

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)  
[yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp](mailto:yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp)

## 日銀短観（2011年6月調査）予測

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 ▲2%Pt（3月調査から8ポイントの悪化）  
 大企業・非製造業▲4%Pt（同7ポイントの悪化）
- 2011年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+1.1%（3月調査：▲3.7%）

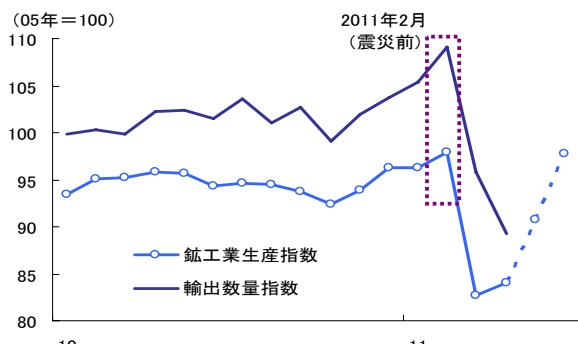
### ■ 短観6月調査をめぐる状況

震災から持ち直しつつある  
 日本経済

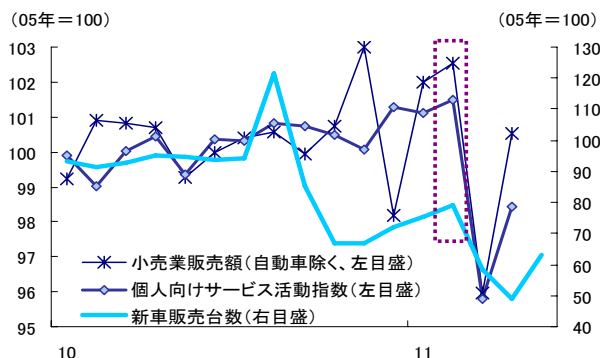
3/11に発生した東日本大震災から3カ月余りが経過した。震災直後は工場の被災、サプライチェーンの途絶、電力の供給制限などにより、生産・輸出が急激に落ち込んだ。自粛ムードの広まりや品不足の影響で、個人消費も大きく冷え込んだ。その後は企業の懸命な復旧作業、消費者マインドの改善、計画停電の終了などを背景として、景気は持ち直しに向かった。もともと、足元5~6月の経済活動は全体としてみれば震災前2月の水準を下回っているとみられ(図表1)、未だ回復の途上にある。

こうした認識に基づき、7/1発表の日銀短観(6月調査)を以下のように予測した。

【 図表1 生産・輸出・個人消費の水準 】



(注) 輸出数量はみずほ総研による季節調整値。生産の5、6月は予測指数で先延ばし。  
 (資料) 経済産業省、財務省より、みずほ総合研究所作成



(注) 季節調整値。個人向けサービス活動指数は、第3次産業活動指数の「広義対個人サービス」から、小売業を除いたもの。  
 (資料) 経済産業省、日本自動車販売協会連合会より、みずほ総研作成

### ■ 予測の詳細

大企業の業況判断D Iは悪  
 化

大企業・製造業の業況判断D Iは▲2%Pt(3月調査：+6%Pt)、同・非製造業は▲4%Pt(同：+3%Pt)と、震災前の回答が大半だった3月調査から悪化しよう(次ページ図表2)。一般的にD Iは低下する見込みだが、足元(回答基準日は6/13)でも生産活動の正常化が遅れている自動車や電気機械などによる押し下げが大きい。他方で、生産能力が概ね回復し、外需を中心に需要も堅調な一般機械類(はん用機械や生産用機械等)では、マインドの冷え込みは相対的に小さいと予想される。素材業種も足元で正常化しつつある模様だが、自動車減産の影響を受ける鉄鋼などではD Iは低水準にとどまろう。非製造業も、サービス関連を中心に消費水準が震災前を下回っているとみられることや、復興投資が本格化しない中で建設需要も低迷していることなどから、一般的に悪化するだろう。

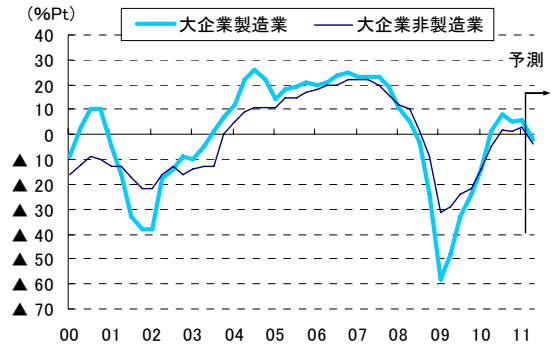
先行きについては、幅広い業種で改善が予想される。夏場の電力不足問題が東京・東北電力管内のみならず、近畿地方などにも拡大しつつあることは懸念材料である。しかし、9月半ば頃には製造業の大半の業種で生産が正常化する見込みとなっており、先行きへの見方は明るさが増す可能性が高い。非製造業も企業活動の活発化に伴い、先行きD Iは改善しよう。

