

6月短観は+12ポイントと裾野広がる

発表日：2013年7月1日（月）

～大企業・製造業は2年連続での2桁増益見込む～

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 DI は、+12 ポイントと大きく改善した。前回から改善が 2 四半期目に入って、景気拡大の裾野がより広がりを見せて、価格転嫁についても素材業種から加工業種へと進んでいる。業種別には、出遅れていた電気機械が改善し、鉄鋼、生産用機械、食料品と業種間への改善の広がりが特徴的だ。想定為替レートは 2013 年度 1 ドル 91.20 円と +6 円ほど前回調査より円安になっている。

広がってきた景気拡大の裾野

7月1日に発表された短観6月調査では、大企業・製造業が+12ポイントもの改善になった。前回+4ポイントの改善だったから、今回は2四半期連続のプラスである。先行きDIは「良い」超10になったことは、2008年のリーマンショック以来のDI2桁プラスを見込んでいることになる。

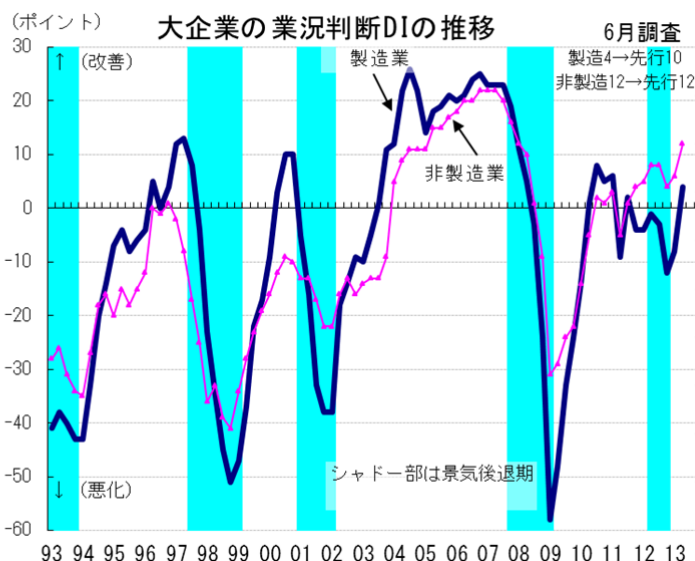
業況改善の内訳については、前回短観はもっぱら自動車の改善に引っ張られる展開であった。今回は、電気機械、鉄鋼、生産用機械、食料品といった幅広い業種において改善が進んでいる（この4業種を合わせた寄与度でも改善幅の52%）。電気機械は、これまで改善の出遅れ感が強かったが、ここに来て改善が追いついてきた印象である。鉄鋼も世界的需給悪化が懸念される一方、価格転嫁が進んでいるとみられる。生産用設備は、設備投資需要がいくらか改善したことを受けているのだろう。全体として、業況改善は、円安効果の影響力が大きいと考えられる。円安効果が企業収益の改善へとつながり、取引拡大・価格転嫁を通じて業種間の広がりをみせている。

非製造業においては、宿泊・飲食サービスが高齢者消費の拡大や観光客の増加によって改善したと考えられるほか、対事業所サービス、運輸・郵便などの企業まわりの需要拡大が改善に寄与している。一方、建設と不動産については足元の改善はみられるものの、先行きDIについてはほぼ横這いの見方である。企業は、公共事業の恩恵についてマクロ統計ほどは強くみていないようだ。

