Jun 20, 2013　No.2013-113　伊藤忠経済研究所

Economic Monitor

所　長　三輪裕範　03-3497-3675　miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員　丸山義正　03-3497-6284　maruyama-yo@itochu.co.jp

6月日銀短観の予想　～　大企業製造業の景況感がプラスに

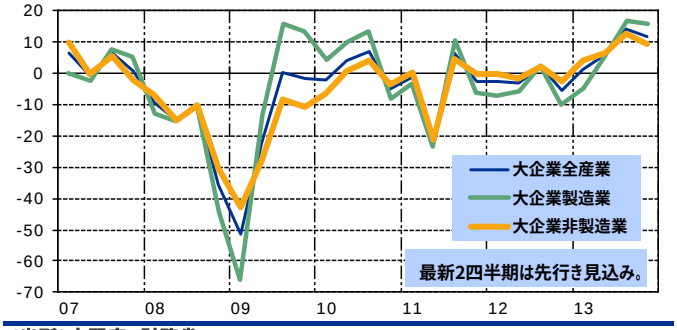
金融市場の動揺はあるものの、業績改善を受けて、企業景況感は大幅に改善。大企業製造業の現状判断 DI は 2011 年 9 月以来のプラスに、非製造業や中小企業の景況感も着実に改善。大企業の 2013 年度設備投資計画は 3 月時点の減少から増加へ上方修正される見込み。

7 月 1 日に 6 月調査の日銀短観が公表される。回収基準日は 6 月 11 日であるが、調査票の回収は公表日の直前まで行われる。

景況感は改善基調を維持

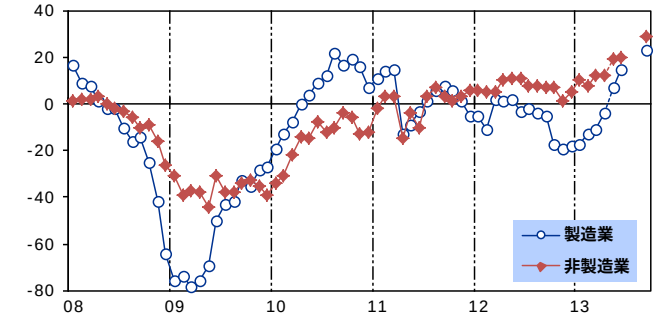
日経平均株価は 5 月 22 日に高値を付けた後に調整、また為替相場も概ね同時期に円高へ振れているため、企業景況感に多少の悪影響が及んだ可能性は否定できない。しかし、**企業業績は製造業を中心に明確な持ち直しを見せており、また実体経済を見ても、個人消費を中心に内需が拡大、円安を受けて輸出や鉱工業生産も（緩やかとは言え）回復**している。そのため、**企業景況感の改善基調が揺らぐとは考えられない**。

大企業景況感の推移（BSI,上昇-下降）



(出所)内閣府、財務省

ロイター短観（DI、最新月は見通し）



(出所)Reuters

実際、**月次調査や短観に先行して公表される四半期調査では、企業景況感の改善継続**が示されている。まず、5 月調査と若干古く、また景況感の水準（良い－悪い）を問う短観と異なり景況感の方向（上昇－下降）を問う調査ではあるが、財務省/内閣府共管の法人企業景気予測調査では自社の景況判断 BSI（製造業）が 1～3 月期の▲4.6 から 4～6 月期に 5.0 とプラス圏へ浮上し、先行きも 16.6 と改善継続が見込まれている。また、民間の月次調査では、ロイター短観（製造業：3 月▲11→6 月 15、中立=0）や QUICK 短観（製造業： 3 月▲1→6 月 10、中立=0）がいずれも大幅な改善を示した。