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している。

【 図表 2 業況判断の推移と予測 】

(%)Pt)	2010年12月調査		2011年3月調査		2011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	3	▲2	5	0	▲3	▲8	2	5
製造業	5	▲2	6	2	▲2	▲8	4	6
非製造業	1	▲1	3	▲1	▲4	▲7	0	4
中堅企業	▲6	▲15	▲5	▲11	▲14	▲9	▲10	4
製造業	1	▲12	▲4	▲8	▲14	▲10	▲9	5
非製造業	▲10	▲17	▲6	▲12	▲14	▲8	▲10	4
中小企業	▲18	▲27	▲15	▲23	▲27	▲12	▲25	2
製造業	▲12	▲23	▲10	▲16	▲21	▲11	▲19	2
非製造業	▲22	▲29	▲19	▲27	▲28	▲9	▲26	2

(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



(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

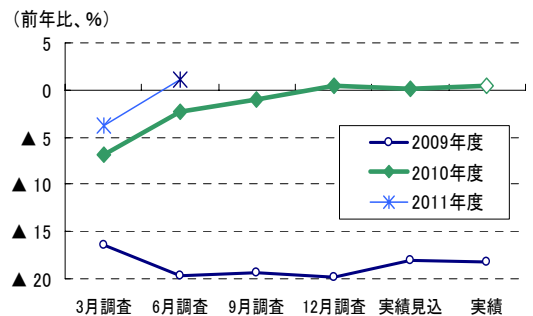
2011 年度設備投資計画は上方修正

2011 年度の設備投資計画(全規模・全産業)は2010 年度実績(みずほ総研予測値)比+1.1%と、前回調査(2010 年度見込み比▲3.7%)から上方修正されると予想する(図表 3)。震災による収益の下振れを受け、上期の投資には多少の下押し圧力が加わる可能性があるが、震災前後で企業の投資マインドは大きく変化していないとみられる。また、7~9 月期以降に復興需要の顕在化が見込まれることは設備投資の押し上げ要因となる。年度計画がほぼ固まる大企業が3 月から投資額を上積みし、年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業も全体を押し上げる形となるだろう。

【 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、%)	10年度				11年度		
	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	0.4	0.1	0.4	0.3	▲3.7	1.1	5.4
製造業	3.9	2.0	2.1	0.0	4.9	8.4	3.4
非製造業	▲1.4	▲1.0	▲0.5	0.5	▲8.2	▲2.7	6.6
大企業	2.9	1.6	0.9	▲0.7	▲0.4	5.2	4.9
製造業	2.9	0.5	▲0.3	▲0.8	4.3	8.3	3.0
非製造業	3.0	2.1	1.5	▲0.6	▲2.9	3.6	6.0
中堅企業	▲3.5	▲4.9	▲2.7	2.3	0.5	2.0	3.8
製造業	4.7	0.6	1.6	1.0	20.9	20.9	1.0
非製造業	▲7.8	▲7.7	▲5.0	3.0	▲11.1	▲8.5	6.0
中小企業	▲8.3	▲2.3	1.2	3.6	▲24.5	▲19.5	10.4
製造業	8.3	11.8	15.1	3.0	▲8.1	▲3.2	8.5
非製造業	▲16.1	▲9.0	▲5.3	4.0	▲33.9	▲28.8	12.0

(注) 1. 土地投資を含みソフトウェア投資を除く。  
2. 2011年度6月計画は2010年度実績(みずほ総研予測値)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。土地を含みソフトウェアを除く。  
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

需給判断D I などにも注目

その他の調査項目では、供給制約が解消した後の生産活動を占う上で内外の需給判断D I の先行き、高止まりする資源価格による交易条件の悪化の程度を測る上で価格判断D I などが注目される。また、急激な減産による雇用への影響を確認する意味で、雇用人員判断D I や新卒採用計画にも注目したい。

## 当面の金融政策は現状維持

日銀は震災直後（3/14）に資産買入等の基金 5 兆円増額を決定した後、金融政策は現状維持を続けている。6 月の決定会合（6/13・14）でも金融政策は現状維持とする一方、成長基盤強化支援の一環として新たな貸付枠（5000 億円）の導入を決定した。6 月の金融経済月報では景気判断を上方修正するとともに、白川総裁は記者会見で、サプライチェーンの復旧や節電への対応が進んだ結果、「前回会合時点に比べると事態は幾分好転している」と述べていた。当面の金融政策は急激な円高の進行など特別の事情が生じない限り、現状維持を続ける姿勢とみられる。

今回の短観では足元の業況判断が悪化するのほぼ確実であるが、月次でみた場合の景況は 3～4 月を底に持ち直していることが他の経済指標から明らかになっている。したがって、今回の短観の結果が当面の金融政策に影響を与えることはないであろう。

以上