

6 月短観は企業景況感の改善を幅広く示す

大企業製造業の業況判断は 2011 年以來のプラスへ転化し、非製造業はプラス幅を拡大。加えて、中小企業の業況判断も上向いており、企業の景況感は規模・業種を問わず幅広く改善。背景には円安株高に加え、公共投資拡大や消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり。想定為替レートは依然控えめのため、2013 年度業績計画には製造業を中心に上振れ余地あり。2013 年度設備投資計画もマイナスからプラスへ上方修正されたが前年度から先送りされた分も多く、未だ企業は設備投資に対し慎重。

大企業の製造業の業況判断が 2011 年以來のプラスに

7 月 1 日に公表された 6 月調査の日銀短観では、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 ▲8 から 4 へと大幅に改善した。大企業の業況判断がプラス圏へ転じるのは 2011 年 9 月調査以来である。更に先行きは 10 への改善が見込まれており、実現すれば金融危機前 2008 年 3 月調査の 11 以来となる。また、非製造業の業況判断 DI も前回 3 月調査の 6 から 12 へ改善した。調査時期に当たる 5 月下旬から 6 月にかけての株安・円高は、多少なりとも景況感を悪化させる方向へ寄与したと考えられるが、それよりも以下で述べる円安や株高、そして業績改善の影響が勝った。

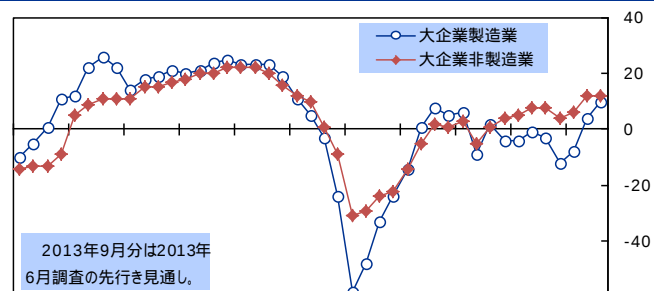
円安の恩恵が加工業種のみならず素材業種にも

大企業製造業の業況判断改善の主因は、金融緩和によってもたらされた円安である。円安が、自動車（3 月調査 10→6 月調査 16）やはん用機械（3→15）などの加工業種のみならず、鉄鋼（▲38→▲2）や化学（▲7→▲1）などの素材業種においても業績を改善させている。素材業種にとって、円安は原材料コストの増加をもたらすものの、同時に輸出競争力の向上に繋がるほか、輸出向けに加工業種の生産が拡大すれば川上に位置する素材業種からの調達が増えることにもなるためである。製造業の DI の内訳を見ると、素材業種と加工業種の DI は共に 4 へ上昇している。

非製造業の業況判断改善の背景

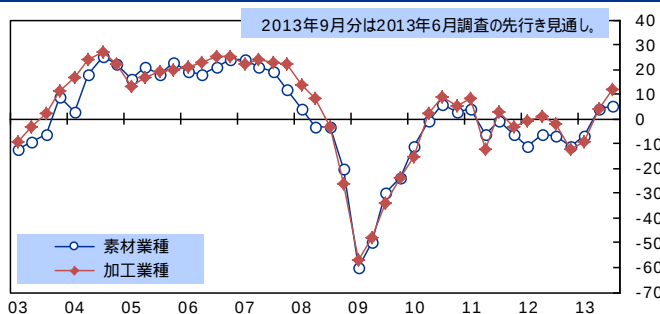
一方、非製造業に関しては、金融緩和を背景とする株高が個人消費の拡大に繋がっているほか、上述した製造業活発化の恩恵、2012 年度補正予算による公共投資の増加、加えて消費税率引き上げ前の駆け込み需要による住宅投資拡大が、景況感の改善に寄与

大企業の業況判断 DI（%Pt、良い-悪い）



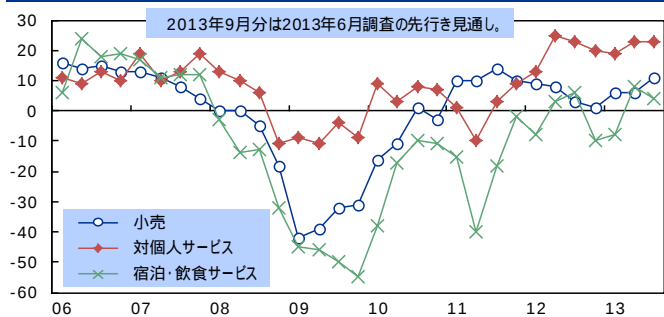
（出所）日本銀行

大企業製造業の業況判断 DI（%Pt、良い-悪い）



（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

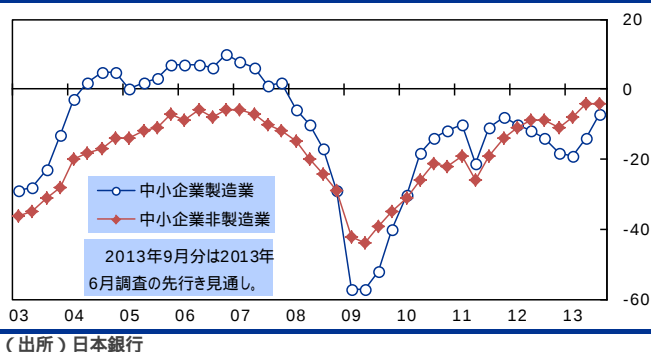
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

したと考えられる。の製造業活発化による恩恵は、運輸・郵便（3月調査▲10→6月調査0）や対事業所サービス（22→26）の動きから、公共投資と住宅投資の拡大は建設（3月調査5→6月調査14）や不動産（16→25）の改善から読み取ることができる。なお、個人消費関連については、対個人サービスが19から23へ、宿泊・飲食サービスも▲8から8へ改善する一方、小売が3月調査から変わらずの6にとどまり、明暗がやや分かれた。こうした小売の改善一巡は、4～5月の販売側や需要側のマクロデータとも一致する。但し、小売業の先行きは11への改善が見込まれており、財消費の先行きが暗いというわけではない。

中小企業にも恩恵は及んだが...

