

6月短観はそれなりの反動減

発表日：2014年7月1日（火）

～業況判断 ▲5ポイント悪化、先行き改善は3ポイント～

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、大企業・製造業の業況判断が前回比▲5ポイントと悪化した。事前予想よりもやや悪化幅は大きく、それなりの悪化であった。弱含んでいたのは、国内需給と仕入価格判断である。一方、2014年度を通じた売上計画は上方修正されていて、特に企業収益は2013年度実績の上方修正が目立っていた。消費税の反動減がそれなりにあっても、2014年度計画はしっかりしているということだ。

大企業の業況DIはそれなりの落ち込み

7月1日に発表された日銀短観6月調査は、4月1日に消費税が8%に増税されて初めての調査回である。結果は大企業・製造業の業況判断DIが消費税増税の反動減が表れて、前回比▲5ポイントの悪化となった。先行きは、今回の12から+3ポイントの改善で15に戻ると見込まれている。2013年12月が16、2014年3月が17だったので、先行きの15は約半年前の状況まで回復するというレベル感である。

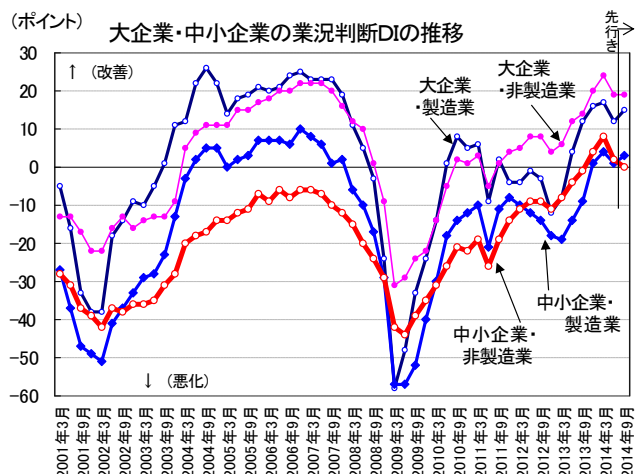
○日銀短観（2014年6月調査）

		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
2011年	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
	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	12	19	1	2
先行き		15	19	3	0

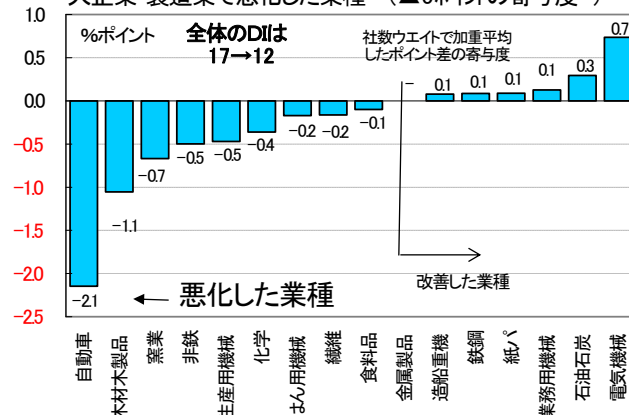
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

内訳で前回比大きく悪化していたのは、自動車の▲23ポイント（寄与度▲2.1ポイント）と、木材木製品の▲56ポイント（寄与度▲1.1ポイント）である。この2つで全体の悪化幅の2/3を占めている。自動車は駆け込み需要の反動減であり、木材木製品も住宅投資の反動減である。木材木製品は、前回65、前回74と駆け込み需要を追い風に最も景況感がよくなっていた業種だっただけに、今回は一気に需要が剥げ落ちた格好だ。

予想外なのは、電気機械が前回12から今回16へと反動減の悪影響が表れなかったことである。半導体需要が徐々に回復していることや、これまで駆け



大企業・製造業で悪化した業種（▲5ポイントの寄与度）



込み需要の恩恵が表れにくかった分、反動減に見舞われにくかったという事情があるのだろう。

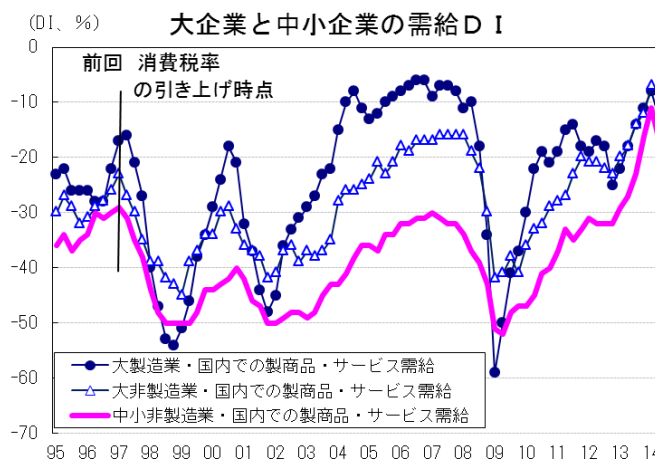
一方、非製造業は、前回比▲5ポイント悪化と、製造業と同じ悪化幅である。予想通り、小売は悪化（前回比▲23ポイント）したが、サービスは堅調であった。対個人サービスは、前回比横ばいであり、通信（前回比+15ポイント）と事業所サービス（前回比+4ポイント）は改善した。

