

2014年6月の日銀短観の予測

発表日：2014年6月20日（金）

～消費増税後、初回答で自信は取り戻しているか～

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

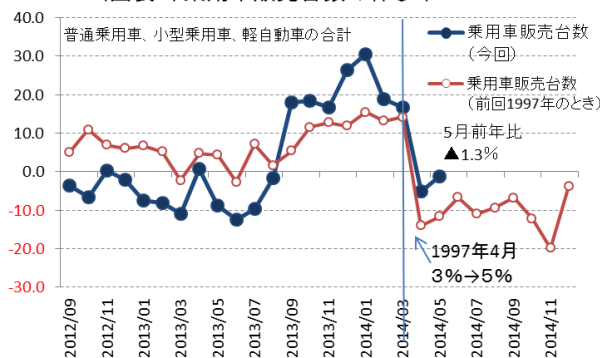
日銀短観の6月調査は、消費税増税後、企業が初めて回答する調査回になる。大企業・製造業の業況判断DIは前回比▲2ポイントの悪化と小幅にとどまると予想する。月次の変化をみると、自動車・家電販売は、すでに4月の大幅なマイナスから5・6月にかけて回復する動きになっている。こうした目先の改善の動きが、どこまで企業の年度計画の見通しを上方修正させているのかがポイントだ。

大企業の業況DIは小幅の落ち込み

7月1日に発表される予定の日銀短観6月調査は、大企業・製造業の業況判断DIが15と前回比▲2ポイントの悪化となる予測である（図表1、2）。消費税の反動減が予想されるものの、その悪影響からは月次ベースの変化でみてすでにボトムアウトしていると考えられる。

参考まで前回3月調査の時点での見通しを記しておく、大企業・製造業の先行きDIは、足元の17から8へとプラス幅が急減（▲9ポイント見込み）。非製造業でも足元の24が13へと悪化する見通しだった（▲11ポイント見込み）。それに比べて、6月調査の予想値はかなり堅調さが維持される格好になる。消費増税の反動減が、それほど大きくなかったことは、自動車・家電販売の動向に象徴される。すなわち、新車販売台数（含む軽自動車）は、4月の前年比▲5.1%から5月同▲1.3%へとマイナス幅を縮小させた（図表3）。家電販売金額も、6月の第1週目はエアコン好調を背景に、前年比プラスに転じている（図表4）。

前年比（図表3）乗用車販売台数の伸び率



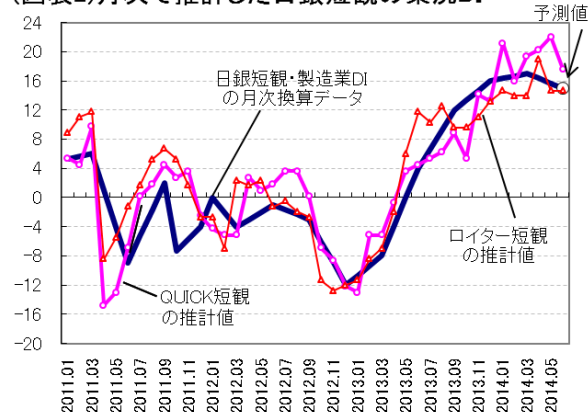
出所：日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車連合会

(図表1) 日銀短観(2014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
2011年	12月調査	-4	4	-8	-14
	3月調査	-4	5	-10	-11
2012年	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
	12月調査	-12	4	-18	-11
	3月調査	-8	6	-19	-8
2013年	6月調査	4	12	-14	-4
	9月調査	12	14	-9	-1
	12月調査	16	20	1	4
2014年	3月調査	17	24	4	8
	6月調査	15	19	1	4
見通し	先行き	17	17	3	3

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。

(図表2) 月次で推計した日銀短観の業況DI



出所：日本銀行、ロイター通信、日経QUICK

(図表4) 家電(5品目)の販売状況



出所：内閣府資料(内閣府がGfKジャパンのデータを加工したもの)

