

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、非製造業ともに業況判断の小幅悪化を予想

業況判断 DI は、大企業製造業と非製造業ともに小幅の悪化を予想。非製造業は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減を受けて、小売業が悪化する影響が大きい。一方、製造業では消費税率引き上げの影響は軽微だが、輸出低迷に伴う生産減少を反映しての悪化になる見込み。2014 年度の大企業の設備投資計画は、非製造業を中心に、金融危機後で最も強気な計数になると予想。

7 月 1 日（火曜日）に 2014 年 6 月調査の日銀短観が公表される。4 月に消費税率が引き上げられてから初めての調査であるため、その影響が注目される。しかし、そうした思惑とは裏腹に、6 月調査の業況判断 DI においては、個別業種レベルは別として、少なくとも製造業や非製造業といった分類では、消費税率引き上げの影響がそれほど鮮明には現れないと考えられる。その理由として、二つを指摘できる。第一に、駆け込み需要の反動減により製造業では自動車セクターや木材・木製品（住宅投資を反映）、非製造業では小売業に下押し圧力が働くが、他の業種においてはそもそも駆け込み需要が 3 月の業況判断を顕著に押し上げてはいないため反動減の影響も生じにくい。第二に、消費税率引き上げによる実質可処分所得目減りの影響は、4～6 月期ではなく 7～9 月期に家計の需要が回復するか否かにより判断されるものであり、見極めにはなお時間がかかる。

大企業製造業は消費税率引き上げより輸出低迷を映じて小幅悪化

前回消費税率が引き上げられた 1997 年の日銀短観を紐解くと、大企業製造業の業況判断 DI は 1997 年 3 月調査 12 が同 6 月調査で 13 へ 1 ポイント改善していた。また、情報ベンダーが実施している類似調査を見ると、QUICK 短観は 2014 年 3

月調査の 27 が 6 月調査で 25 へ僅かな悪化、ロイター短観は 18 が 19 へ小幅の改善である。足元の景況感について、明確な方向感を確認できない。なお、景況感の水準ではなく、方向を問う BSI は 5 月調査が ▲13.9 とマイナスに転じたが、これは水準の小幅低下を意味するにとどまる。

但し、国内の製造業生産を取り巻く環境が 1997 年と大きく異なる点には留意する必要がある。1997 年 4～6 月期に当社試算の実質財輸出は前期比 5.0%増加していたが、2014 年 4～5 月平均は前期 1～3 月

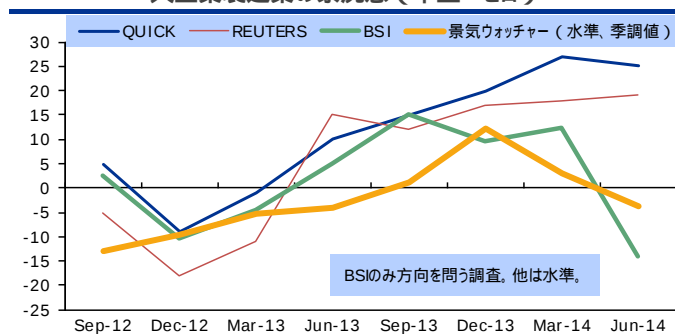
日銀短観6月調査の予想

業況判断DI	前々期 実績	前期 実績	6月調査の予想		変化幅	
			現状	先行き	前期 → 現状	現状 → 先行き
全規模	8	12	7	10	▲5	3
製造業	6	10	6	8	▲4	2
非製造業	9	14	8	11	▲6	3
大企業	18	21	16	19	▲5	3
製造業	16	17	14	16	▲3	2
非製造業	20	24	19	22	▲5	3
中小企業	3	7	1	4	▲6	3
製造業	1	4	0	3	▲4	3
非製造業	4	8	2	5	▲6	3
設備投資計画	2013年度		2014年度		2013年度 前回対比	2014年度 前回対比
	3月調査	6月調査	3月調査	6月調査		
大企業	3.9	2.5	0.1	6.3	▲1.4	6.2
製造業	2.1	1.1	3.6	8.4	▲1.0	4.8
非製造業	4.8	3.2	▲1.6	5.2	▲1.6	6.8
中小企業	13.9	20.3	▲24.7	▲19.1	6.4	5.6
製造業	13.3	19.0	▲16.1	▲10.0	5.7	6.1
非製造業	14.2	21.0	▲28.9	▲23.5	6.8	5.4

