

2012年6月短観は+3ポイント改善

発表日：2012年7月2日（月）

～やはり円安効果は大きかった～

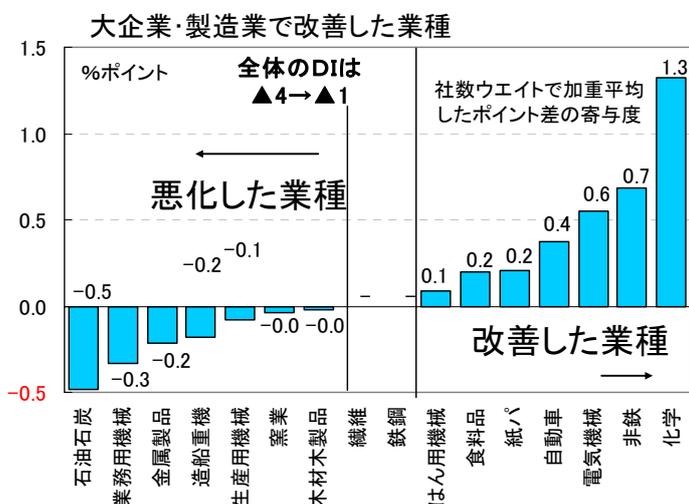
第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL:03-5221-5223)

大企業・製造業の業況判断は▲1と前回比+3ポイントの改善になった。これは、2012年度の経常利益計画が大きな上方修正になったことと歩調を合わせるものだ。円安効果、原材料高騰一服が収益面で貢献している。設備投資計画は、そうした収益拡大と連動するかたちでプラス幅を拡大させている。政府・日銀は、内需・外需の前向きな動きを後押しして、デフレ脱却に向けた変化をしっかりとさせていく必要がある。

やはり円安効果は大きかった

大企業・製造業の業況判断DIは▲1と前回比+3ポイントの改善となった。予想したよりも良い結果になった。背景には、(1)円高進行の一服、(2)仕入価格の下落、(3)自動車輸出の堅調、という3つがある。経常利益計画は2012年度10.1%と修正率は前回比+17.8%と大きい。業況判断DIの改善で最も寄与したのは、化学(全体の4割分)、非鉄(同2割分)が大きい。素材業種は前回比+5ポイントの改善である。ここには仕入価格の上昇が一服し、コスト高による収益圧迫懸念が後退したことがある。また、想定為替レートは、2012年度1ドル78.95円と前回(78.14円)よりも+81銭の円安修正である。調べてみると、これほど大きく年度の想定為替レートが円安方向に修正された経験はしばらくない。

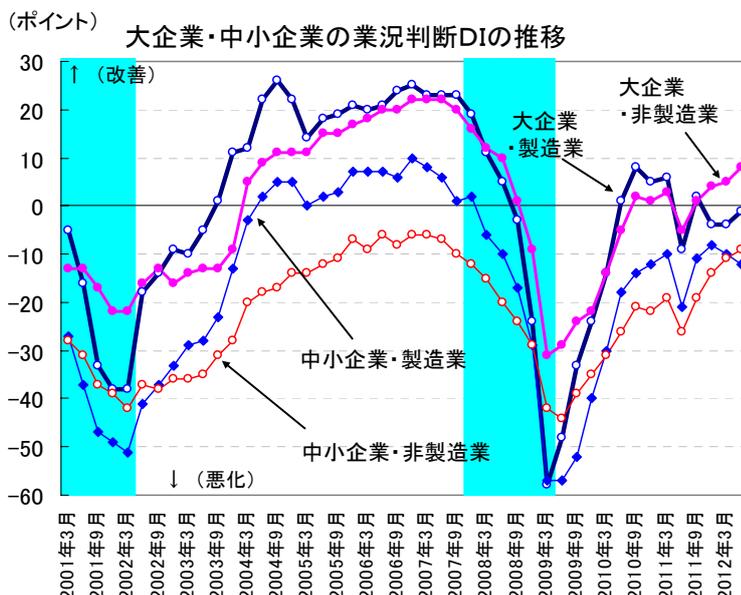
なお、業種別の変化として注目したのは、自動車の改善である。今回の32は、2010年9月の32と同水準であり、リーマンショック前の2007年12月37に迫るまで改善している。自動車は、国内の