今回の短観では、筆者は4・5月の家計調査や鉱工業生産統計の数字が悪くとも、マインドに関しては強いのではないかと先入観を持っていた。しかし、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲5ポイント悪化したことは、家計調査や生産統計並みに悪かった。予断をもって消費税の影響は軽微とも言いにくく、現時点では需要のリバウンドがいつ起こるになるかは見極めにくいのが実情だ。

国内需要、仕入価格は弱含み

需給判断も、反動減の影響が表れている。国内での製商品・サービス需給判断は、大企業・製造業では素材業種が前回比▲7ポイントの需給悪化、加工業種が前回比▲3ポイントの悪化になった。逆に、海外での製商品需給判断は、前回比+4ポイントとここにきて改善ペースが加速する動きになっている。海外需給は、素材業種も加工業種も同様に改善している。この点は、いよいよ外需の追い風が吹きそうだと予感させてくれて心強い。

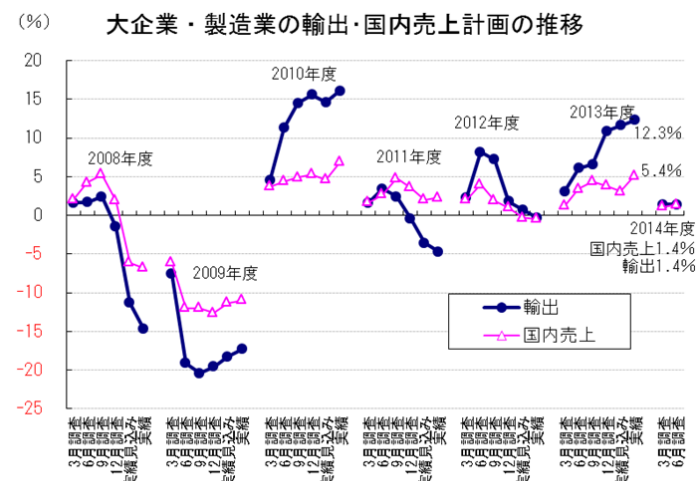
販売価格判断DIは、大企業・製造業が前回比+1ポイントの上昇、大企業・非製造業が+2ポイントの上昇になっていた。素材業種では▲3ポイントの下落という逆の動きになっていて、消費税後の需要悪化が価格引下げにつながっている可能性を示唆している。仕入価格も、大企業・製造業、大企業・非製造業とともに▲2ポイントの悪化になっていることは、反動減による需給悪化により、価格下落というネガティブな効果が生じていることを感じさせる。



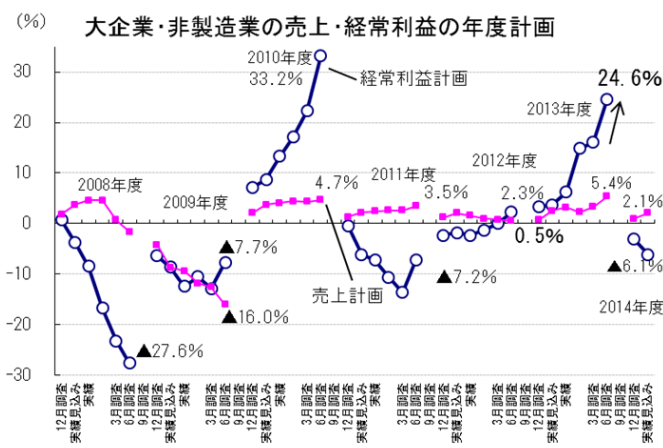
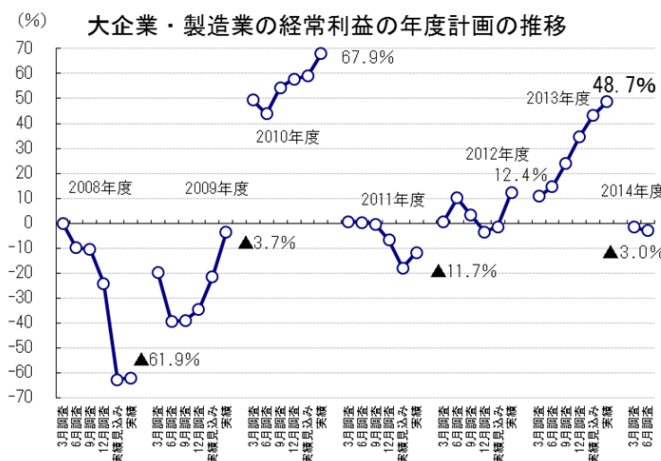
伸び率が大きくなったのは、2013年度の売上・収益実績

