

6 月短観は良好な内容だが、割り引くべき部分も

大企業製造業の先行き判断がプラスに転じるなど、大企業を中心として先行きに対して幾分強気な業況判断や事業計画が示されたことは、企業の投資・雇用活動を考える上で、ポジティブ。但し、業況判断の水準は中立近傍にとどまり、また前年度データや修正リスクを踏まえると、事業計画や投資計画はさほど強気なものとは言えない。日本企業が積極姿勢に転じたとまでは判断すべきでないだろう

大企業製造業の先行き判断がプラスに

7 月 2 日に公表された 6 月の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断 DI (良い - 悪い、現状) が前回 3 月調査の ▲4 から 3 ポイント上昇し ▲1 に、先行き判断は更に上昇し 1 とプラス圏へ復帰した。現状判断 DI の市場予想は 3 月調査から横ばいの ▲4 であり、ポジティブ・サプライズとなったが、当社予想の ▲2 にはほぼ一致している。復興投資など政策寄与もあり緩やかに持ち直しつつある国内の経済動向及び経営環境、加えて良好だった 1～3 月期の業績に鑑み、企業は業況判断を改善させた模様である。

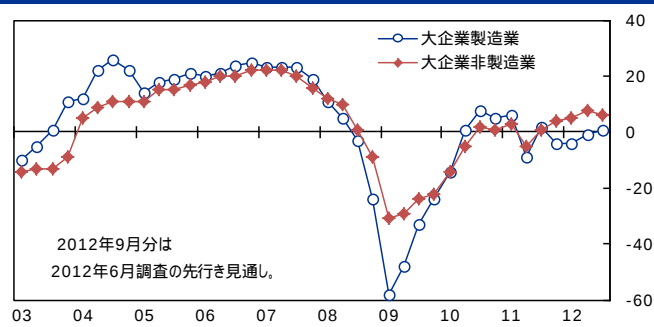
当社にとってサプライズだったのは、先行き判断が更に改善し、プラス圏へ転じたことである。不透明感が高まりつつある海外経済の動向や欧州債務問題を受けた金融市場の変動に対する懸念、加えてエコカー補助金など政策効果の減退を踏まえ、企業は先行きに対して慎重姿勢を渗ませると予想していた。しかし、商品価格低下をコスト減少による収益拡大要因と捉えた素材業種などを中心に、幾分強気の先行き判断が示されたと言える。

非製造業は大企業と中小企業が共に改善も、中小製造業は悪化

非製造業の現状判断 DI は 3 月調査 5 が 6 月調査では 8 へと大方の想定通り改善した。後述するように、消費関連業種が全体をけん引している。先行き判断は 6 へと若干の低下が見込まれている。

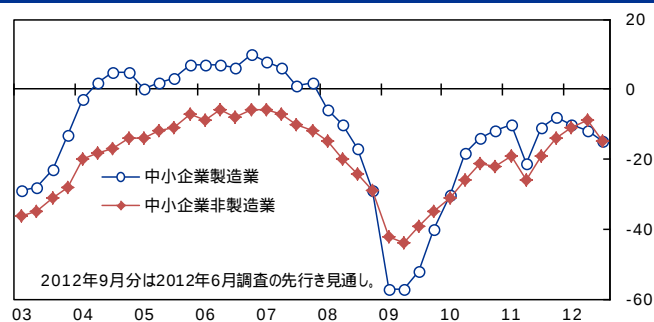
中小企業については、製造業の現状判断が 3 月調査の ▲10 から 6 月調査で ▲12 へ悪化する一方、非製造業は ▲11 が ▲9 へ改善した。非製造業の改善は大企業と同様に消費関連業種がけん引している。対して、製造業について大企業と判断が大きく異なった点については、素材業種の影響が大きい。大企業では素材業種の判断が 5 ポイント改善したのに対し、中小企業では

大企業の業況判断 DI (%Pt, 良い - 悪い)