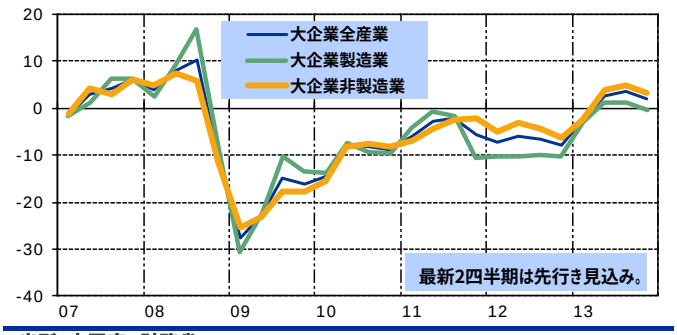
大企業製造業の業況判断 DI はプラス転換を予想

以上を踏まえ、当社では、景況感の大幅な改善を見込む。まず、最も注目される**大企業製造業の現状判断 DI は 3 月調査の▲8 が 6 月調査で 2 へ改善、2011 年 9 月調査以来のプラス圏へ浮上**すると予想している（詳細は次頁の表を参照）。**先行きは更に 4 へ改善**するが、不安定な金融市場動向や海外経済に対する不透明感を受けて、改善ペースは鈍ると見込まれる。また、非製造業の景況感も、底堅い個人消費や、公共投資と住宅投資の拡大による建設・不動産セクターの回復、製造業回復の恩恵を映じて、改善が続く。**大企業非製造業の現状判断 DI は 3 月調査の 6 が 6 月調査で 8 へ、先行きは 9 への改善**を予想する。輸出比率の高い大企業に比べ、中小企業には円安の恩恵が及びにくく、景況感の改善も緩やかであるが、改善へ

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。

は向かうだろう。**中小製造業の現状判断 DI は 3 月調査の▲19 が 6 月調査で▲15 へ、非製造業は▲8 が▲6 へ改善する見込み**である。

大企業の販売価格判断（BSI,上昇-低下）



(出所)内閣府、財務省

デフレ脱却の観点から企業の価格認識が重要。

業況判断以外で特に注目されるのは、価格判断 DI の変化である。前述の BSI では企業の価格認識に多少の変化が見られた。より信頼度の高い短観でも、企業の販売価格判断 DI が上昇へ向かえば、**企業の物価観の変化を通じて、デフレ脱却や賃金上昇へ向けてポジティブなインパクトが生じる可能性**が高まることを意味する。また、需給動向も注目される。国内需給判断では消費税率引き上げ前の駆け込み需要の動向が、海外需給判断では中国経済が低空飛行を続けている影響に留意する必要がある。

大企業の設備投資計画はプラス圏へ上方修正

景況感の改善や業績回復は、当然ながら、企業の設備投資行動にプラスの影響を及ぼす。また、6 月調査段階では、最終的な実績対比で強めの計画が示される統計の癖も勘案すれば、今回の 6 **月短観では大企業について 3 月時点の前年対比での減少計画が増加計画へ上方修正される見込み**である。しかし、円高修正の下でも需要地生産を企図した企業の海外生産拡大が続くと考えられ、加えて既に進んでいる海外生産比率の上昇や日本企業の競争力低下を踏まえれば、設備投資の拡大テンポが大幅に加速するとまでは予想されない。

以上を踏まえ、当社では**大企業全産業の 2013 年度設備投資計画が 3 月調査段階の前年比▲2.0%から、6 月調査では 2.5%へ上方修正**されると予想する。但し、2012 年度の 6 月時点計画は 6.2%であり、強気なものではない。内訳は製造業が 3.8%（3 月調査▲0.7%）、非製造業は 1.8%（▲2.6%）である。なお、中小企業全産業の 2013 年度設備投資計画は▲9.1%（3 月調査▲12.1%）と予想する。通例の上方修正パターンを踏まえれば、次回 9 月調査ではプラス圏への浮上する可能性が高い。

日銀短観6月調査の予想

業況判断DI		前々期 実績	前期 実績	6月調査の予想 現状	6月調査の予想 先行き	変化幅 前期→現状	変化幅 現状→先行き
全規模		▲9	▲8	▲4	▲3	4	1
	製造業	▲15	▲15	▲9	▲7	6	2
	非製造業	▲6	▲2	0	0	2	0
大企業		▲3	▲1	5	6	6	1
	製造業	▲12	▲8	2	4	10	2
	非製造業	4	6	8	9	2	1
中小企業		▲14	▲12	▲9	▲9	3	0
	製造業	▲18	▲19	▲15	▲14	4	1
	非製造業	▲11	▲8	▲6	▲6	2	0

設備投資計画		2012年度 実績見込	2012年度 実績予想	2013年度 3月調査	2013年度 6月予想	2012年度 前回対比	2013年度 前回対比
大企業		5.2	2.0	▲2.0	2.5	▲3.2	4.5
	製造業	5.7	1.8	▲0.7	3.8	▲3.9	4.5
	非製造業	4.9	2.1	▲2.6	1.8	▲2.8	4.4
中小企業		8.1	10.1	▲12.1	▲9.1	2.0	3.0
	製造業	▲6.0	▲3.8	▲3.2	▲1.6	2.2	1.6
	非製造業	17.2	19.1	▲16.8	▲13.0	1.9	3.8

（出所）日本銀行