(出所)日本銀行

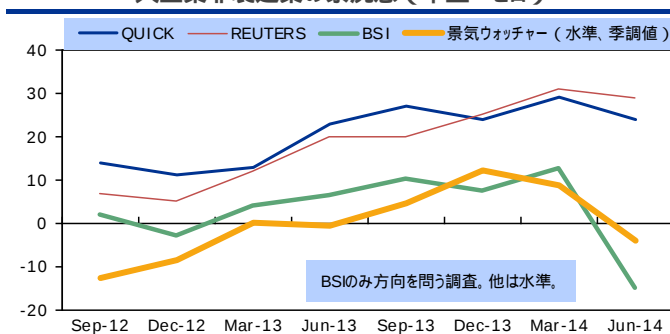
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

大企業製造業の景況感（中立＝ゼロ）



(出所)QUICK, REUTERS, 財務省

大企業非製造業の景況感（中立＝ゼロ）



(出所)QUICK, REUTERS, 財務省

期を2%下回る。また、鉱工業生産は1997年4～6月期に前期比▲0.5%（1～3月期2.5%）とほぼ横ばいだったが、輸出の支えがない2014年4～6月期は3%近い減少（1～3月期2.9%）が見込まれる¹。

以上を踏まえ、大企業製造業の現状判断DIは、消費税率引き上げの影響というよりも輸出低迷を映じ6月調査で小幅悪化し、14（3月調査17）と見込む。先行き判断DIは、駆け込み需要の反動減の緩和に伴う自動車セクターの回復や輸出増加に対する期待により16への改善を予想する。

大企業非製造業は小売を中心に低下

大企業非製造業の業況判断DIは、1997年3月調査の▲2が6月調査で▲8へ悪化していた。一方、足元については、QUICK短観が2014年3月の29が6月に24へ、ロイター短観は31が29へともに小幅の低下である。BSIは製造業同様に▲15.0とマイナスに転じた。次に、実体データを見ると、小売関連で反動減が明確になっている²。また、対家計サービスでは飲食業などが低調である。ただ、建設業は公共投資の下支えに加え、供給制約から仕事量が確保できていることもあり、堅調に推移している。

こうした動きを踏まえ、小売業の悪化が、他業種の改善によりある程度補われる形で、大企業非製造業の業況判断DIは、1997年よりも幾分小幅な悪化になると、つまり2014年3月調査の24が6月調査で19へ低下すると予想する。先行き判断は、駆け込み需要の反動減が一巡した後の消費回復に対する期待を映じ、22へ上昇すると見込む。なお、冒頭で指摘したように消費税率引き上げによる実質可処分所得目減りの影響が反映されるのは、今回の6月調査ではなく、次回の9月調査になるだろう。

大企業に関して予想される業況判断の動きは、中小企業に関しても概ね同様と考えられる。6月調査において、中小企業製造業の業況判断DIは現状判断0（3月調査4）、先行き判断3、非製造業は現状判断2（3月調査8）、先行き判断5と予想する。

今回の短観において業況判断以外で注目されるのは、7～9月期の日本経済のリバウンドを占う上で「国内での製商品・サービス需給判断」と「海外での製商品需給判断」、加えて「賃上げの行方を左右する「雇用人員判断」である。インフレ動向については金融政策を考える際には、企業の「販売価格の見通し」と「物価全般の見通し」も重要になるが、3月調査から開始されたため時系列データに乏しく、確たる判断は難しいだろう。

¹ 鉱工業生産の見通しについては、5月30日付 Economic Monitor「日本の4月の生産及び消費データは市場予想を上回る落ち込み」を参照。

² 消費税率引き上げの消費動向は、6月18日付「日本経済情報6月号」を参照。

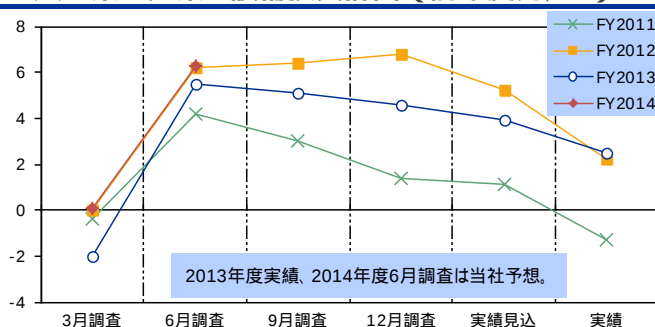
2014 年度の大企業の設備投資計画は金融危機後で最も強気なものに

大企業の設備投資は、2013 年度が前年度比 2.5%（3 月調査の実績見込み 3.9%）と 2012 年度の 2.2%を幾分上回る水準に着地した後、2014 年度計画は 6.3%（3 月調査 0.1%）になると予想する。これは 6 月調査時点としては 2012 年度の 6.2%を僅かに上回り、金融危機後で最も強気な計画である。なお、業種別に見ると 2012 年度に比べ、製造業のウェイトが低下し、非製造業のウェイトが増す。

