

短観・大企業は大幅悪化、先行きは改善

発表日：2011年7月1日（金）
～2011年度経常利益計画は前年比0.4%増、設備投資計画9.2%増～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

大企業・製造業は、震災の影響で業況判断DIを▲9まで悪化させたが、先行き9月頃には「良い」超の2まで戻ることを予想している。内外製商品の需給は改善傾向が続き、企業のグローバル化に助けられている格好だ。2011年度の売上・経常利益計画がプラス。設備投資計画も大企業・製造業については前年比9.2%増と強めだ。思っていたほど、企業は先行きの需要に関しても弱気ではない。

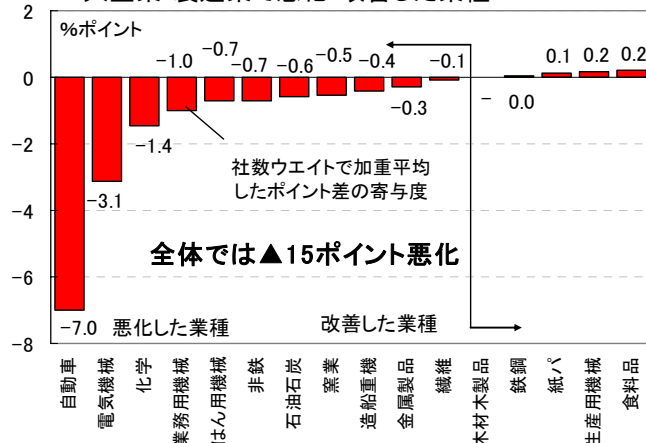
大企業・製造業の先行きDIは「良い」超の2に戻る

大企業・製造業の業況判断DIは「悪い」超の▲9とマイナスに転じた。マイナスになることは十分に予想されたことで驚きはないが、先行きDIが「良い」超の2に復したのが意外だった。これは、企業のマインドが自信を失っていないことの表れである。前回との対比では、震災を十分に織り込めなかった3月調査対比で▲15ポイント（前回6→今回▲9）となっている。

業種別にみると、自動車が▲52（前回23）と最も悪化が目立ち、その後で6まで戻す見通しである。また、電気機械は▲16（同1）から2に転じる見通しである。大企業・製造業のポイント変化▲15ポイントのうち、自動車の寄与度が45%（▲7ポイント分）、電気機械の寄与度が20%（▲3ポイント）とこの2つだけで2/3を占めた。ここは、現在までのサプライチェーンの毀損状況を素直に反映しており、先行きに関しても復旧の進捗を織り込んだ動きになっていると理解できる。同様に、先行きの見通しも、スピーディな復旧を反映していると言える。

大企業・非製造業は、全体では前回3→今回▲5

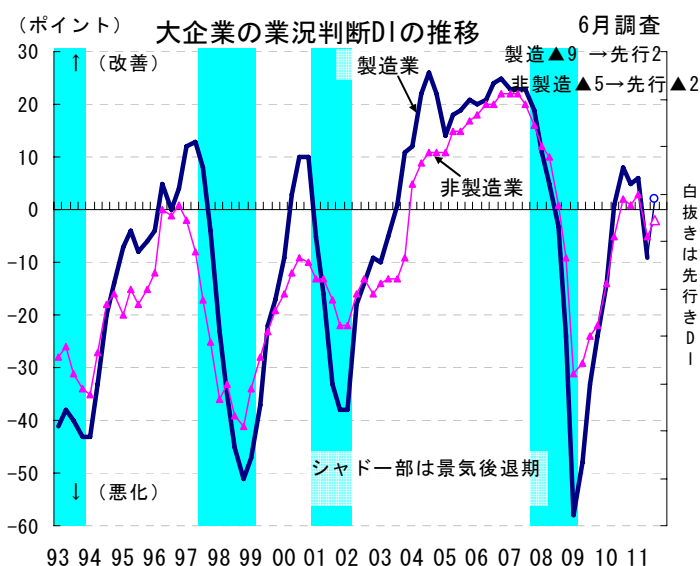
大企業・製造業で悪化・改善した業種



○日銀短観（2011年6月調査）

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2008年	9月調査	-3	1	-17	-24
	12月調査	-24	-9	-29	-29
2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
	6月調査	-48	-29	-57	-44
	9月調査	-33	-24	-52	-39
	12月調査	-25	-21	-41	-34
2010年	3月調査	-14	-14	-30	-31
	6月調査	1	-5	-18	-26
	9月調査	8	2	-14	-21
	12月調査	5	1	-12	-22
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
	6月調査	-9	-5	-21	-26
	先行き	2	-2	-15	-29

