

2012年6月21日 全4頁

6月短観予想～非製造業は堅調に推移

経済調査部 エコノミスト 長内 智

業種別では「自動車」の動向に注目

[要約]

- 7月2日に公表予定の2012年6月の日銀短観において、大企業・製造業の「業況判断DI（最近）」は▲5%pt（前回調査比▲1pt）と2四半期振りの悪化を予想する。海外経済の減速感が強まっていることに加えて、5月のギリシャ総選挙の結果に起因した欧州債務問題が再燃している。業種別では「自動車」の動向が注目される。大企業・非製造業の「業況判断DI（最近）」は+7%pt（前回調査比+2pt）と、4四半期連続の改善を予想する。
- 2012年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+1.6%と堅調な伸びを予想する。通常、6月短観の設備投資計画は、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」があり、今回も例年並みの修正パターンを想定した。東日本大震災に伴う復興需要が顕在化し始めていること、機械受注統計の民需（船舶、電力を除く）の4-6月期見通しが堅調であったことを鑑みると、設備投資は今度も緩やかに回復傾向を続けると考えている。
- 2012年6月短観の主な注目ポイントは、（1）欧州債務問題と海外経済減速の影響、（2）エコカ一補助金の効果剥落、（3）東日本大震災に伴う復興需要の効果、の3点である。

【業況判断DI】

大企業・製造業は2四半期振りの悪化

7月2日に公表予定の2012年6月の日銀短観において、大企業・製造業の「業況判断DI（最近）」は▲5%pt（前回調査比▲1pt）と2四半期振りの悪化を予想する。前回の2012年3月短観の調査が実施された時期は、エコカー補助金の効果、円高修正、東日本大震災に伴う復旧需要の顕在化、タイの大洪水の復旧需要を背景に、製造業を取り巻く経営環境には改善の兆しが出ていた。しかし、足下では、海外経済の減速感が強まっていることに加えて、5月のギリシャ総選挙の結果に起因した欧州債務問題が再燃している。さらに、前回調査よりも為替が円高に振れていることや夏場の電力供給問題を踏まえると、製造業の業況判断は悪化する公算が大きいと考えている。「業況判断DI（先行き）」は、東日本大震災に伴う復興需要を中心に内需が底堅く推移し、海外経済も腰折れせずに徐々に持ち直す見込まれることから、業況判断DI（最近）から改善すると予想した。ただし、海外経済の先行き不透明感が依然として強く、欧州債務問題は予断を許さない状況がしばらく継続するとみられることから、企業は先行きの業況判断について慎重姿勢を継続すると考える。

業種別では「自動車」の動向に注目

大企業・製造業の業種別では「自動車」の動向が注目される。「自動車」の経営環境は、エコカー補助金の効果、堅調な米国向け自動車輸出を背景に、良好な状況が続いている。しかし、エコカー補助金の効果に一服感が出ていることに加え、今夏には同補助金が打ち切られる見通しである。そのため、それらの影響が今回の業況判断DI（最近）に表面化すると想定し、「自動車」は4四半期振りに悪化すると予想した。また、「電気機械」は、世界的な需要鈍化、円高の進行、韓国や台湾企業との競争激化、などを受けてマイナス圏での推移が続こう。

大企業・非製造業は4四半期連続の改善

大企業・非製造業の「業況判断DI（最近）」は+7%pt（前回調査比+2pt）と、4四半期連続の改善を予想する。業種別では、東日本大震災に伴う復興需要が顕在化してきたことを受けて、「建設」が改善傾向を続ける見込みである。また、消費者マインドが改善し、外食や旅行などのサービス消費が持ち直しているため、「対個人サービス」と「宿泊・飲食サービス」も堅調に推移しよう。他方、「電気・ガス」の業況判断は、原子力発電所の再稼働問題や夏場の電力供給問題を背景に、弱含む見通しである。

中小企業・非製造業は改善一服

中小企業に関しては、製造業の「業況判断DI（最近）」が▲11%pt（前回調査比▲1pt）となり、小幅ながらも2四半期連続で悪化すると見込む。非製造業は、国内経済が緩やかに改善していることから、▲10%pt（前回調査比+1pt）と4四半期連続の改善を予想する。ただし、非製造業は大震災からの回復が急であったため、その回復テンポは鈍化するとみている。

