

日銀短観予測	Japan	2010/06/18
みずほ総合研究所 経済調査部 エコノミスト 市川 雄介(03-3591-1416) <a href="mailto:yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp">yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp</a>		
<b>日銀短観（2010年6月調査）予測</b>		

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲6%Pt（3月調査から8ポイントの改善）  
 大企業・非製造業▲8%Pt（同6ポイントの改善）
- 2010年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲0.4%と3月調査から上方修正

(1) 短観予測を行う上での現状認識

外需を起点とする回復が続く中、ユーロ安がマイナス材料

短観の予測を行う上で、企業活動を取り巻く最近の状況を整理すると次のようになる。まずプラス要因として、①アジアを中心とする世界経済の回復が輸出・生産の増加をもたらしていること、②投資活動が底入れし、所得環境の改善を背景に消費回復の裾野が広がりつつあるなど、外需を起点に景気回復が内需に波及してきていることがある。一方、③ギリシャをはじめとする欧州のソブリン・リスクの高まりを受けて、5月以降に金融市場でユーロ安（対円のユーロ安）・株安が進んだこと、④原料炭・鉄鉱石の契約価格の大幅な引き上げが決まったことはネガティブな要因である。このような認識に基づき、7月1日（木）に発表される日銀短観（6月調査）を以下のように予測した。

(2) 業況判断の予測

大企業・製造業の業況判断DIは8ポイント改善

大企業・製造業の業況判断DIは▲6%Ptと、3月調査から8ポイントの改善を予想する（図表1）。加工業種では、多機能携帯電話の世界的な販売増などを背景に半導体需要が増加する電気機械、半導体製造装置や新興国における建設機械の需要が旺盛な生産用機械、輸出増に加え国内でも高水準の販売台数を維持している輸送機械等、多くの業種で改善が続く見込みだ。素材業種でもアジア向け輸出が好調な化学や鉄鋼等でDIが上昇するだろう。ユーロ円相場が期初に多くの企業が想定していたと考えられる1ユーロ=120~125円程度より円高に振れている（図表2）ことがマイナス要因となり、企業マインドの改善幅は前回調査より縮小するとみられるが、堅調な実需を受けて相応の改善を示すだろう。先行きについては、ユーロ安のリスクの残存や、上記④の要因による交易条件の悪化懸念が重石となりそうだ。

【 図表1 業況判断の予測 】

(%Pt)	2009年12月調査		2010年3月調査		2010年6月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	▲23	▲18	▲14	▲9	▲7	7	▲3	4
製造業	▲25	▲19	▲14	▲8	▲6	8	▲1	5
非製造業	▲21	▲18	▲14	▲10	▲8	6	▲5	3
中堅企業	▲27	▲29	▲20	▲21	▲15	5	▲13	2
製造業	▲28	▲30	▲19	▲20	▲13	6	▲10	3
非製造業	▲27	▲29	▲21	▲21	▲17	4	▲15	2
中小企業	▲37	▲41	▲31	▲35	▲28	3	▲27	1
製造業	▲41	▲40	▲30	▲32	▲25	5	▲23	2
非製造業	▲34	▲41	▲31	▲37	▲29	2	▲28	1

(注) 2009年12月調査は調査対象企業見直し後の計数  
 (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

【 図表2 ユーロ・円相場 】



(注) 直近値は2010年6月17日。

(資料) Bloomberg

大企業・非製造業の業況判断  
D I は 6 ポイント改善

大企業・非製造業の業況判断DIは▲8%Ptと、3月調査から6ポイントの改善を予想する

(前掲図表 1)。内需が徐々に自律回復色を強める中、非製造業でも幅広い業種で改善が見られるだろう。耐久財以外の消費が持ち直していることから、小売業や個人関連サービス業のD I は上昇が続くだろう。活発な貿易活動が続く中で口銭収入が増加する卸売業、設備投資の底入れに伴い取引額が持ち直す物品賃貸業等、企業活動関連の業種でも業況感は改善すると見込まれる。一方、公共投資の厳しい絞込みの影響を受け、建設業の業況感の改善幅は限られそうだ。