○日銀短観（2013年6月調査）

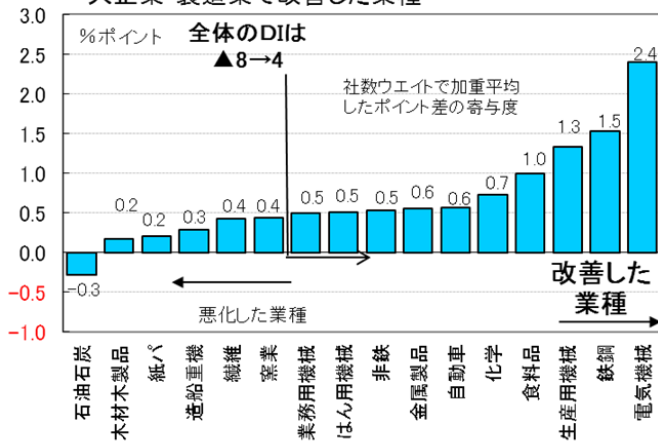
		業況判断DI				
		大企業		中小企業		
		製造業	非製造業	製造業	非製造業	
2010年	9月調査	8	2	-14	-21	
	12月調査	5	1	-12	-22	
2011年	3月調査	6	3	-10	-19	
	6月調査	-9	-5	-21	-26	
	9月調査	2	1	-11	-19	
	12月調査	-4	4	-8	-14	
2012年	3月調査	-4	5	-10	-11	
	6月調査	-1	8	-12	-9	
	9月調査	-3	8	-14	-9	
	12月調査	-12	4	-18	-11	
2013年	3月調査	-8	6	-19	-8	
	6月調査	4	12	-14	-4	
		先行き	10	12	-7	-4

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

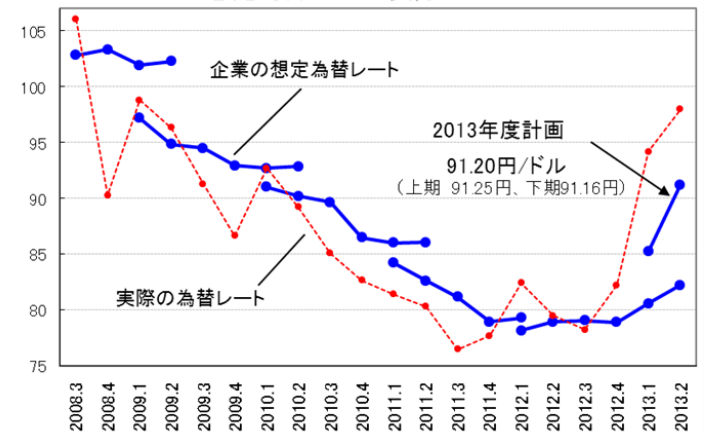


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

大企業・製造業で改善した業種



円/ドル 想定為替レートと実際のレート

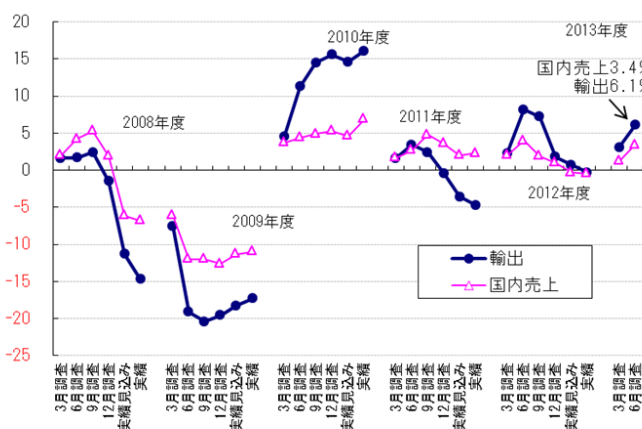


企業収益は2年連続2桁増

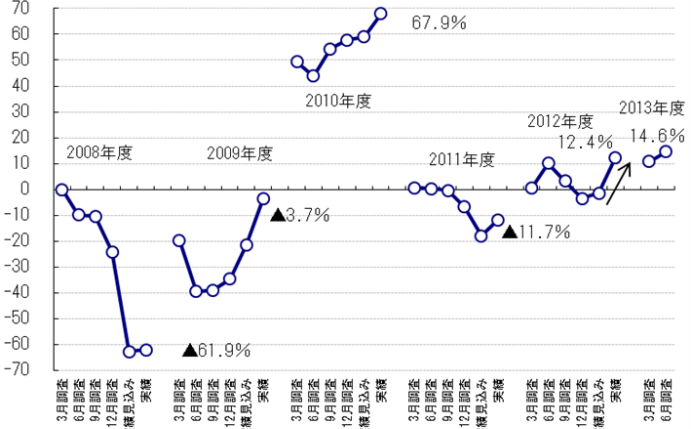
6月調査では2012年度の年度計画の実績が固まるタイミングである。大企業・製造業では、経常利益計画が2012年度12.4% (+14.0%上方修正) となった。さらに、2013年度計画でも14.6% (+17.9%上方修正) と、2年連続での2桁増益を見込んでいる。2013年度計画は、前年度の大幅な上方修正の後でさらに2桁増益なので、その勢いは極めて強いとみるべきだろう。特に、加工業種では、上方修正幅が目立って大きい。円安効果は大きい。