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。

消費税の反動減が最も大きいと予想された耐久消費財の分野での調整圧力がそれほどでもなかったことは、大企業・製造業の業況判断DI がマイナスへの変化になるとしても、▲2ポイントの小幅の悪化に止まると予想される。先行きに関しては、+2ポイント改善して17になるとみる。その水準は、2013年12月・2014年3月調査並みの水準を回復する見方になる。

また、消費税の反動減と言え、非製造業の方が大きいと思われる。それでも、大企業・非製造業の業況判断DI は前回比▲5ポイントの悪化となると予想している（3月調査の先行きは▲11ポイントの悪化予想）。消費税の影響は、家電量販店や自動車ディーラーにとっては想定内だとしても、高級品販売、住宅関連の事業者への反動減は決して小さくない。荷動きの停滞や原油高騰を通じて、運輸でも業況悪化が表れるとみる。反対に、建設では補正予算の効果がいよいよ発揮されてきたり、レジャーなどが連休以降に盛り返してきたりするポジティブな変化もある。非製造業も、悪化するとしても、悪化幅は小さいとみられる。

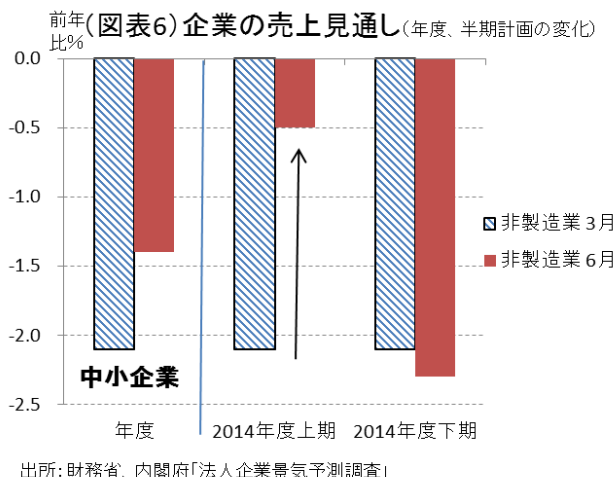
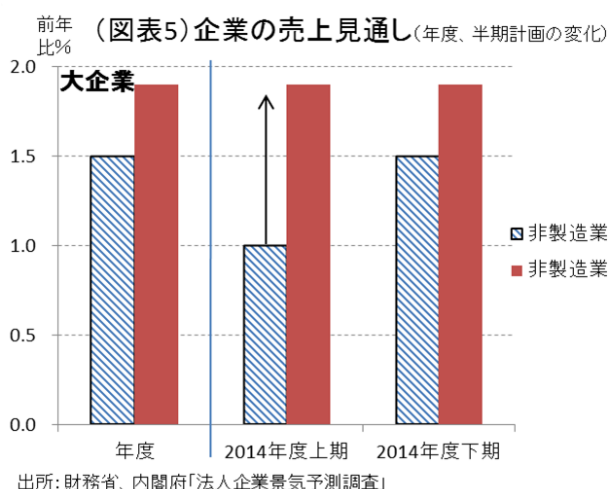
中長期的な展望は見えてきたか

6月短観の意義は、消費税増税後の展望が中長期的にしっかりしてきているかどうかを確認することにある。今までは、消費税増税というイベントリスクによって、不確実性のカーテンがかかっていた。それが、いよいよイベントリスクが終わって、企業収益の見通しは強気に転じる流れが出来そうである。

日銀は、物価見通しを基軸に、経済が自律的拡大の流れに乗っていくとみている。その仮説を支えているのは、日銀短観でも確認できる労働力不足感と設備不足感の強まりである。短観では、設備投資や雇用拡大の背後にある不足判断、需給判断DI 変化を捉えることができる。短観では、業況判断DI のみならず、細かい変化を先取りするデータも重要になる。

売上計画はどこまでの上方修正か

今回、消費税の反動減がそれほど大きくなったことを受けて、企業の売上・収益計画はどれくらい上方修正されるのだろうか。内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」では、3月調査から6月調査にかけて、非製造業は大企業・中小企業がともに売上計画を上方修正していた（図表5、6）。上方修正は、2014年度上期が中心である。以前は、消費税の反動減がもっと長引くとみていたのであろう。