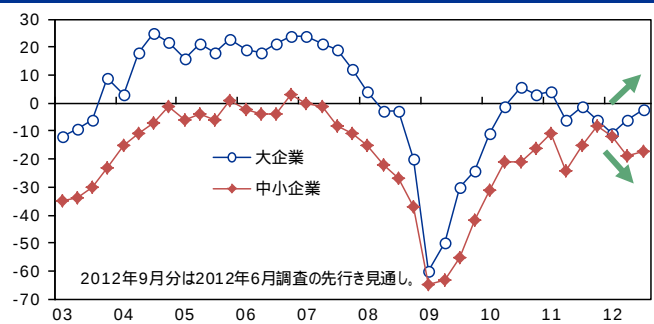
(出所) 日本銀行

中小企業の業況判断 DI (%Pt, 良い - 悪い)



(出所) 日本銀行

業況判断 DI (良い - 悪い) の規模別推移 (素材)



(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。

7ポイント悪化と変化の方向が明確に分かれた。後述するように、大企業は投入コスト低下が収益改善に繋がると判断した一方、競争力に劣る中小企業では需要減の悪影響が大きいと考えた模様である。

投入コスト低下を受けて素材業種の業況判断が改善

大企業製造業の業況判断 DI を業種別に見ると、前述のとおり、改善をけん引したのは素材業種である。3月調査の現状判断▲11が6月調査の現状判断では▲6へ改善、先行きは▲2へのマイナス幅縮小が見込まれている。素材業種の業況判断改善に寄与しているのは、世界的、かつ幅広い分野での商品価格低下がもたらす投入コストの低下と考えられる。

素材業種の仕入価格判断 DI (上昇・下落) は3月現状判断19が6月現状判断では6へ急低下、先行き判断でも9と一桁台を維持している。交易条件の代理指標として、「販売価格判断 DI - 仕入価格判断 DI」を見ると3月現状▲28、6月現状▲21、先行き▲18と改善傾向が確認できる。こうした交易条件の好転は、需要が大きく落ち込めば、元の本阿弥と消えるが、大企業素材業種は国内需要をほぼ横ばい、海外需要は幾分改善と考えており、コスト減少が収益増加に繋がる。対して、中小企業の素材業種は、価格判断こそ大企業と大きく変わらないものの、内外ともに需要が減少すると判断しているために、前述のように業況判断が悪化したと考えられる。

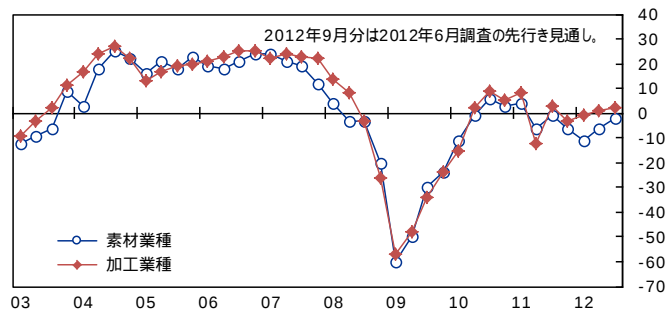
加工業種は海外需給改善を想定

大企業製造業・加工業種の業況判断 DI は3月調査の現状判断▲1が6月調査の現状判断では1へ上昇し、先行きは2へ更に上昇が見込まれている。現状判断の改善は、エコカー補助金により国内販売が、また米国向け輸出も好調な自動車(3月現状28→6月現状32)と最悪期を脱した模様の電気機械(▲17→▲14)の上昇が寄与した。一方、先行き判断はエコカー補助金終了などを踏まえた自動車(現状32→先行き15)の低下を、幅広い業種の上昇が補い、全体の改善へ繋がっている。その背景には、海外需給判断 DI (需要超過・供給超過)の先行き改善(現状▲7→先行き▲4)に示される輸出の回復見通しがあると考えられる。