※2012年12月調査の2012年度経常利益計画と比べると、2013年6月調査の2013年度経常利益計画は1.31倍の利益増になっている。

大企業・製造業の輸出・国内売上計画の推移



大企業・製造業の経常利益の年度計画の推移

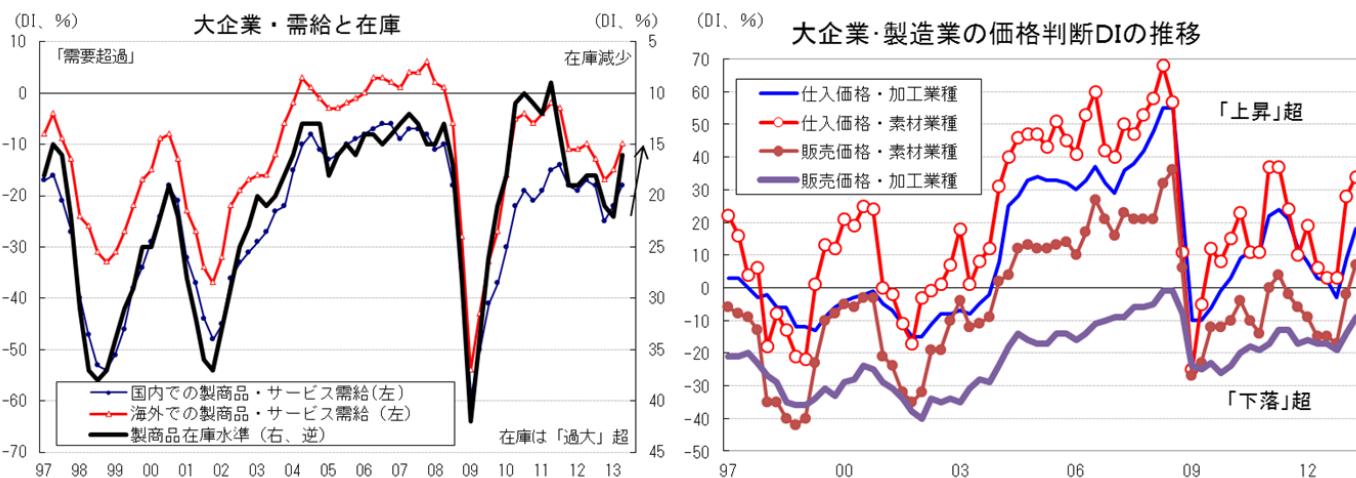


想定為替レートは2013年度91.20円と前回に比べて+6円もの円安修正である。現下の為替レートが99円台であることを勘案すると、大企業・製造業の経常利益計画はまだまだ上方修正含みだとみてよい。一方で、足元で株価・為替相場は乱高下しているが、想定レートの91.20円に比べると、まだ手厚いバッファがあるので、具体的な円高リスクを過度に警戒する必要はないとみられる。

また、2桁の強気の収益計画を支えているのは、価格転嫁の進捗だろう。今回、素材業種については仕入価格D Iが+6ポイント、販売価格D Iが+9ポイントと価格の引き上げを進めている。一方、加工業種では、仕入価格が+6ポイントとなっている。素材業種の販売価格引き上げは、加工業種の仕入価格の引き上げにつながっているため、これらの動きは流通段階で川上から川下へと転嫁が進んでいる証拠と言える。需給面では、在庫調整の進捗が進んでいることも価格転嫁を相対的に優位に進める環境として寄与している。

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。

こうした価格転嫁は、素材業種の経常利益計画の改善をもたらし、大企業から中小企業への業況改善の波及をもたらす。今回、大企業・製造業の業況改善は2期目だが、中小企業・製造業は2011年以來の改善となっている。

