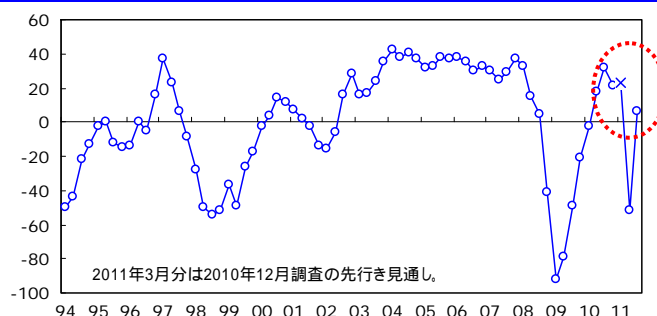
(出所)日本銀行

中小企業の業況判断DI(%ポイント, 良い-悪い)



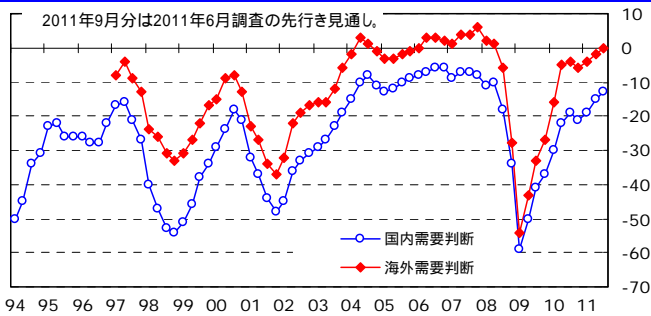
(出所)日本銀行

自動車の業況判断DI(%Pt,大企業, 良い-悪い)



(出所)日本銀行

大企業製造業の需要判断DI(%Pt, 需要超過-供給超過)



(出所)日本銀行

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、伊藤忠経済研究所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。

される国内投資需要の堅調推移に加えて、旺盛な海外需要も寄与し、はん用機械（3月24 6月7 先行き17）や生産用機械（3月7 6月9 先行き19）など設備投資セクターの業況判断DIはマイナス圏へ沈むことなく極めて好調である。

一方、非製造業の現状判断DI 5はコンセンサス（4、当社予想も同じ）に概ね一致したものの、先行き判断DIはゼロへ復帰とのコンセンサスに反して2とマイナス圏に留まった。内訳を見ると、建設（現状15 先行き14）が復興投資に伴う需要増加が見込まれるにも関わらず、先行きを悲観しているのが目立ち、これがコンセンサス対比で下振れした理由と考えられる。建設セクターは公的需要拡大の一方で、民間需要が低迷すると見込み、総需要は大きく回復しないと判断している模様である。原発問題を受けて、言うまでもなく電気・ガスの業況判断DIは大幅に悪化した（3月17 最近3 先行き7）。一方、明るい動きとしては家計の消費自粛の影響が懸念される宿泊・飲食サービスが先行きの大幅改善を見込んでいることが指摘できる（3月15 6月40 先行き17）。自粛ムードが徐々に薄れつつあるとの判断が背景にある。なお、小売の悲観（現状10 先行き0）には節電特需の反動が含まれている可能性はあるが、それ以上に先行きを悲観する同セクターの癖が影響していると考えられる。

中小企業の業況判断は、製造業が3月10 6月21 先行き15と概ね大企業の動向に沿った動きを示した一方で、非製造業は3月19 6月26 先行き29と先行きも悪化を見込む極めて悲観的な内容だった。特に建設（6月29 先行き40）や不動産（6月11 先行き19）での悪化予想が目立つ。

業況判断の動きを総合すれば、サプライチェーン復旧による相応のリバウンドを予想する製造業セクターに対し、非製造業は建設・不動産セクターを中心に先行きを慎重に見ており、その傾向は特に中小企業で強いと言える。なお、建設や不動産の先行き悲観の背景には、原発問題に由来する東日本を中心とした民間部門の建設投資見送り観測（家計の住宅投資及び企業のオフィス投資など）があると考えられる。

需給判断では、「国内での製商品・サービス需給判断（需要超過 - 供給超過）」が悪化していないことが注目される。すなわち大企業製造業は3月19 6月15 先行き13、非製造業も28 27 24であり、6月調査で現状判断DIが低下していない。これは、大震災後の落ち込みからの回復が比較的早いペースで進んだためと考えられる。但し、業況判断の動向を踏まえれば、業種で大きなバラつきがある可能性は高い。後日公表される詳細データにより内訳を確認する必要がある。