企業の2014年度の売上計画は、大企業・製造業が前年比1.4%と、前回比+1.7%の上方修正になっている。こうした上方修正幅は、大企業・非製造業の方が大きく、2014年度で+3.1%となっている。企業は、消費税増税後の売上動向に関しては目先の需要が弱くとも、通年ではむしろ上方修正を見込んでいる。大企業、中小企業とも、2014年度下期における上方修正幅をより大きく見込んでいるのが特徴だ。業況判断DIこそ、前向きではなかったが、より長いスパンでは企業は消費税の反動減をこなして拡大していけるとみているのである。

興味深いのは、収益計画で2013年度の上方修正幅がより目立っていたことである。



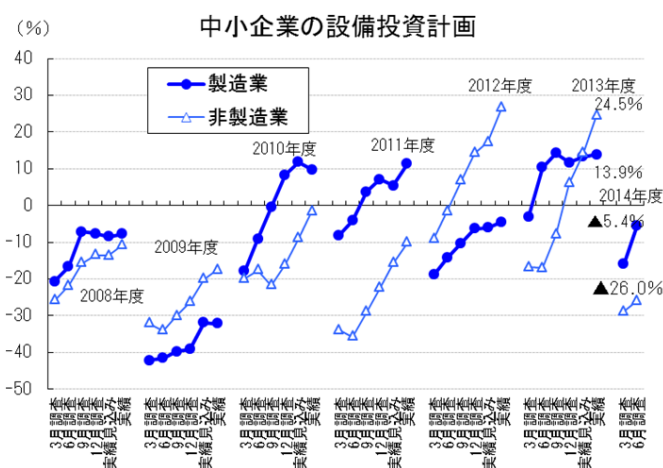
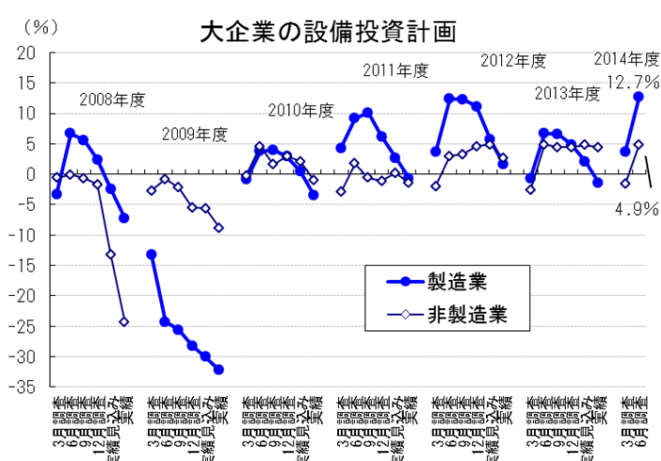
2013年度の数字が上方修正されると、対前年比でみた2014年度の売上・収益計画は見かけ上のプラス幅は縮まる。それが、表面的には「2014年度の年度計画も、業況悪化に連動するようなかたちで弱い」と思わせてしまうが、それは正しい評価ではない。



今回の2013年度実績では、1～3月の駆け込み需要の伸びを織り込んで、大企業・製造業の総売上が前年比7.1%の増加率になったことは、プラス幅の大きさをみれば1990年度実績の9.6%以来の高い伸びである。中小企業・非製造業でも、2013年度実績が前年比6.3%のプラス幅になったことは、1990年度以来の高い伸びになる。これらは、駆け込み需要が加わっているとはいえ、脱デフレ時代を感じさせる動きである。なお、大企業・製造業の経常利益実績は、2013年度前年比48.7%、大企業・非製造業の2013年度前年比は24.6%と大幅な増益になっている。

設備投資計画はますます

企業の設備投資動向は、全体として順調な伸びであった。大企業・製造業は2014年度計画が、前年比12.7%と2桁の伸び率、大企業・非製造業が2014年度前年比4.9%の伸び率であった。大企業では、2013年度実績の設備投資が低めに抑えられたために、2014年度の計画の伸び率が高めにみえるバイアスがある。