○日銀短観 (2012年6月調査)

	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
2009年	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
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
2012年	3月調査	-4	5	-10	-11
	6月調査	-1	8	-12	-9
	先行き	1	6	-15	-15

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

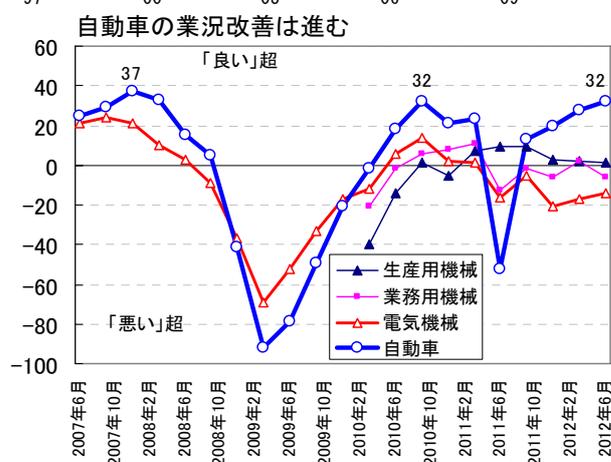
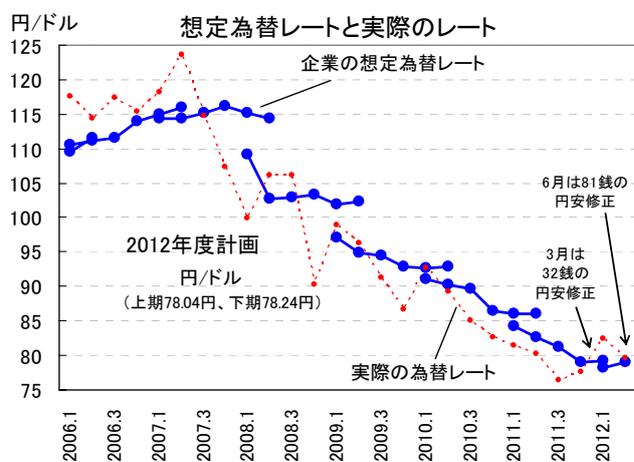
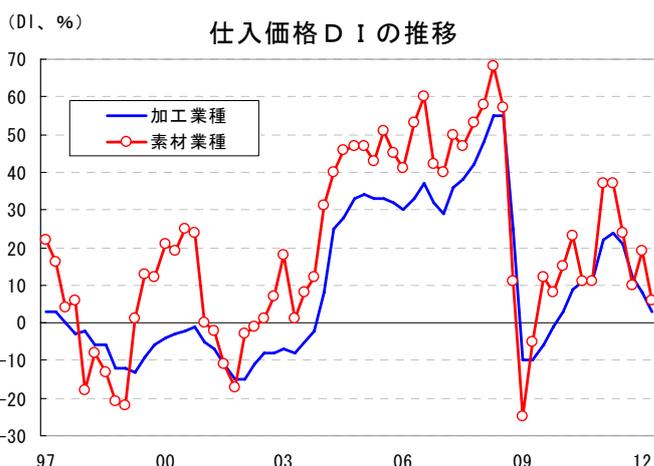


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

エコカー補助金の効果と北米向け輸出による販売増も効いている。この自動車の改善は、他業種へのプラス効果の波及効果が大きいだけに、全体の業況判断を支える動きとして重要だ。