【市況の影響】為替と株価は業況判断にマイナスへ作用する見込み

円ドルレートは、2012年3月短観の想定為替レート（2012年度上期：1ドル＝78.04円）より若干の円安水準（6月20日：1ドル＝79円台半ば）にある。しかし、2012年3月下旬以降、①欧州債務問題の再燃、②日本銀行の金融緩和政策の効果剥落、を背景に主要通貨に対して円高が進行したため、為替は製造業を中心に業況判断の押し下げ要因となろう。特に、欧州債務問題の再燃を受けて、ユーロの売り圧力が高まり、前回調査期間より円高ユーロ安（前回調査期間の平均、2012年2月23日～3月30日：1ユーロ＝108.77円→6月20日終値：1ユーロ＝100円台前半）が進んだ点に留意が必要である。株価指数も大きく下落（TOPIX、前回調査期間の平均、同：847.35pt→6月20日終値：747.34pt）したため、業況判断にマイナスへ作用する見込みである。

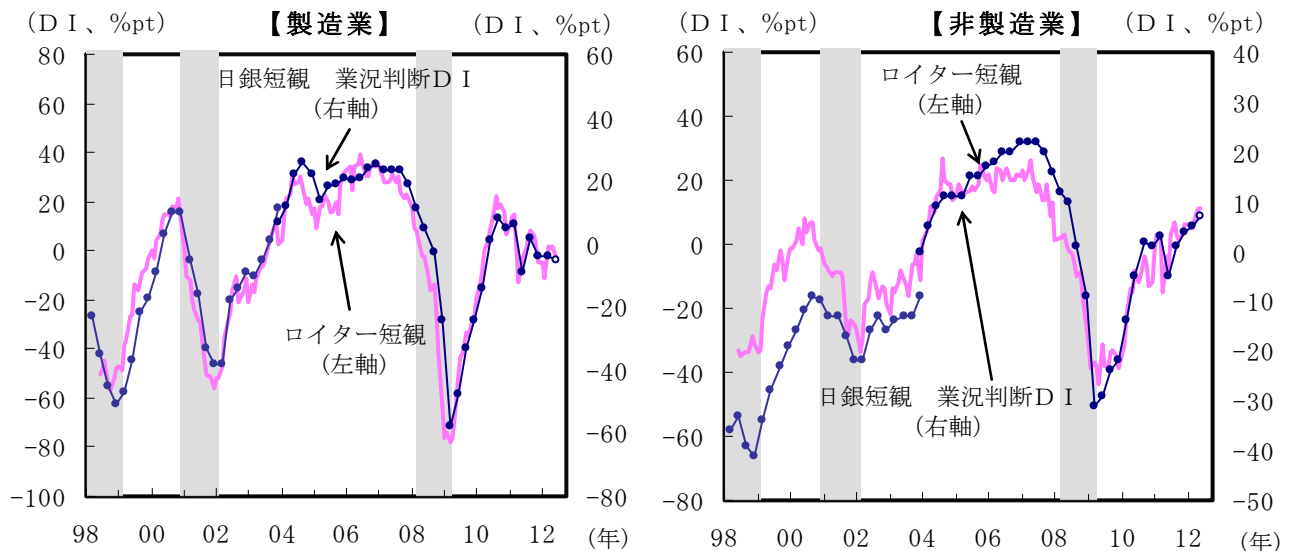
図表 1 : 業況判断DIの予想

(D I、%pt)	2011年 12月調査	2012年3月調査			2012年6月調査 (予想)			
		業況判断 D I	変化幅	先行き	業況判断 D I	変化幅	先行き	変化幅
大企業 製造業	▲4	▲4	0	▲3	▲5	▲1	▲3	2
大企業 非製造業	4	5	1	5	7	2	6	▲1
中小企業 製造業	▲8	▲10	▲2	▲15	▲11	▲1	▲10	1
中小企業 非製造業	▲14	▲11	3	▲16	▲10	1	▲10	0

(注) 先行き (予想) の変化幅は、業況判断DI (予想) との変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 2 : 日銀短観 (大企業) とロイター短観



(注 1) 白抜きは大和総研予想。

(注 2) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

【設備投資計画】

2011年度の設備投資 は概ね横ばいで着地

2011年度の設備投資実績 (全規模・全産業) は前年比+0.5%となり、2012年3月短観 (同+0.8%) から若干下方修正されると予想した。この結果、東日本大震災後一年の設備投資は、前年比でみて概ね横ばい圏で着地する見通しである。大震災直後は、復興需要によって設備投資が盛り上がるとの見方が多かったが、復興計画の大幅な遅れや海外経済の減速などの影響が設備投資の重石となった。

