

2013年6月の日銀短観予測

発表日：2013年6月21日（金）

～企業マインド、経常利益計画は改善へ～

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

日銀短観 6 月調査は、大企業・製造業の業況 DI が前回比+9 ポイントと改善幅を広げて、水準はプラス1へと浮上すると予想する。マーケットの乱高下の影響は、織り込み切れていないだろうが、一方でファンダメンタルズがしっかりしてきていることは示せるだろう。また、経常利益計画が上方修正されていけば、黒田総裁の量的・質的緩和が浸透してきていることを評価する材料にもなる。

大企業製造業はプラスに浮上

7月1日に発表される日銀短観6月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが前回比+9ポイント改善すると予想する（図表1、2）。このところ、月次のマインド調査でも、2013年に入ってから急速に業況感を強めてきている（図表3）。

これで、業況判断DIの水準は「良い」超の1とプラスに浮上するだろう。業況判断を「良い」と回答した企業割合と、「悪い」と回答した企業割合を比べて、「良い」の割合が1%上回っているというのが、DIプラスの意味だ。製造業・非製造業ともに、2010年から最近までのDIは、▲10～10という狭いレンジで概ね推移してきた。だから、今後は、そのレンジを上抜けられるかどうかが目される。

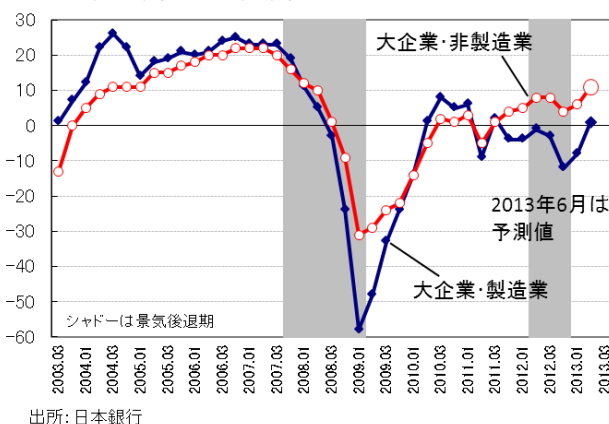
(図表1) 日銀短観(2013年6月調査)の予測値

		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
2010年	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
	9月調査	-3	8	-14	-9
	12月調査	-12	4	-18	-11
2013年	3月調査	-8	6	-19	-8
	見通し				
	6月調査	1	11	-14	-4
	先行き	5	14	-11	-2

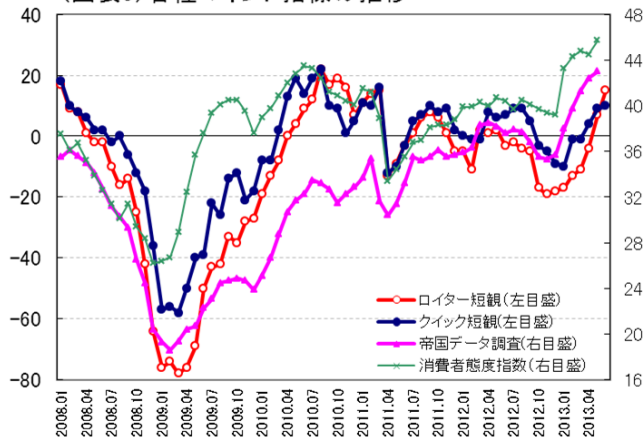
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

筆者がやや驚いているのは、他の調査でも、非製造業のマインドがことのほか良好である点である。大企業・非製造業の予測値は11と、リーマンショック前に水準を戻すとみている。足元でも進行している株安・円高が、今回調査には十分に織り込み切れていないと考えられるが、非製造業のマインドが改善を遂げていることは確かだろう。個人消費関連だけではなく、建設・不動産、運輸・

(図表2) 製造業と非製造業の業況判断DI



(図表3) 各種マインド指標の推移



通信などへと業況改善は広がりを持ってきている。こうした動きは、日本経済が着実に正常化している流れを実感させるものである。来年 2014 年 4 月に消費税率を安倍政権が引き上げるときには、非製造業のマインドが十分に強くなっていることが前提条件になるだろうと考えられる。

マーケットの乱高下の影響

株価下落と円高が、仮に現時点で影響を及ぼすならば、どのようなかたちになるだろうか。最も直接的な関わりがありそうなのは、製造業の想定為替レートである。3 月調査での 2013 年度の想定レートは 1 ドル 85.22 円であった。最近の 1 ドル 97~98 円の為替レートは、3 月調査の想定為替レートと比べてまだ 15%近い円安である。おそらくは、企業の想定為替レートはかなり大きな幅を持って作られていると考えられるので、5 月 23 日以前の 1 ドル 102 円から、97~98 円へと円高修正されたとしても大きな影響があるとは考えにくい。