なお、中堅・中小企業の業況感は概ね大企業に沿った動きになると予想される。ただし、内需回復の恩恵は大企業に比べて相対的に価格競争力が低い中小企業にはまだ波及していない可能性が高く、中小・非製造業の改善幅は小幅にとどまるだろう。

(3) 設備投資計画・その他の注目点

2010 年度設備投資計画は上  
方修正を見込む

2010 年度の設備投資計画は 2009 年度実績(みずほ総研予測)比▲0.4%と、前回調査

から上方修正されると予想する(図表 3)。年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業が全体を押し上げるほか、生産水準や企業収益の回復を背景に、設備投資計画を上積みする企業が増えるだろう。今年度の設備投資額は最終的に3年ぶりの前年比増加で着地すると予想される。

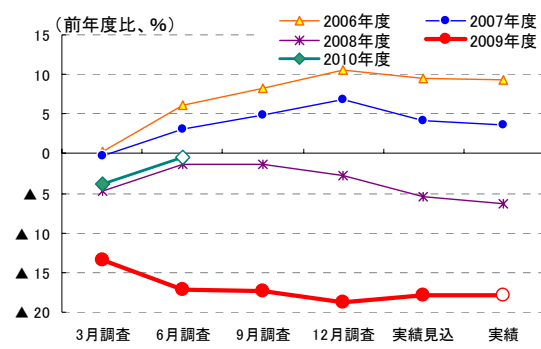
海外の需給判断D I 等にも  
注目

他の調査項目としては、①設備・雇用判断D I、②海外の需給判断D Iの先行き、③価格判断D I、に注目したい。①については、製造業に比して非製造業の調整が遅れていることが示されるだろう。②については、このところ中国向けの工作機械受注に頭打ち感がみられるなどやや気掛かりな点もあり、中国の投資抑制や欧州の景気低迷の影響がみられるかどうかポイントとなりそうだ。③については、鋼材価格の引き上げ等により仕入価格判断D Iが上昇する一方、デフレ下での価格転嫁は難しく、販売価格判断D Iは下落が続くとみられる。その結果、企業の交易条件は悪化し、収益に下押し圧力が加わっていることが示されよう。

今回の短観では「海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある」という日銀の景気に対する見方が裏付けられる一方、デフレが景気の重石となっている状況は変わっていないことが明らかとなろう。日銀は、緩和的な金融政策を当面維持していくと考えられる。

【 図表 3 設備投資計画 (土地を含みソフトウェアを除く) 】

(前年度比%)	09年度					10年度		
	9月計画	12月計画	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	▲17.3	▲18.8	▲17.8	▲17.8	▲0.0	▲3.8	▲0.4	3.5
製造業	▲28.8	▲30.6	▲30.9	▲30.9	▲0.0	▲2.3	2.4	4.8
非製造業	▲11.0	▲12.4	▲11.1	▲11.1	0.0	▲4.4	▲1.6	3.0
大企業	▲10.8	▲13.8	▲14.2	▲14.9	▲0.9	0.5	3.7	3.2
製造業	▲25.6	▲28.2	▲30.0	▲30.4	▲0.5	▲0.4	4.6	5.0
非製造業	▲2.2	▲5.5	▲5.6	▲6.5	▲1.0	0.8	3.3	2.5
中堅企業	▲29.0	▲28.0	▲27.8	▲27.1	1.0	▲6.5	▲3.7	3.0
製造業	▲33.4	▲33.4	▲34.3	▲35.3	▲1.5	5.8	6.8	1.0
非製造業	▲27.1	▲25.7	▲24.7	▲23.2	2.0	▲11.5	▲7.9	4.0
中小企業	▲33.3	▲30.7	▲23.5	▲21.0	3.3	▲21.9	▲17.2	6.1
製造業	▲39.7	▲39.1	▲31.9	▲29.2	4.0	▲21.1	▲14.0	9.0
非製造業	▲30.1	▲26.4	▲20.1	▲17.7	3.0	▲22.2	▲18.3	5.0



(注)1. 土地を含みソフトウェアを除くベース。  
2. 2010年3月調査(09年度実績見込、10年度3月計画)以降は調査対象企業見直し後の計数。  
3. 10年度計画は09年度実績(みずほ総研予測)に対する増減率。  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

(注)全規模・全産業、土地投資を含みソフトウェアを除くベース  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」