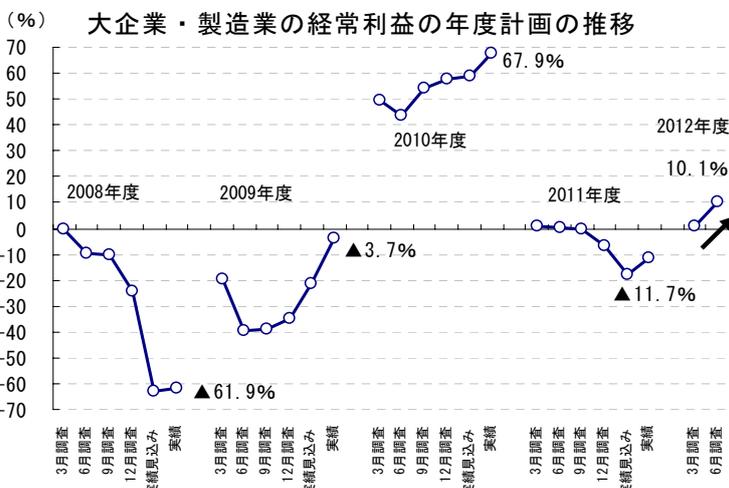
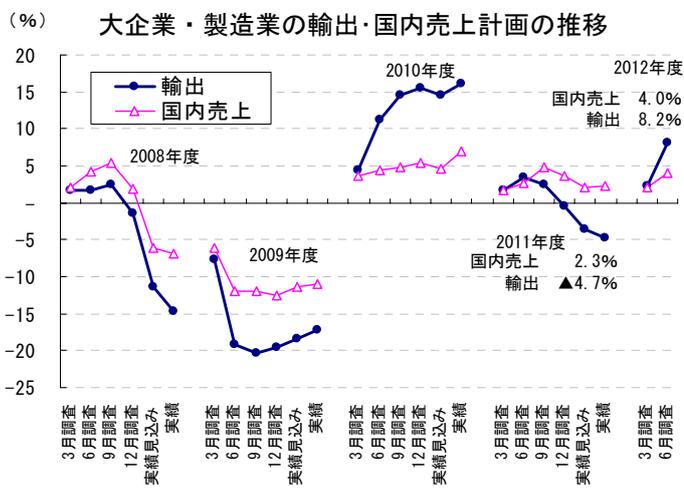
一方、非製造業は、大企業8と前回比+3ポイントの改善である。復興需要に牽引されて建設が+6ポイントの改善、高齢者消費などの堅調によって、対個人サービス+12ポイントの改善、宿泊・飲食サービス+11ポイントと好調さが目立つ。

中小企業・非製造業でも、個人サービスの改善は同様である。サービス業種の好調は、雇用・物価面での影響が大きいので、心強い結果と言えよう。



修正率はやや大きめ

売上計画は、大企業・製造業の輸出計画が2012年度8.2%と上昇修正されてプラス計画 (前回3月調査2.3%) になった。このプラス計画は、円高環境が継続する中で、製造業が強めの計画を組んでいることを印象付ける。金融市場では、欧州財政不安によって先進国・新興国の経済成長が脅かされているという見方が心配されているが、日本企業はその点について過度に悲観していないという理解が成り立つ。筆者自身は、企業の見方は少し自信を持ちすぎていると感じるが、日本企業が自信を持っていること自体は好ましい。



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。

一方、大企業・製造業の経常利益計画は、そうした売上拡大を見込むかたちで、前述の通り、2012年度10.1%と前回3月調査（前年比0.6%）から大きくプラス幅を拡大させている。意外な変化は、2011年度も実績段階でプラス修正（+7.6%）になり、さらに2012年度も大きくプラスになっている点である。

