

日銀短観(2012年6月調査)予測

経済調査部 エコノミスト

徳田 秀信

03-3591-1298

hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

○ 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲3%Pt (3月調査から1ポイントの改善)

大企業・非製造業 +7%Pt (同2ポイントの改善)

○ 2012年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+2.5% (3月調査：同▲1.3%)

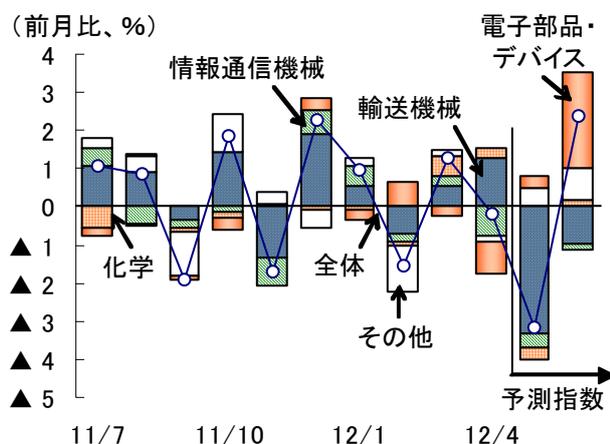
1. 短観6月調査をめぐる状況

景気は緩やかに回復

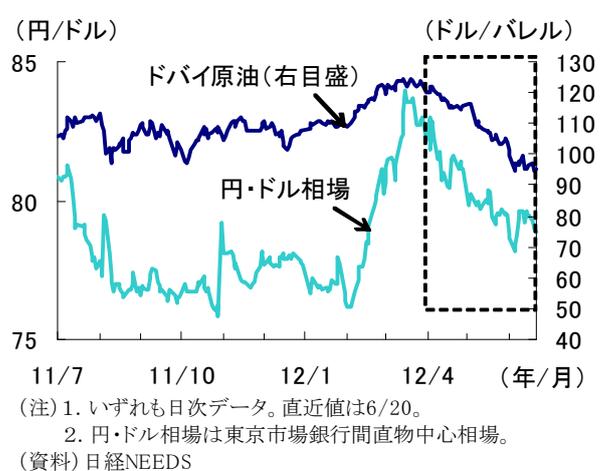
景気は緩やかな回復軌道を辿っている。アジア・欧州向けを中心に輸出は伸び悩んでいるものの、個人消費や公共投資などの内需が堅調に推移している。個人消費はエコカー補助金の効果から新車販売の好調が続いているほか、旅行などサービス需要も持ち直している。公共事業は被災地におけるがれき処理や道路の復旧事業などが本格化しつつある。

生産活動に目を向けると、震災後の在庫復元に伴う増産分の剥落などにより、自動車生産は6月にかけて減少する計画となっている(図表1)。一方で、IT(情報技術)セクターや素材分野の在庫調整は進展しているため、生産は緩やかな回復基調を維持しているとみられる。

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



図表2 為替相場・原油相場の推移



欧州債務問題の再燃などから、円高・原油安の動き

3月下旬以降、欧州債務問題の再燃や米国および中国経済の成長鈍化懸念などから、為替相場が再び円高方向に動いている（前ページ図表2）。ただし、原油などの商品価格も下落したため、総じてみると企業収益への下押し圧力は軽微にとどまるだろう。なお、今回の短観は回収基準日が6月12日に設定されているため、6月中旬以降の為替相場や商品市況の変動は十分に反映されない可能性がある。

こうした認識に基づき、7/2発表の日銀短観（6月調査）を以下のように予測した。

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断DIは小幅な改善を予想

大企業・製造業の業況判断DIは▲3%Pt（3月調査：▲4%Pt）と小幅な改善を予想する（図表3）。

加工業種についてみると、自動車は新車販売が高水準で推移しているものの、在庫復元に伴う増産が一巡したことなどから、前回調査と比べるとDIは低下するだろう。一方、電気機械は電子部品の在庫調整が進展しつつあるほか、重電機器の受注も回復していることから、改善が見込まれる。一般機械類（はん用機械や生産用機械）は輸出が伸び悩んでいるものの、国内の復興需要などが下支えとなり、僅かながら改善するとみられる。

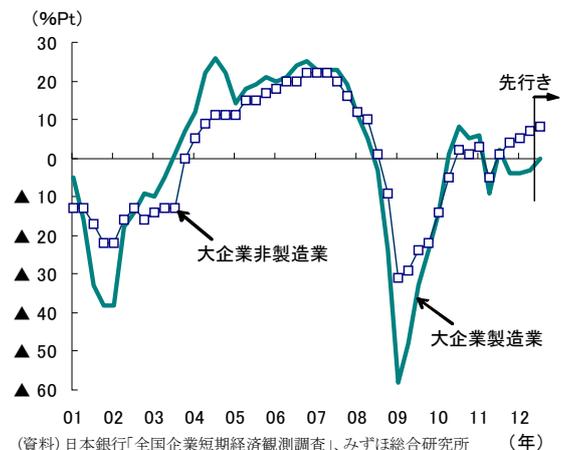
素材業種の業況判断も、改善が予想される。化学では基礎化学品の調整が続いているものの、電子材料分野の需給改善や原油価格の下落による原料コストの低下などから、業況改善が見込まれる。鉄鋼は、建築関連の在庫調整が長引いているが、自動車向けや土木向けが堅調なことから、小幅に改善するだろう。