2012年度は前年比+ 1.6%と予想

2012年度の設備投資計画 (全規模・全産業) は前年比+1.6%と堅調な伸びを予想する。通常、6月短観の設備投資計画は、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」があり、今回も例年並みの修正パターンを想定した。東日本大震災に伴う復興需要が顕在化し始めていること、機械受注統計の民需 (船舶、電力を除く) の4-6月期見通しが堅調であったことを鑑みると、設備投資は今度も緩やかに回復傾向を続けると考えている。ただし、円高の長期化、電力供給問題などを背景に、国内生産能力を縮小させる企業、生産拠点を海外に移す企業が増加しつつある点には注意したい。国内設備投資は、更新・補修のための投資が中心となり、能力増強のための投資はさほど増加しないリスクがある。

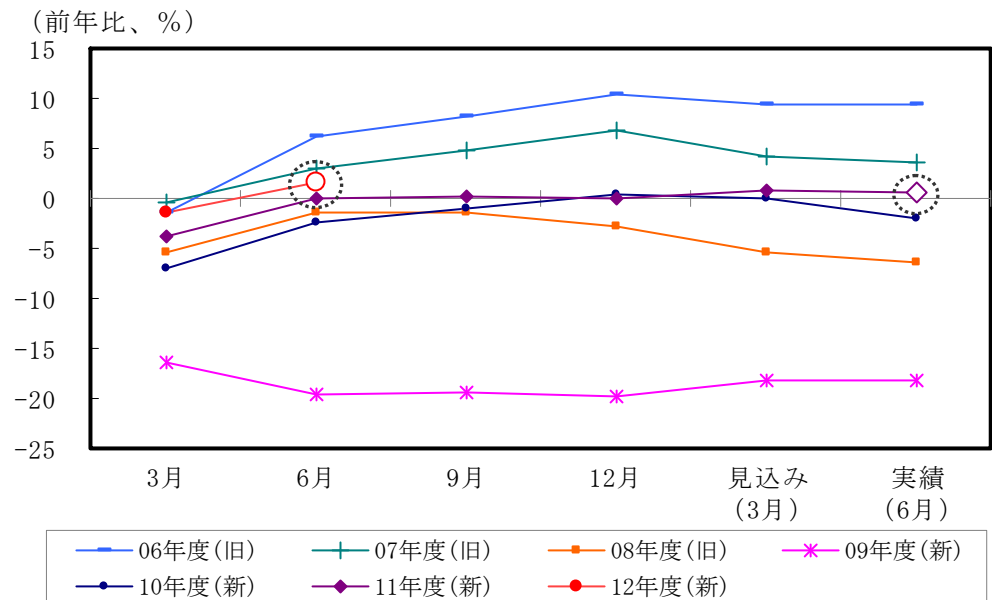
図表 3：設備投資計画（リース会計対応ベース）

(前年比、%)	2011年度		2012年度	
	3月調査 (実績見込み)	6月調査 (実績、予想)	3月調査	6月調査 (予想)
全規模 全産業	0.8	0.5	▲1.3	1.6
大企業 全産業	1.1	0.0	0.0	3.0
製造業	2.7	0.3	3.6	8.9
非製造業	0.2	▲0.1	▲2.0	0.0
中小企 全産業	▲8.5	▲5.2	▲12.9	▲10.0
製造業	5.4	6.0	▲18.8	▲14.8
非製造業	▲15.7	▲11.0	▲9.1	▲7.0

(注) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 4：設備投資計画の修正過程（全規模・全産業）



(注 1) 白抜きは大和総研予想。

(注 2) 09年度以降は、リース会計対応ベース（新基準）。

(注 3) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【日銀短観の注目ポイント】

欧州債務問題と海外 経済減速の影響は？

2012年6月短観の主な注目ポイントは、(1) 欧州債務問題と海外経済減速の影響、(2) エコカー補助金の効果剥落、(3) 東日本大震災に伴う復興需要の効果、の3点である。(1)については、自動車以外の輸出関連製造業の「業況判断DI」と「海外での製商品需給判断DI」を確認したい。欧州債務問題の再燃に伴って、「資金繰り判断DI」など企業金融面も注目されるが、今のところ国内では金融システム不安が高まっていないため、その直接的な影響はほとんどないと考えている。(2)は、「自動車」の業況判断DIの動向が焦点である。上述したように、当社は、エコカー補助金の効果剥落によって、「自動車」の業況判断DI(最近)が悪化に転じると予想したが、同(先行き)の動向も重要であろう。(3)については、2012年度の設備投資計画(全規模・全産業)が前年比プラスへ上方修正されるか、「建設」など復興関連業種の業況判断DI(先行き)に注目したい。