（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ



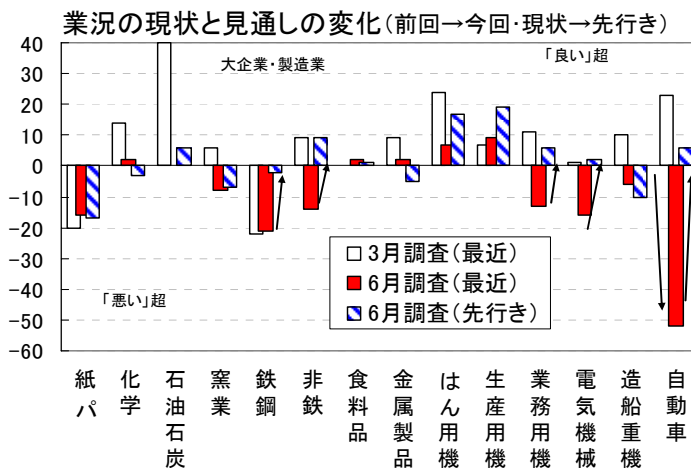
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(前回比▲8ポイント)と悪化し、内訳は宿泊・飲食サービス(前回比▲25ポイント)、電気ガス(同▲20ポイント)、運輸・郵便(同▲12ポイント)、対個人サービス(同▲11ポイント)、対事業所サービス(同▲11ポイント)と悪化が目立つ。

また、中小企業・非製造業は、前回▲19→今回▲26(同▲7ポイント)で、内訳では電気ガス(同▲17ポイント)、小売(同▲16ポイント)の悪化幅が大きい。

中小企業・非製造業は先行き▲29と、最近よりも▲3ポイント悪化をみており、内需の弱さが尾を引くことを中小企業が強く警戒している姿が浮き彫りになっている。

おそらく、大企業・製造業の先行き見通しの堅調さと、中小企業・非製造業の弱さのコントラストは、製造業の最終需要が海外依存、非製造業が内需依存であるという違いにあるのだろう。

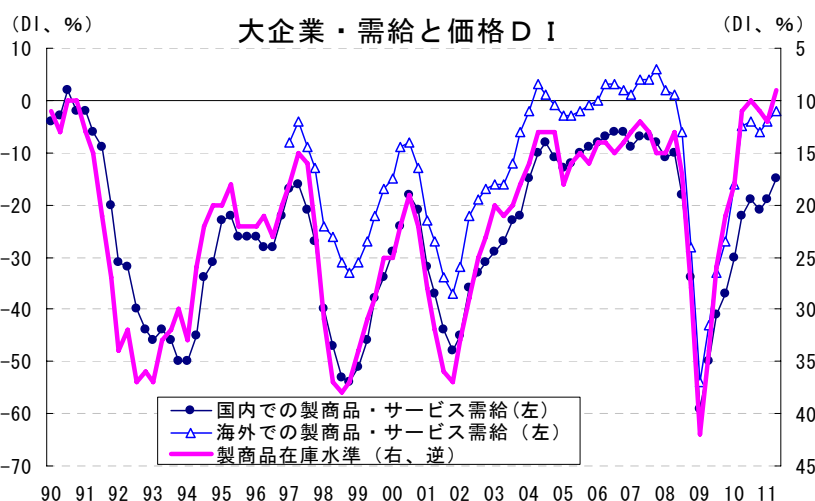


意外にねばり強い回復力

今回、業況判断D Iこそ悪化した、そのほかには結構ねばり強い印象がある。大企業・製造業の国内需給判断D Iは、前回は「供給超過」の▲19が、今回▲15へと着実な改善を続けた。海外需給判断D Iも同様に改善が継続している。3月11日の震災があって、私たちは国内需要動向がどう変化するかを奪われがちになるのだが、海外需要の変化を織り込んだ内外需要の趨勢としては引き続き改善が続いている。グローバルな需給改善は今も継続的に良くなっているのだ。

価格動向では、そうした海外経済の地合いを反映して素材価格を中心に上昇を続けている。素材業種の仕入価格判断D Iは、「上昇」超の28と前回よりも1ポイント上昇度合いが強まっている。5月初以降に原油市況が頭打ちになってきていることは、上昇ペースが今までよりもマイルドになっているところに影響を及ぼしている。