先行きについては、西日本を中心に夏場の電力不足が懸念される。もっとも、大企業は操業日・操業時間のシフトや他地域での代替生産などの対応が可能であ

図表3 業況判断DIの予測

(%Pt)	2011年12月調査		2012年3月調査		2012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	0	▲2	0	1	2	2	4	2
製造業	▲4	▲5	▲4	▲3	▲3	1	0	3
非製造業	4	0	5	5	7	2	8	1
中堅企業	▲3	▲9	▲3	▲6	▲1	2	▲1	0
製造業	▲3	▲10	▲7	▲8	▲6	1	▲5	1
非製造業	▲4	▲8	▲1	▲5	1	2	0	▲1
中小企業	▲12	▲20	▲10	▲16	▲9	1	▲11	▲2
製造業	▲8	▲17	▲10	▲15	▲9	1	▲10	▲1
非製造業	▲14	▲21	▲11	▲16	▲9	2	▲11	▲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 (年)

大企業・非製造業の業況判断D Iは改善が続くと予想

り、生産や業況全体への下押し圧力は緩和されるだろう。米国向けや新興国向けを中心とする外需の持ち直しや、復興需要への期待などを背景に先行きの業況判断は改善が見込まれる。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+7%Pt(3月調査：+5%Pt)と改善を予想する。

小売業の業況は、節電・省エネ関連の需要増やエコカー補助金効果の継続などから、小幅に改善するだろう。建設業は、被災地でがれき処理や道路の復旧工事が増加しているほか、被災地外でも北海道新幹線など大型案件の今年度工事分が発注されたことから、改善が見込まれる。通信業も、スマートフォンの普及に伴う通信需要の増加などを受けて改善するとみられる。

先行きについては、夏のボーナスが減少する見込みであることや、エコカー補助金が早ければ7月にも打ち切られるとみられることなどから、個人消費関連の業種では慎重な見方が増えるだろう。もっとも、通信需要の拡大が引き続き見込まれるほか、復興事業の本格化に対する期待もあり、全体としては改善の見通しとなろう。

中堅・中小企業の業況感は、おおむね大企業に沿った動きになると予想している。

2012年度の設備投資計画は上方修正を予想

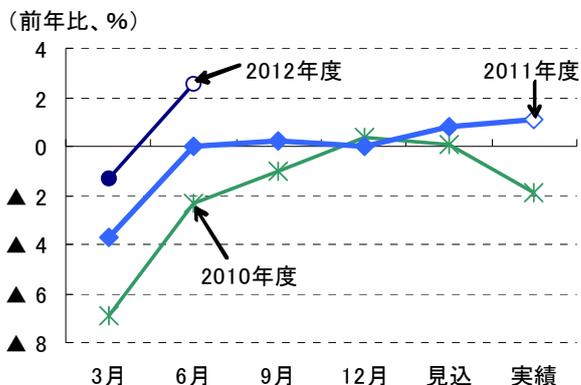
2012年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、2011年度実績(みずほ総合研究所予測ベース)比+2.5%と、3月調査(同▲1.3%)から上方修正を予想している(図表4)。年度計画がほぼ固まる大企業が3月調査から投資額を上積みするほか、年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業も全体を押し上げる見込みである。

業種別にみると、製造業ではデジタル家電関連の投資が絞られるものの、環境関連や先端素材などの分野を中心に増加するとみられる。非製造業は、首都圏の

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	11年度				12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	0.0	0.8	1.1	0.4	▲1.3	2.5	4.2
製造業	8.6	5.9	4.9	▲0.9	0.4	5.5	4.1
非製造業	▲4.5	▲1.9	▲0.8	1.1	▲2.2	0.9	4.2
大企業	1.4	1.1	1.1	▲0.0	0.0	3.3	3.4
製造業	6.2	2.7	1.7	▲1.0	3.6	8.9	4.0
非製造業	▲1.1	0.2	0.7	0.5	▲2.0	0.5	3.0
中堅企業	6.3	9.0	8.5	▲0.5	3.4	7.2	3.2
製造業	21.5	21.1	20.5	▲0.5	4.0	6.6	2.0
非製造業	▲2.4	2.1	1.6	▲0.5	3.0	7.7	4.0
中小企業	▲12.3	▲8.5	▲5.5	3.2	▲12.9	▲6.8	10.5
製造業	7.1	5.4	4.4	▲1.0	▲18.8	▲11.4	8.0
非製造業	▲22.5	▲15.7	▲10.7	6.0	▲9.1	▲4.0	12.0

(注) 土地投資を含みソフトウェア投資を除く。
 (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」

**海外需給判断D I や在庫
判断D I などにも注目**

**今回の短観は、日銀の景
気認識とおおむね整合的
な結果となる見込み**

大型ビル建設が一巡する一方、小売大手の出店増や鉄道業界の耐震工事などが押し上げに寄与するだろう。スマートフォン普及に伴う通信量の増大に対応するため、通信業の基地局拡充も続くとみられる。

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I や②在庫判断D I、③仕入価格判断D I などが注目される。①は海外で景気の減速を示す指標が相次ぐ中で、海外の市場環境に対する企業の実感の変化が注目される。②については、生産の下振れリスクがどの程度残っているかを判断する上で、電気機械や素材業種などの在庫の動向がポイントとなる。③については、原油など国際商品市況の下落が国内にどの程度波及したかを確かめるため、業種や企業規模による改善幅の違いが注目される。

今回の短観は小幅ながら改善が予想され、日銀の景気認識（「緩やかに持ち直しつつある」）とおおむね整合的な結果となるだろう。今回の短観の結果が直接日銀の金融政策変更に結びつくことはないと思われるが、物価上昇率が「中長期的な物価安定の目途」とされる+1%を下回る状況が続く中、7月11・12日の金融政策決定会合では金融緩和を強化（資産買入等基金の増額など）する可能性が高い。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。