非製造業は消費関連がけん引

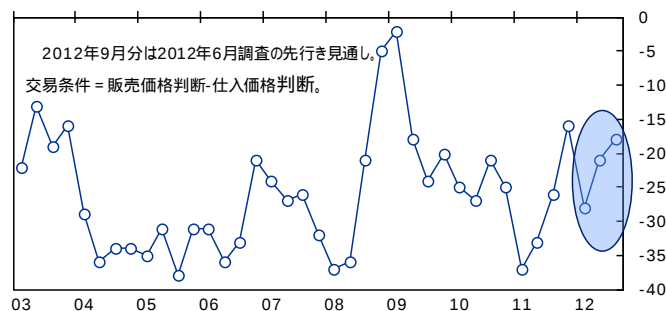
大企業非製造業の業況判断 DI を業種別に見ると、個

大企業製造業の業況判断DI (%Pt, 良い-悪い)



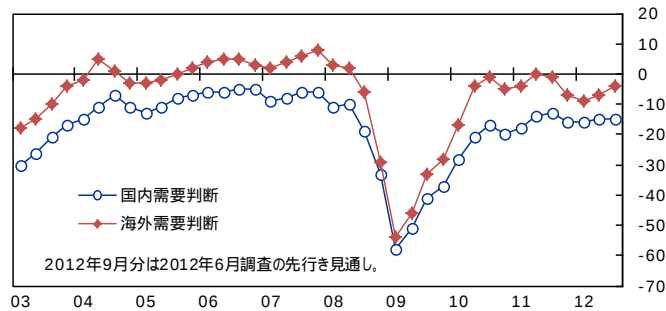
(出所) 日本銀行

大企業素材業種の交易条件DI (%ポイント)



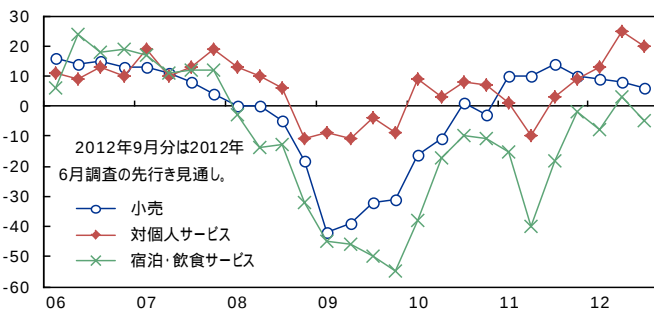
(出所) 日本銀行

大企業加工業種の需給判断DI (%Pt, 需要超過-供給超過)



(出所) 日本銀行

個人消費関連業種の業況判断DI (大企業, %Pt)



(出所) 日本銀行

人消費関連、特にサービス業種の改善が鮮明である。小売の業況判断は3月調査の9が6月調査では8へ僅かに低下したものの、対個人サービスが13から25へ、宿泊・飲食サービスも▲8から3へ大幅に上昇し、非製造業全体を牽引した。また、復興投資の進捗により建設業の業況判断も改善している（3月現状判断▲7→6月現状判断▲1）。

利益計画は本当に大幅上方修正なのか？

大企業全産業の業績計画は良好なものが示されたが、企業が強気の計画を示したとまでは言えないだろう。売上高は2011年度実績2.3%に対し、2012年度3.3%、経常利益は2011年度実績▲9.1%、2012年度計画3.1%となり、2012年度については増収増益が見込まれている。特に、2012年度経常利益計画について、前回3月調査からの修正率が12.0%と極めて大きい。ただ、これは3月時点では2011年度決算が未確定で発射台が定まっていなかった影響が大きいだろう。6月調査において2011年度下期実績が15.9%も上方修正されており、それを受けての2012年度12.0%上方修正は、修正幅としては慎重とも言える。