大企業製造業の「海外での製商品需給判断（需要超過 - 供給超過）」も3月4 6月2 先行き0と、国内同様に改善が続いた。市場では海外経済に対する不透明感の高まりが強調されるが、企業部門は海外需要が順調に拡大すると見込んでいる。輸出の先行きを悲観する必要がないことを示唆するデータである。

2011年度の売上高や経常収益の計画は、製造業を中心に総じて良好な内容だった。特に、大企業製造業は2.9%増収、0.4%増益であり、大震災による上期の落ち込みを下期で補い、増益継続を見込んでいる。一方、非製造業は2.2%増収にも関わらず6.1%減益を予想しているが、これは原発停止に伴う電力会社の大幅減益の影響（火力比率上昇によるコスト増加）が大きいと考えられる。電力以外は大幅減益を計画はしていないと考えられる。これも、後日公表の詳細データで確認の必要がある。

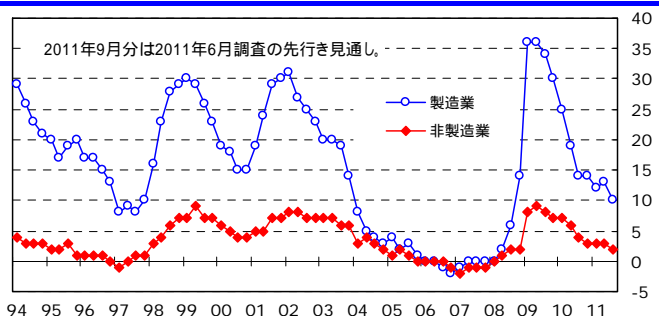
大企業の2011年度設備投資計画はコンセンサス2.3%（当社2.3%）に対し、4.2%と大きく上振れした。非製造業1.7%増に対し、製造業が9.2%増と特に強気である。企業が旺盛な投資意欲を維持していること

を示す内容と判断できるだろう。これは生産・営業用設備判断 DI（過剰 - 不足）が大震災を経ても悪化せず、かつ先行きは過剰幅の縮小が見込まれている点からも確認される。

但し、若干注意する必要があるのは、大震災もあって 2010 年度に見送られた投資が、2011 年度計画には限定的にしか上乗せされていない点である。特に製造業では、2010 年度の投資額が修正率 3.9%と大幅に下方修正されたが、2011 年度は修正率 0.6%と小幅の上方修正に留まっている。これを大震災にも関わらず、企業が 2011 年度計画を引き下げなかったと強気に見ることも可能である。しかし、実際は、大震災を契機とした海外移転選好等による計画の下方修正分（マイナス要因）を、2010 年度未実施分の再計上（プラス要因）と復興投資（プラス要因）が補って、投資計画は小幅に上方修正されたというのが実態であろう。2011 年度に設備投資が増えるという点で、企業の投資意欲が旺盛な点は揺るがない。しかし、こうした内訳変動まで考えれば、日本経済の潜在成長率を考える上での不安要因があることも忘れてはならないだろう。

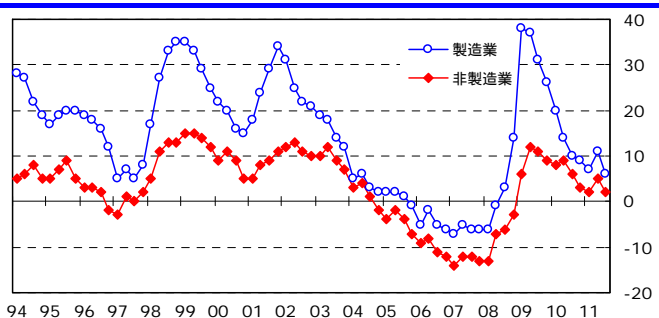
設備判断が改善した一方で、雇用人員判断（過剰 - 不足）は悪化した。全規模全産業で見れば 3 月 4 が 6 月に 8 へ上昇している。但し、先行きは 4 へ戻る見込みであり、企業は足元の雇用過剰は一時的な動きと判断している模様である。これは、大企業の新卒採用計画¹が 2011 年度 0.4% 2012 年度 2.2%と小幅ながら増加を示していることから確認できる。雇用過剰を理由に、更に新卒採用を圧縮すると動きは見られない。但し、2010 年度に 31.4%も新卒採用を圧縮した後であり、採用水準自体は極めて低い。

生産・営業用設備判断DI ~ 全規模



(出所)日本銀行

雇用人員判断DI ~ 全規模



(出所)日本銀行

¹ 中小企業が現時点で先行き計画を策定している比率は低いと考えられるため、大企業データで判断するのが妥当である。