中小企業の業況判断DIは、製造業が3月調査の▲19から6月調査で▲14へ、非製造業は▲8から▲4へと改善した。水準や改善幅は大企業に劣るが、方向性は一致しており、景気回復や金融緩和などの恩恵が中小企業へも及んでいると言える。但し、中小企業の個人消費関連業種の一部について、改善が見られない点には留意が必要である。小売が3月調査の▲11から6月調査で▲12へ、対個人サービスは▲7から▲8へ小幅だが悪化した。業界内で合従連衡などが進む中で、事業規模が競争力確保の重要なファクターとなり、中小企業の収益環境が悪化している可能性があるだろう。

中小企業の業況判断DI（%Pt、良い-悪い）



業績には上振れ余地あり

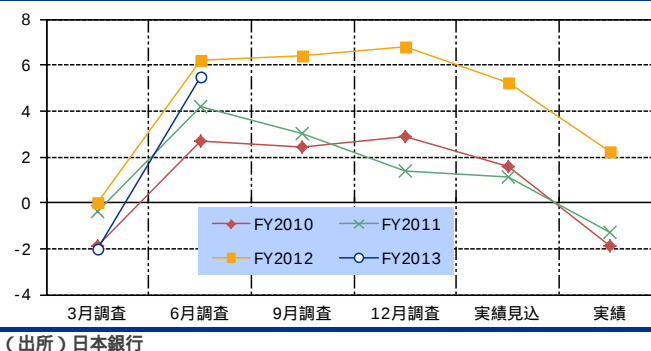
大企業の2013年度業績計画は売上高が3月調査の前年比1.1%から3.2%へ、経常利益は6.4%から8.4%へ上方修正された。収益の修正の内訳を見ると、全体の修正率¹9.0%に対し、非製造業の修正率が2.6%にとどまる一方、製造業は17.9%に達しており、3月時点から一層進んだ円安が製造業に与えた恩恵が大きいことが分かる。実際、大企業製造業の想定為替レート（円/ドル）は3月調査の85.22円が6月調査では91.20円へと、6円程度も円安方向へ修正された。但し、修正された想定為替レートの91円でも、足元の為替レート99円との対比では大幅な円高である。そのため、少なくとも製造業については業績の更なる上振れ余地があると言えるだろう。

また、需給判断DI（需要超過 - 供給超過）が国内と海外を問わず改善し、在庫判断DI（過大 - 不足）が低下している点も、先行きの業績を考える上ではプラスである。

設備投資計画は一見強気だが

2013年度設備投資計画は大企業全体で3月の▲2.0%から5.5%へ大幅に上方修正された。マイナス計画からプラス計画への修正は、一見すれば強めの内容に見える。しかし、2012年度が実績見込みの5.2%から2.2%へ大幅に下方修正されており、前年

大企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



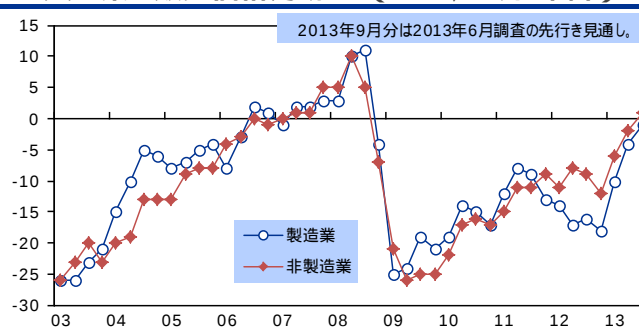
¹ 3月計画額から6月計画額への変更率

度からの先送り分が相当に大きい。加えて、2012 年度設備投資が、同じ 6 月調査時点（つまり 1 年前の調査）では前年比 6.2%と見込まれていた点も踏まえると、今回の設備投資計画を、強気の内容と手放しに評価する訳には行かない。業績改善や生産水準の上昇に応じた分の設備投資を企業は行う意思を示しているが、それ以上に設備投資に対して積極的になっている訳ではない。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は続くと考えられ、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なども踏まえると、設備投資の拡大テンポが 2013 年度に大幅に加速するとまでは、現時点で予想されない。

非製造業の販売価格判断が先行きプラスに

6 月末に公表された、5 月の CPI（除く生鮮食品）は前年比横ばいまで改善したが、その先にあるデフレ脱却への到達を占う上で重要なのが、企業の価格認識（物価観）である。その価格認識を示すデータの一つである販売価格判断 DI（上昇 - 下落）は、大企業製造業が 3 月調査の▲10 から 6 月調査で▲4 へ改善、更に先行きは▲1 への上昇が、また大企業非製造業については▲6 から▲2 へ改善、先行きは 1 へのプラス転化が見込まれている。非製造業の販売価格判断がプラス転化となれば金融危機前以来である。こうした価格認識の変化には、家計が多少なりとも値上げを受け入れるとの企業側の判断が存在すると推測される。企業が値上げを検討する引金は、未だほとんどがコストプッシュであり、それは依然と変わらない。しかし、実際に値上げを行うか否かに関する経営判断には、足元で変化が生じつつある可能性を指摘できる。こうした変化が更に広がれば、日本経済のデフレ脱却が近づいてくる。

大企業の販売価格判断 DI（%Pt、上昇-下降）



（出所）日本銀行