3月の日銀短観では、2014年の売上計画が大企業・非製造業の前年比1.0%、中小企業・非製造業が前年比▲0.9%だった。同様に、3月調査から6月調査の上方修正が確認できるのであろうか。

また、そのとき、企業収益の見通しはどうか。2014年度の経常利益計画は、大企業・非製造業が前年比▲3.1%、中小企業・非製造業が前年比▲1.1%であった。減益計画がプラスに転じるとすれば、企業マインドも力強くなっていく先行きの見通しを根拠づけることになるろう。

設備不足感の拡大と投資の伸び

2014年度の設備投資計画は、大企業・製造業が前年比9.7%、非製造業が前年比3.2%とプラスに浮上する見通しである（図表7）。マクロの設備投資は、2014年1-3月に急増する動きをみせた。これは、パソコンソフトのサポートが終了するのに伴っての更新投資増や、リース取引での駆け込みの影響である。こうした変化が、短観でも2014年度以降の前向きな動きにつながっていくのだろうか。

なお、短観の設備投資ではソフトウェアが除かれるので、GDPベースでみられた2013年度末の大きな投資増加は確認されない可能性が高い。今回調査では、消費税の反動減という不確実性が払拭された後、企業経営者が先行きの需要増加に自信を取り戻して投資拡大に動くかどうか、マインドの変化と投資スタンスが同調しているかを確認したい。

判断D Iでは、全規模・全産業の生産・営業用設備判断D Iがゼロになり、中小企業では設備判断D Iが「不足超」幅を拡大させていた。今回は、そうした設備不足感がどこまで広がり、実際の設備投資の増加に結び付くかが注目される。

（図表7）設備投資計画の見通し

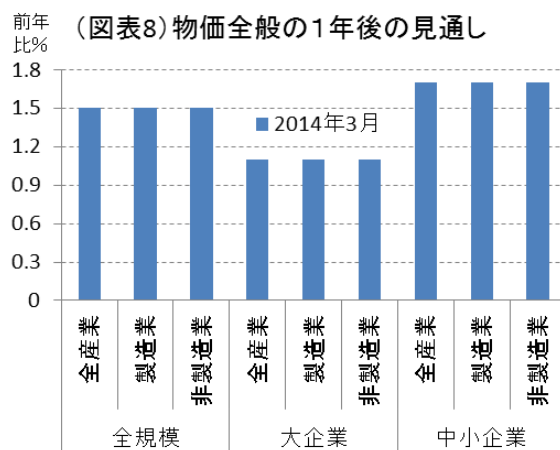
		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2012年	6月調査	12.4	3.0	6.2	-14.3	-1.6	-6.6
	9月調査	12.3	3.3	6.4	-10.3	6.7	0.0
	12月調査	11.1	4.6	6.8	-6.3	14.2	6.2
	実績見込み	5.7	4.9	5.2	-6.0	17.2	8.1
	実績	1.6	2.6	2.2	-4.5	26.7	14.4
2013年	3月調査	-0.7	-2.6	-2.0	-3.2	-16.8	-12.1
	6月調査	6.7	4.9	5.5	10.4	-17.1	-8.1
	9月調査	6.6	4.4	5.1	14.2	-8.0	-0.7
	12月調査	4.9	4.4	4.6	11.7	6.0	7.9
	実績見込み	2.1	4.8	3.9	13.3	14.2	13.9
実績		-1.7	2.4	1.0	15.1	21.7	19.5
2014年	3月調査	3.6	-1.6	0.1	-16.0	-28.9	-24.7
	6月調査	9.7	3.2	5.3	-10.2	-26.3	-21.2

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。

企業の物価観

前回の3月調査では、初めて企業の物価見通しが発表された（4月2日、図表8）。しかし、1回目の調査では、前回との比較ができなかったために、分析手法が限られていて、あまり意味のあるデータではなかった。それが今回（7月2日）は2回目ということになる。3月と6月を比較して、時系列での比較が初めてできる。そうすると、企業が消費税の反動減を乗り越えられたことで、物価の見方についてもデフレ脱却に傾くかどうかを確認することができる。

（図表8）物価全般の1年後の見通し



出所：日本銀行「短期経済観測調査」