むしろ、円安に伴う輸入物価の上昇に関して、5 月 23 日以前の円安基調が頭打ちになったことで、プラスの面もある。これで、原材料価格の高騰を懸念する見方はいくぶん後退したと考えられる。エネルギー価格の推移に関して、ガソリンの小売価格の推移を調べると、趨勢としては価格上昇しているものの、2013 年 3 月には頭打ちになって最近（6 月初）までは緩やかに下がっている。為替変動の影響を考えると、①輸出企業には円安環境の持続、②輸入コストに関しては上昇一服、という捉え方になろう。

一方、株価下落はどうであろうか。これまでの株価上昇の影響には、資産効果を通じて消費者マインドの改善を促して、個人消費を増やした。百貨店販売では、美術・宝飾・貴金属の伸び率が目立っている。確かに、株価上昇の趨勢が崩れると、久方ぶりのブームがかくも早く終わってしまうことになる。しかし、株価上昇を契機にして、消費者マインド全体が改善している効果は、そう簡単には逆回転しないのではないかと考えられる。従って、非製造業の業況判断 D I にも、過度な反応は表れにくいとみられる。

設備投資は低調さを抜け出せるか

マクロの設備投資は、未だに加速感が乏しい。年度の企業収益計画は、3 月調査では増益になっているので、予想通りに前年比プラス幅が大きくなれば、それが設備投資にも向かってくると考えられる。財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」では、5 月 15 日の調査時点の調査では、設備投資計画が製造業・非製造業ともにプラスに転じている。短観の予測値でも、大企業は、3 月調査のマイナス計画から、6 月調査はプラス計画への転化を見込んでいる（図表 4）。

今後の景気動向で設備投資はひとつの鍵（図表4）設備投資計画の見通し

となる。安倍政権の成長戦略では、マクロの名目設備投資額を 3 年間で約 1 割増やして、70 兆円にしようという計画を示している。仮に、日銀短観で、前年比 5~10%の勢いのよい設備投資計画が示されると、設備投資 70 兆円の達成に向けて、前向きな動きとして喧伝されることになるだろう。

また、黒田日銀総裁にとっても、金融緩和を通じて起こった円安・株高の効果が、

		大企業			年度の前年比伸び率%		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2011年	3月調査	4.3	-2.9	-0.4	-8.1	-33.9	-24.5
	6月調査	9.2	1.7	4.2	-4.1	-35.8	-24.9
	9月調査	10.1	-0.6	3.0	3.7	-29.0	-17.7
	12月調査	6.2	-1.1	1.4	7.1	-22.5	-12.3
	実績見込み	2.7	0.2	1.1	5.4	-15.7	-8.5
	実績	-0.7	-1.5	-1.3	11.3	-10.1	-2.7
2012年	3月調査	3.6	-2.0	0.0	-18.8	-9.1	-12.9
	6月調査	12.4	3.0	6.2	-14.3	-1.6	-6.6
	9月調査	12.3	3.3	6.4	-10.3	6.7	0.0
	12月調査	11.1	4.6	6.8	-6.3	14.2	6.2
	実績見込み	5.7	4.9	5.2	-6.0	17.2	8.1
	実績	1.8	2.8	2.5	-4.9	21.7	11.2
2013年	3月調査	-0.7	-2.6	-2.0	-3.2	-16.8	-12.1
	6月調査	2.8	0.8	1.5	1.2	-14.8	-9.1

注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

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。

企業収益の増益計画から設備投資の高い伸びへと波及するデータが確認できれば、それを「一本目の矢」の好影響として歓迎するだろう。

黒田総裁にとっての短観

日銀の政策決定会合は7月10・11日に予定される。前回6月は、日銀の固定金利オペの見直しに関する期待感が高まり、その後で何も行われなかったので金融市場からは一部に失望が起こった。相場が荒れると、金融政策は何かと材料にされやすい。黒田総裁も、総裁に就任して初めて、そうした思惑との付き合い方に苦慮したことだろう。

7月1日に発表される日銀短観は、量的・質的金融緩和が実施されて以降、初めての短観になる。4月から7月にかけてのマインド変化、事業計画の修正が確認できれば、黒田総裁にとっては好都合だろう。自分が采配を採った金融緩和の効果について言及して、今回の短観の結果をアピールすると考えられる。