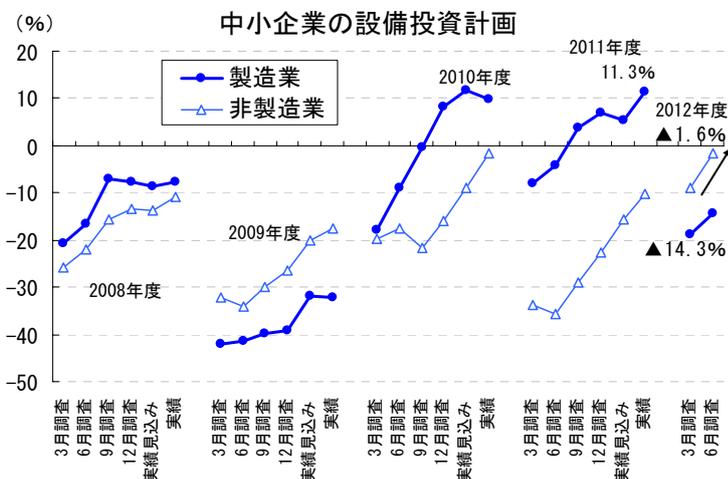
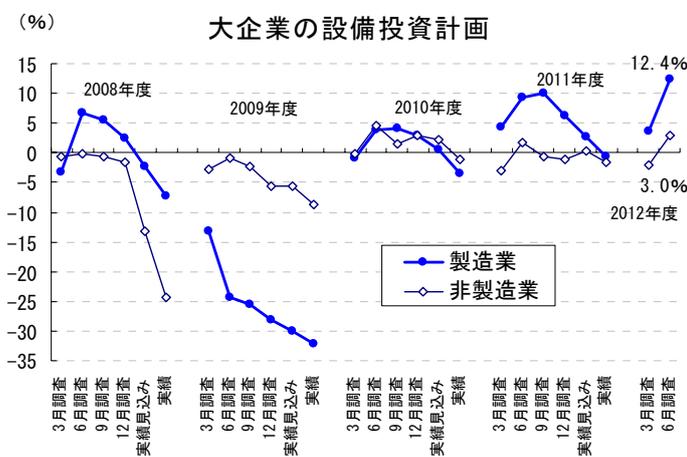
ここには、2007年以來の底なしの円高が企業マインドの重石になっていた図式はやや変化していることが効いていると考えられる。円高環境に歯止めがかかるくらいでも、企業マインドには意外に大きなプラス効果が働くのだ。

また、少し地味な変化であるが、大企業・非製造業の収益計画も上昇修正している。2011年度前回比修正率+7.4%、2012年度同+7.9%とともにプラス修正である。この修正率は、大企業・製造業に比べるとまだ小幅だが、成長しにくいとみられている内需産業でこのくらい改善が予想されれば上出来である。非製造業の業況D Iの水準が伸びているのは、こうした収益面での改善予想を反映している。

設備投資には前向きな収益計画が反映

大企業・製造業の設備投資計画は、前年比12.4%（3月調査2.0%）に比べて大きく伸びる結果だった。これは、収益計画の改善に後押しされる動きにもみえる。円高環境では、製造業は潜在的な空洞化圧力を受けると考えられているが、さすがに収益計画が伸びると、設備投資計画もそれに連動して伸びてくる。政府・日銀が期待する自律的回復のメカニズムが数字の上では前向きに表れている。

中小企業についても、製造業、非製造業がともに改善方向の動きをみせた。特に、中小企業・非製造業は、2012年度前年比▲1.6%とあと僅かでプラス計画になる（前回比修正率+15.5%）。中小企業・非製造業は、2007年度以來プラスの設備投資計画になっていないので、ここがプラス転化すれば5年ぶりのプラスになる。金融機関の貸出需要に対して、最も関連が深いのは、中小企業・非製造業の設備投資なので、この数字がプラス方向になることは金融機関経営にも好影響を及ぼすことになる。



政策的なインプリケーション

日銀短観の結果が予想よりも改善方向になったことは、身構えていた日銀にとっては安心材料であろう。場合によっては円高懸念に背中を押されて、追加緩和を検討する可能性もあったが、この短観結果だけで見ると追加緩和観測には様子見の材料になる。

為替相場を巡る状況は、6月28・29日の欧州首脳会合が、ユーロ安に歯止めをかける一撃になったので、一時の円高不安が後退している。目先で相場を動かす材料として、米国雇用統計・マインド指標の動向や、ECB理事会における緩和観測があり、為替レートの円安修正がさらに進む可能性もある。7月12日の次

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。

回金融政策決定会合は、短観だけではなく、そうした海外の要因を見極めながら、日銀が適切な判断をする
と考えられる。

今回の短観からは、円高のモーメントが変化することが製造業のマインドには絶大な影響を与えるとい
うことを改めて痛感させられる。政府と日銀が歩調を合わせながら、為替介入と追加緩和でにらみを利かせ
てきたことは、政策判断として極めて正しいものだったと評価できる。現在は、国内的には復興需要、高齢
者消費の好調さなどに支えられて内需が底堅く推移している。ここで政府が、外需からのダウンサイドリス
クを封印しながら、雇用創出効果を発揮するような成長戦略を打ち出せば、デフレ解消にも大きく貢献する
だろう。短観にみられる収益拡大から設備投資拡大への波及効果を現実のものとするには、そうした内需
拡大をしっかりとしたものにする事だろう。