一方、2013年度実績が伸びたのは、中小企業である。製造業は前年比13.9%、非製造業は前年比24.5%と大幅な伸びである。中小企業・非製造業は2012・2013年度と2年連続で大幅な伸びになる。長く続いたデフレ経済で弱体化したと考えられてきた中小企業でさえ、体質改善を進めて前向きな投資行

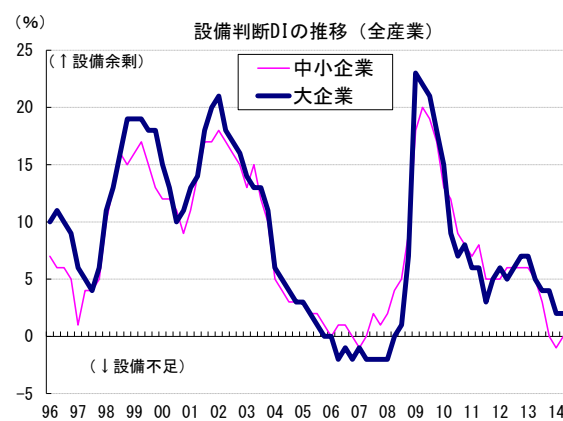
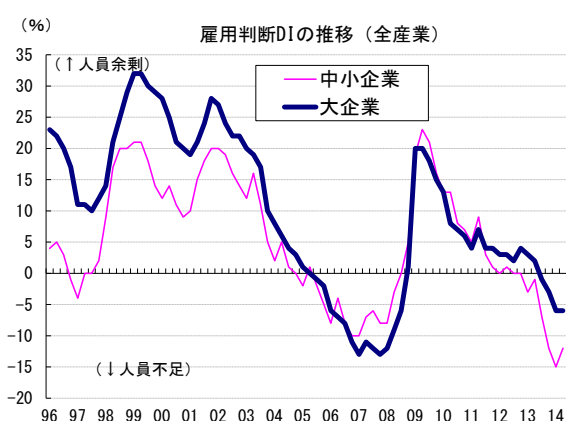
動に打って出られるようになったことは注目される。

設備投資についての筆者の関心は、2014年1～3月の実質GDPの設備投資が大きく伸びたことが、この短観でも確認できるかどうかであった。2014年3月はパソコン・ソフトのサポート終了によってソフトウェア投資が一時的に伸びるというイベントがあったので、それが短観ではどのように表れたかを確認したかった。短観では、ソフトウェアを除く、大企業の設備投資は2013年度は小幅の伸びになり、ソフトウェア投資で大企業・非製造業だけが前年比19.1%（上方修正幅+20.6%）と突出した伸びになっていた。やはり、GDP統計における1～3月の設備投資の伸び率は、一過性の伸びになる可能性が高い。

雇用判断DIの不足感も一服

黒田総裁は、マクロの需給環境が、2014年1～3月の段階で需要超過に転じたと述べていた。その発言の根拠は、短観の雇用・設備判断のDIを合成した加工指数が、プラスに転じたことであった。今回はそれが4～6月にどうなったのかを占う上で注目された。全規模全産業の雇用判断DIは前回比2ポイントの「過剰」方向への緩和である。全規模全産業の設備判断DIは前回比1ポイントの「過剰」感の強まりになっていた。やはり、マクロの需給バランスも、反動減の悪影響を免れられなかったとみられる。

ただし、過剰方向への戻り幅がそれほど大きくないところをみると、今後、日本経済が2014年度の企業の売上計画に沿って成長していけば、すぐに需要超過圧力が台頭してくるとみた方がよい。消費者物価は、当面1%台の伸び率を継続していく蓋然性が高い。



金融政策への影響

目先の株価動向をみていると、ヘッドラインの業況判断DIが6四半期ぶりの悪化に転じたことは、消えてそうだった日銀の追加緩和期待を一瞬盛り上げて歓迎されている節がある。しかし、黒田総裁は、より中長期的な景気シナリオの基盤が崩れない限りは、追加緩和へと動かないだろう。今回の短観は、目先は消費税増税の悪影響が表れたとしても、2014年度を通じてみれば、企業の事業計画は順調に業績拡大を遂げているとみるべきだろう。そうした意味では、次回の日銀総裁の記者会見では、この6月短観について言及するときは、引き続き強気の発言になると考えられる。筆者の追加緩和の見通しは変わらず、当面、緩和なしとみている。