また、販売価格D Iについても、大企業・製造業が「下落」超の▲8と前回▲12から改善方向にある。震災前までのデフレ脱却の動きがどうなっているのか、短観で確認してみたいと思っていたが、この結果は引き続きデフレ脱却の趨勢が継続していることを示している。



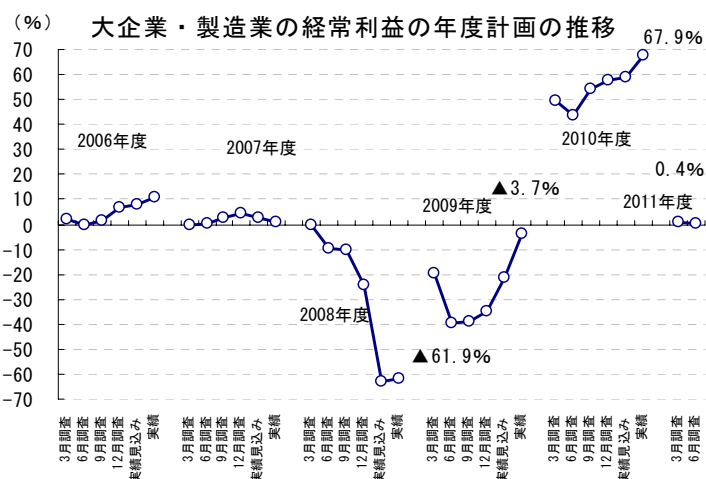
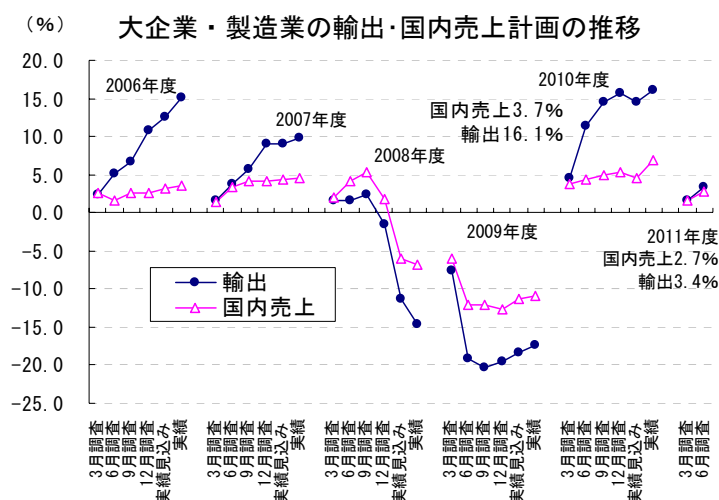
売上・収益・設備投資計画

震災に伴う企業活動の停滞が、収益環境には大きなマイナス作用を及ぼしたと考えられる。その点、今回の短観の事業計画が2011年度の数字をどう変えてくるのかが注目された。

まず、2011年度の売上計画をみると、大企業・製造業が前年比2.9%のプラス計画(前回1.6%から上方

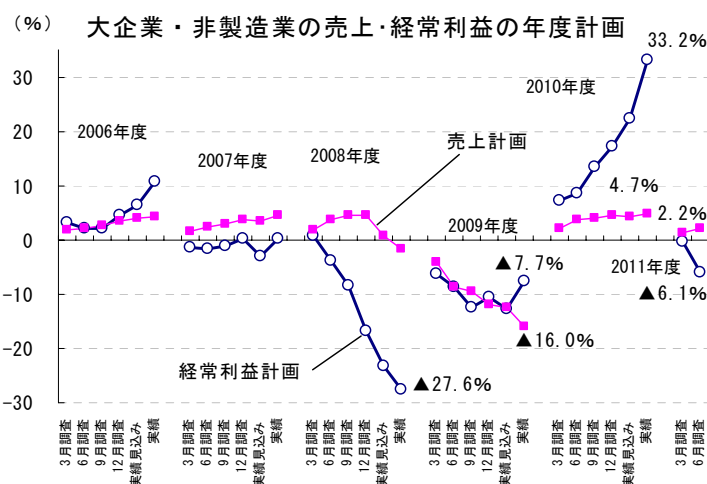
修正) となった。国内売上は前年比 2.7%、輸出の前年比 3.4%となっていて、輸出計画の前回比上昇修正 (+2.8%) が目立つところである。国内需要がマイナス方向に変化しないのは、筆者が予想していた震災後の需要の弱さに企業はそこまで神経質に気にしていないということなのだろうか。