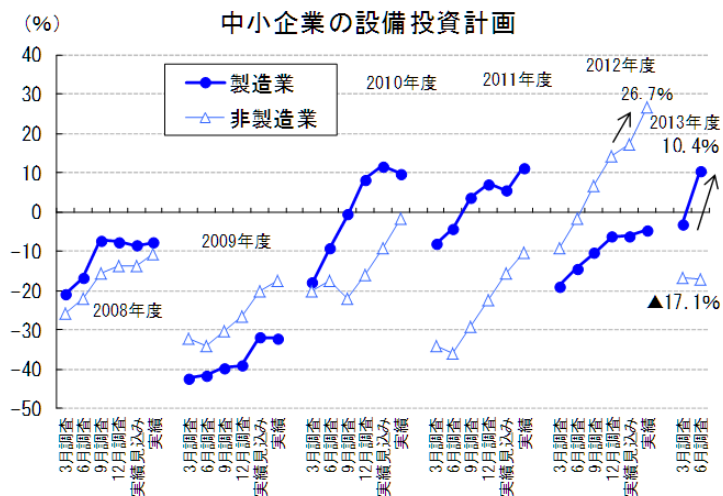
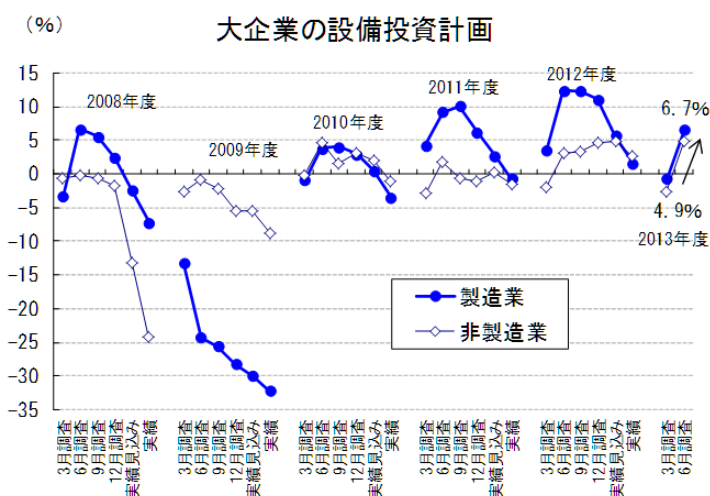


設備投資計画はやや改善方向

今次景気局面では、設備投資の弱さが特徴である。この特徴は、リーマンショック後に一貫して変わらない傾向にみえる。安倍政権は、その点を改善するために、成長戦略において3年間で設備投資額を約1割増やして70兆円の目標を立てているのだろう。

今回の短観では、そうした安倍政権の意欲的な計画をサポートするような数字になった。大企業・製造業の2013年度設備投資は前年比6.7%とまずまずのプラスになり、中小企業・製造業の2013年度計画も前年比10.4%と強い数字になっている。企業収益の改善幅(大企業・製造業前年比14.6%)に比べれば、設備投資の6.7%は控えめにみえる。2013年度の大企業・製造業の土地投資額は前年比▲56.2%と大幅な抑制姿勢を続けていて、製造業の国内回帰には未だ至っていないとみることができる。

こうした状況を変えていくには、今後、為替円安が定着すると同時に、政策面でも投資減税の支援内容をより充実したものにしていく必要があるだろう。



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。

デフレ脱却への課題

「アベノミクスが企業マインドを大きく改善させたか」と問われれば、おおむねYESと言ってよい。その効果は海外経済の環境改善が緩やかに進みはじめたタイミングで、円安進行を後押しするような金融緩和を実施したことが大きい。一方、2本目の財政出動がどのくらい効いているかは、割り引いてみる必要がある。前述のように、建設と不動産の先行きDIが慎重であるほか、中堅・中小企業の建設と不動産では先行きDIが小幅マイナス方向への変化を予想している。ここには建設資材・人件費のコストアップや長期金利上昇の作用を心配する見方があるのかもしれない。

※※借入金利水準判断DI（全産業）は、▲1の「低下」超であり、企業は金利水準は全体としてまだ安定しているとみている。

アベノミクスの3本の矢は、実質的に金融緩和効果 → 成長戦略へのスイッチが力強くできるかどうか、今後、2013年4月の消費税率の引き上げ前までの課題になっていく。短観データでの注目は、これから国内売上計画の伸び率がプラス幅を拡大させるとともに、価格判断DIなどで示されているデフレ傾向を払拭できるか。そして、雇用拡大・設備投資といった「成長から分配面への展開」へとステップアップしていけるかどうかポイントになる。