大企業非製造業の 2014 年度計画は前年度比 5.2%と、同時期の 2013 年度計画の 4.9%を上回り、金融危機以降で最も高い伸びになる見込みである。大都市での再開発に伴う不動産業や、家計の消費形態の変化に対応するための小売業の店舗投資などがけん引する。一方、大企業製造業の 2014 年度計画は 8.4%と同時期調査の 2013 年度 6.7%こそ上回るが、2012 年度 12.4%との対比では半分程度にとどまる。また、製造業の設備投資計画は 6 月もしくは 9 月がピークで、その後下方修正される傾向が強い点を勘案すれば、最終的な着地は 2013 年度（当社予想 1.1%）と同程度の低い伸びになる可能性が高い。海外生産を重視する姿勢が強まる下で、製造業の国内投資は拡大し難い状況にある。

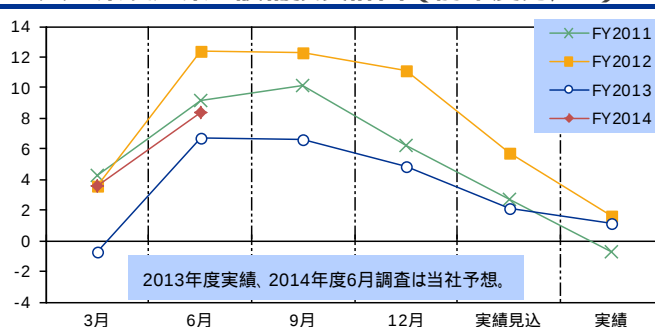
中小企業の設備投資は、ウィンドウズ XP パソコンの更新に伴う駆け込みもあって、2013 年度が前年度比 20.3%（3 月調査 13.9%）と高めに着地した後、2014 年度計画は 3 月調査の ▲24.7%が 6 月調査で ▲19.1%へ上方修正される見込みである。6 月調査での上方修正は、計画が固まるのに伴ってほぼ毎年見られる動きの範囲に過ぎず、中小企業の設備投資意欲の強まりは意味しない。

大企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



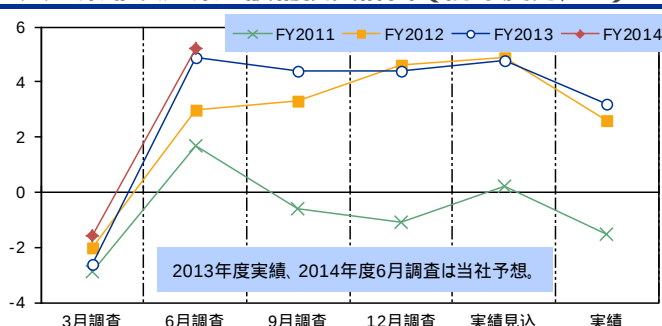
(出所) 日本銀行

大企業製造業の設備投資計画（前年度比、%）



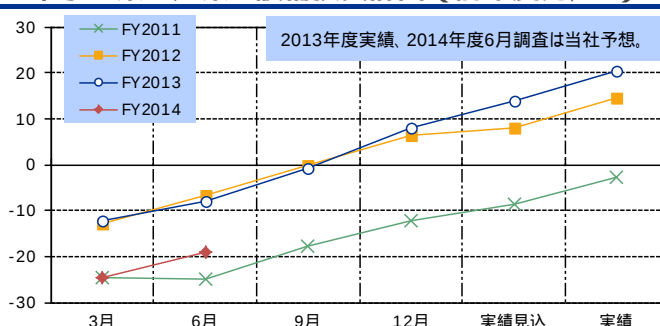
(出所) 日本銀行

大企業非製造業の設備投資計画（前年度比、%）



(出所) 日本銀行

中小企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



(出所) 日本銀行