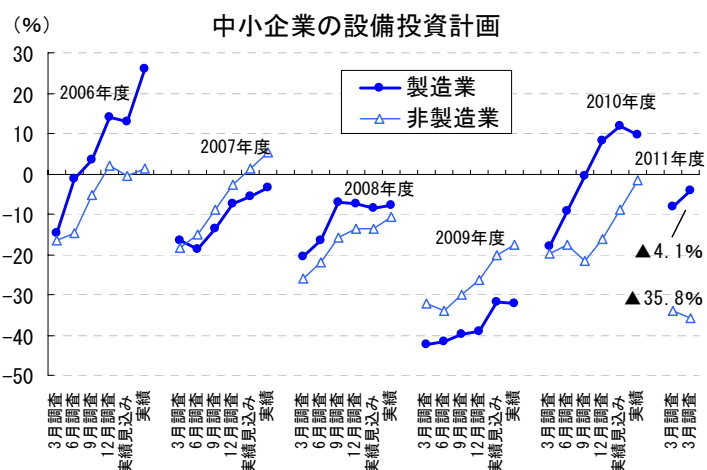
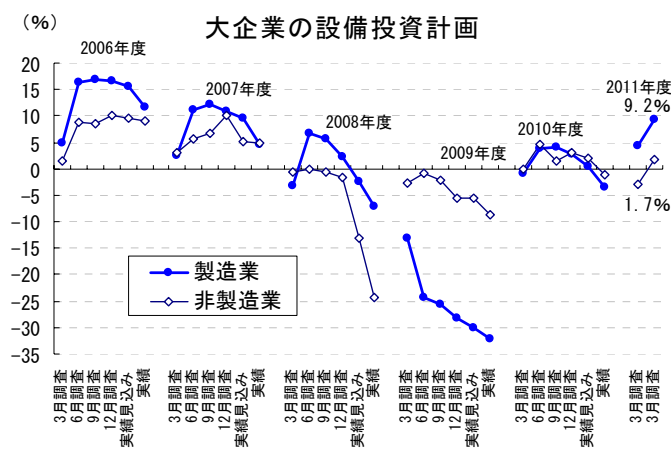
経常利益計画に至っては、2010 年度実績も 2011 年度計画もともに上方修正である。大企業・製造業の経常利益計画は、2010 年度実績・前年比 67.9%から 2011 年度計画・前年比 0.4%、2011 年度の修正率は +5.3%ポイントの上方修正である。この上方修正は、大企業・非製造業でも同様で、2011 年度は前回比 +2.7% (前年比▲6.1%) になっている。



設備投資計画は、売上・収益計画以上に強めの数字である。大企業・製造業は 2011 年度・前年比 9.2%と二桁を臨む伸び率になっている。例年 6 月調査は、上方修正される調査回であり、今回は 2010 年度並みのペースで上方修正された。数字自体は、2010 年度実績が下方修正された分、プラス幅が大きく見える。ここには 2010 年度から 2011 年度に先送りされた設備投資案件も加わっていると考えられる。

一方で弱めなのは、中小企業・非製造業の 2011 年度設備投資計画で、前年比▲35.8%と大幅なマイナス計画である。こちらは、最終需要の弱さによって、投資を増やしていくという事情が強いのであろう。銀行などの資金需要は、この中小企業・非製造業の設備投資動向と関係があるので、投資に絡んだ資金需要は依然として弱いことが窺われる。