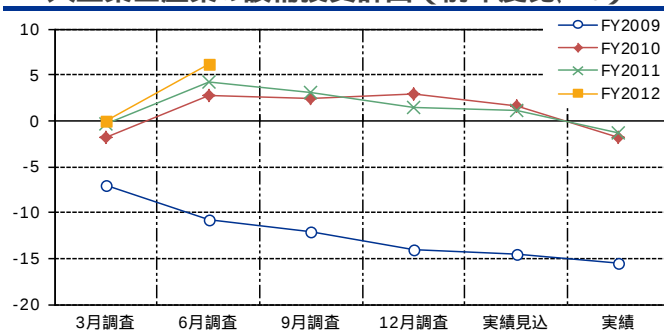
大企業の設備投資計画はどこに落ち着くか

大企業全産業の設備投資（含む土地投資、除くソフトウェア投資）は、2011年度実績が前年比▲1.3%に下方修正された後（3月調査1.1%）2012年度は6.2%の増加計画が示された。金融危機以降の6月調査としては2010年度の2.7%、2011年度の4.2%を上回り、最も強気な内容である。特に製造業が12.4%（2011年度実績▲0.7%）と二桁増加を見込んでいる。非製造業は3.0%の増加計画である（2011年度▲1.5%）。しかし、こうした大幅増加計画をそのまま受け入れるべきではないだろう。最近の大企業の設備投資計画は、調査を重ねるごとに下方修正される傾向が鮮明なためである。たとえば、2011年度については6月調査時点の4.2%が12月調査で1.1%へ、最終実績では上述のように▲1.3%まで引き下げられた。特に製造業の下方修正幅が大きく、6月調査9.2%が実績は▲0.7%へ10ポイント近い大幅な引下げである。無論、こうした投資計画は景気や事業環境に合わせて修正されるものだが、ここ数年は事業環境要因を考慮しても、下方修正の傾向が強く見てとれる。現時点で前年比6.2%の大企業全産業の設備投資計画が2～3%程度の小幅増加まで引き下げられる可能性は十分にあるだろう。なお、設備の過剰感を示す生産・営業用設備判断DI（過剰 - 不足）は大企業全産業について3月現状判断6、6月現状判断5、先行き4とほぼ横ばいである。

企業は雇用を現状維持

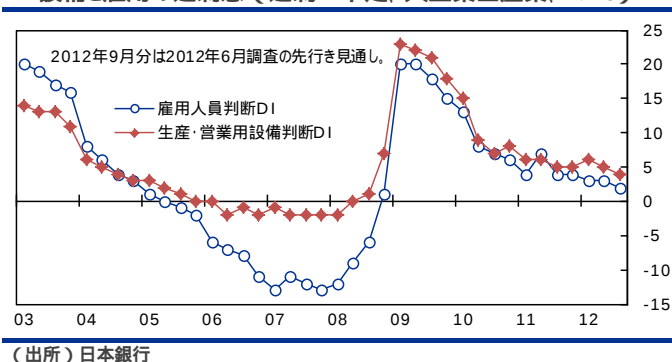
企業の雇用に対する見方を示す雇用人員判断DI（過剰 - 不足）は、全規模全産業で3月現状1、6月現状1、6月先行き0とほぼ中立水準で安定している。大企業は3月現状3、6月現状3、先行き2と幾分過剰超が多いものの、安定推移は共通する。また、2013年度の新卒採用計画を見ても、全規模が前年比▲1.4%（含む金融機関では▲1.1%）大企業は1.2%と、現段階では2012年度対比で横ばいに見做せる内容で

大企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



（出所）日本銀行

設備と雇用の過剰感（過剰 - 不足、大企業全産業、%Pt）



（出所）日本銀行

ある。企業は雇用を大きく削減する意向はないものの、拡大する方針も示していないと言える。

(結 論) ポジティブな内容だが、企業が積極姿勢に転じたとはまでは言えず

今回の短観において、大企業を中心として先行きに対して幾分強気な業況判断や事業計画が示されたことは、企業の投資・雇用活動を考える上で、ポジティブと言える。そうした企業の前向きな支出行動がフィードバックされるかたちで、日本経済の回復が後押しされる可能性があるだろう。但し、大企業製造業の業況判断が中立を意味するゼロ程度にとどまるように、業況判断の絶対水準は未だ極めて低い。また、前年度の修正度合いによる発射台の変化や今後の下方修正リスクを踏まえれば、事業計画や投資計画はそれほど強気なものとは言えない。目を凝らして企業の真意を探ってみれば、今回の短観からは慎重さが滲み出てくる。日本企業が先行きに対して積極姿勢に転じたとは判断すべきでないだろう。