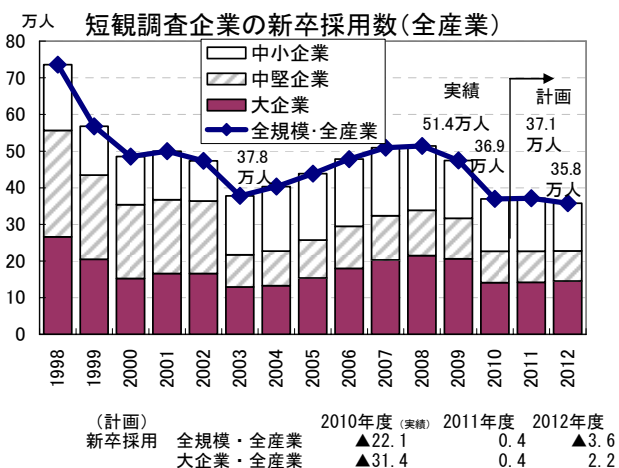
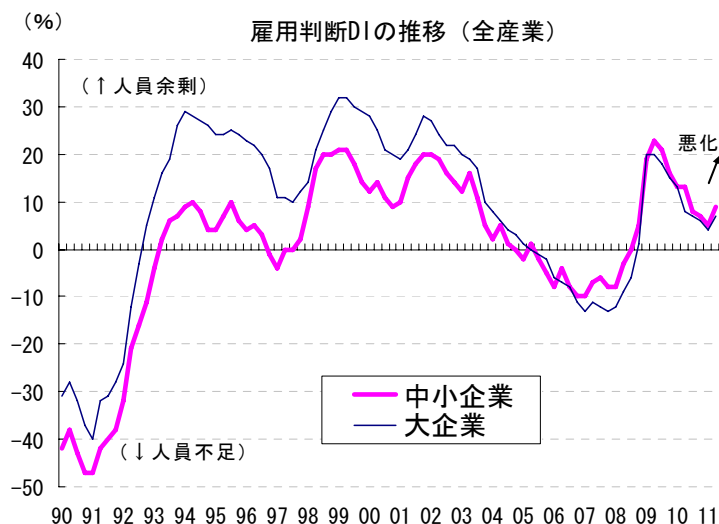
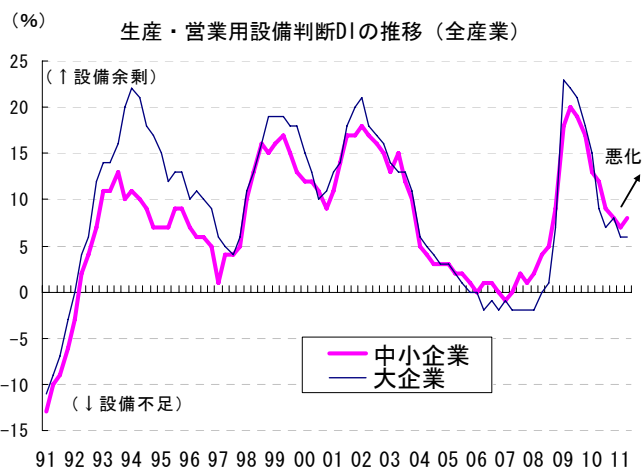




ストックは余剰なのか、逼迫なのか

製造業がサプライチェーンの毀損によって稼働率が低下していることは、生産・営業用設備の実感を「足りない」と感じさせるのか、あるいは「余っている」と実感させるのか。そこも事前に気になる論点だった。

短観では、大企業・製造業こそ「過剰」超が前回11から今回10へと逼迫方向に動いたが、それ以外は「足りない」という実感はみられなかった。震災による需要変化は、少なくとも逼迫感を意識させるものではなく、改めて趨勢的な弱さを感じさせた。



また、雇用判断DIは、大企業・製造業が「過剰」超の8で前回5よりも+3ポイントほど過剰感が強まる格好になった。これは、サプライチェーンの毀損による工場停止が、人員過剰感を意識させたのだろう。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

この6月調査では、例年、新卒採用計画が発表される。初めて明らかになった2012年度の新卒採用計画は前年比▲3.6%（2011年度前年比0.4%、2010年度前年比▲22.1%）と抑制的な流れが未だに継続している。ただし、ここは大企業と中小企業の間に違いがあり、大企業の2012年度採用は前年比2.2%とプラスに転じたのに対して、中小企業は前年比▲9.9%と大幅なマイナス計画になっている。

金融政策に対する影響

今回の短観の結果は、白川総裁の判断である「（日本経済は）持ち直しの動きもみられている」という基調判断をサポートする材料になろう。足元の業況DIこそ悪化したが、先行きの9月までに2への回復を予想しているところが、白川総裁が注目しそうな箇所である。また、売上・設備投資計画もヘッドラインの数字としては、予想外に堅調だった。

日銀は、政府の経済対策、とりわけ三次補正予算に合わせて、資産買入基金の増額を含めて何か追加緩和を視野に入れると予想されるが、短観だけでみるとその判断はやや後退させるものだった。白川総裁としては、引き続き「政策効果の浸透を見極める」という現状維持の姿勢だと考えられる。

なお、気になるのは、企業の資金繰りが緩い状態を少し後退させたことである。日銀の低金利オペレーションがより浸透していればこうした変化はみられないはずなのだ。しかし、企業は設備稼働が一時的に停滞したこともあって潤沢だった資金繰りの余裕が後退したのだろう。今後の日銀は、金融緩和効果がより企業サイドまで行渡るように、オペレーションを工夫するものとみられる。

