

2012年7月2日 全6頁

Indicators Update

6月日銀短観

～製造業と非製造業が揃って改善

業況判断DI（先行き）は製造業がプラス圏へ

経済調査部
エコノミスト 長内 智

[要約]

- **【1】概況～ポジティブな内容**：2012年6月の日銀短観では、底堅い国内需要に支えられた「非製造業」の業況感が改善を続けたことに加えて、海外経済減速が重石となっている「製造業」も堅調に改善した。海外経済の減速や輸出・生産の減速傾向から輸出関連製造業を取り巻く経済環境の厳しさが増していると予想していたことから、当社は今回の製造業の業況感の改善をポジティブに捉えている。
- **【2】業況判断DI（最近）は製造業と非製造業が揃って改善**：大企業・製造業の「業況判断DI（最近）」は▲1%ptと前回から改善し、市場コンセンサスを上回った。素材業種と加工業種ともに改善するなど、製造業の業況感が持ち直してきたことを確認できる内容であった。大企業・非製造業の「業況判断DI（最近）」は+8%ptと4四半期連続の改善となり、概ね市場コンセンサス通りの結果であった。
- **【3】業況判断DI（先行き）は製造業がプラス圏へ**：大企業・製造業の「業況判断DI（先行き）」は+1%ptと今回の「業況判断DI（最近）」から堅調に改善して、プラス圏へ浮上する見込みとなった。加工業種が小幅な改善に留まる一方で、素材業種が幅広く改善して全体を押し上げるとみられる。
- **【4】2012年度の収益計画は製造業の上方修正が目立つ**：2012年度の大企業・製造業の売上高計画は前年比+5.1%（修正率+2.9%）、経常利益計画は前年比+10.1%（同+17.8%）と揃って上方修正された。通常、収益計画は年度計画をあまり変えず、上期の上方修正（下方修正）と下期の下方修正（上方修正）で調整するという傾向が指摘できる。しかし、今回は上期、下期ともに修正率がプラスとなっており、製造業の収益見通しは大きく改善したと判断できる。
- **【5】設備投資計画は想定通りに回復**：企業の設備投資はこれまでの想定通りに回復軌道を辿ると考える。大企業・全産業の2012年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年比+6.2%となり、市場コンセンサスを大きく上回った。今回の設備投資計画の上方修正幅は例年のパターンを上回る強い結果であると評価する。

【1】概況～ポジティブな内容

2012年6月の日銀短観では、底堅い国内需要に支えられた「非製造業」の業況感が改善を続けたことに加えて、海外経済減速が重石となっている「製造業」も堅調に改善した。海外経済の減速や輸出・生産の減速傾向から輸出関連製造業を取り巻く経済環境の厳しさが増していると予想していたことから、当社は今回の製造業の業況感の改善をポジティブに捉えている。また、復興需要の顕在化を背景に、設備投資計画が例年のパターンを上回る強い結果になった点も注目される。当社の基本シナリオでは、日本経済は東日本大震災に伴う復興需要に支えられて回復軌道を進ると見込んでいるが、今回の結果はそれに沿った内容と言える。なお、総じてみると、事前予想と比べて大きなショックがなかったことから、今回の結果が日銀の金融政策の舵取りに及ぼす直接的な影響は限定的だと考えている。

【2】業況判断DI（最近）は製造業と非製造業が揃って改善

大企業・製造業の「業況判断DI（最近）」は▲1%ptと前回（▲4%pt）から改善し、市場コンセンサス（▲4%pt）を上回った。素材業種と加工業種ともに改善するなど、製造業の業況感が持ち直してきたことを確認できる内容であった。今回の改善の背景として、企業は3月短観時点の業況感については非常に慎重な姿勢を取っていたが、その慎重姿勢が実態に即して幾分緩和した可能性が指摘できる。具体的には、①想定為替レートが円安方向に修正、②外需を示す大企業・製造業の「海外での製商品需給判断DI」が小幅ながらも改善、などが注目される。大企業・非製造業の「業況判断DI（最近）」は+8%ptと4四半期連続の改善となり、概ね市場コンセンサス（+7%pt）通りの結果であった。東日本大震災に伴う復興需要や底堅い個人消費が引き続きプラスに作用しているとみられる。さらに、中堅企業・非製造業が+3%ptと2007年12月以来のプラスに転じたことから窺えるように、非製造業の業況感の改善は着実に裾野が広がってきている。

大企業・製造業の内訳をみると、加工業種では「自動車」が+32%ptと4四半期連続の改善となった点が注目される。エコカー補助金の効果に一服感が出てきたことから、「業況判断DI（最近）」は今回悪化に転じると予想していたが、悪化したのは中小企業のみにとどまり、中堅企業と大企業は揃って改善した。また、「紙・パルプ」、「化学」、「非鉄金属」などの素材関連も大きく改善した。これまで弱かった反動増という側面があるものの、東日本大震災に伴う復興需要の顕在化もプラスに作用したと考えている。他方、欧州債務問題の再燃に伴う国際商品価格の下落を受けて、「石油・石炭製品」が前回調査比▲33ptと大幅に悪化した。また、円高の長期化や中国・韓国企業との競争激化の影響で「造船・重機等」は弱含み傾向が続く。

大企業・非製造業の内訳については、東日本大震災に伴う復興需要の顕在化を背景に、「建設」が堅調に改善したことに加えて、底堅い個人消費を受けて、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」の改善も注目される。他方、原子力発電所の再稼働問題が重石となっている「電気・ガス」が前回調査比▲4ptと悪化した。

【3】 業況判断 DI（先行き）は製造業がプラス圏へ

大企業・製造業の「業況判断 DI（先行き）」は+1%pt と今回の「業況判断 DI（最近）」から堅調に改善して、プラス圏へ浮上する見込みとなった。加工業種が小幅な改善に留まる一方で、素材業種が幅広く改善して全体を押し上げるとみられる。ただし、「自動車」の先行きが大きく悪化に転じている点には留意したい。足下の「自動車」の経営環境は、エコカー補助金の効果と堅調な米国向け自動車輸出を背景に回復が続いているが、その回復モメンタムは転換期を迎える公算が大きい。他方、これまで回復を牽引してきた大企業・非製造業の「業況判断 DI（先行き）」は+6%pt と今回の「業況判断 DI（最近）」から悪化する見通しとなった。しかし、大企業・非製造業の悪化については、これまでの改善ペースが一服するだけで、足下の堅調な国内需要を踏まえると、悲観的に捉える必要はないと考えている。

【4】 2012 年度の収益計画は製造業の上方修正が目立つ

2012 年度の大企業・製造業の売上高計画は前年比+5.1%（修正率+2.9%）、経常利益計画は前年比+10.1%（同+17.8%）と揃って上方修正された。通常、収益計画は年度計画をあまり変えず、上期の上方修正（下方修正）と下期の下方修正（上方修正）で調整するという傾向が指摘できる。しかし、今回は上期、下期ともに修正率がプラスとなっており、製造業の収益見通しは大きく改善したと判断できる。特に、加工業種の上昇修正が大きい点が注目されよう。大企業・非製造業の業績も上方修正されたことから、企業業績は堅調に推移する見通しである。今後のリスク要因として、①海外経済の減速、②円高の再進行、③エコカー補助金の効果剥落、について引き続き注視する必要があると考える。

【5】 設備投資計画は想定通りに回復

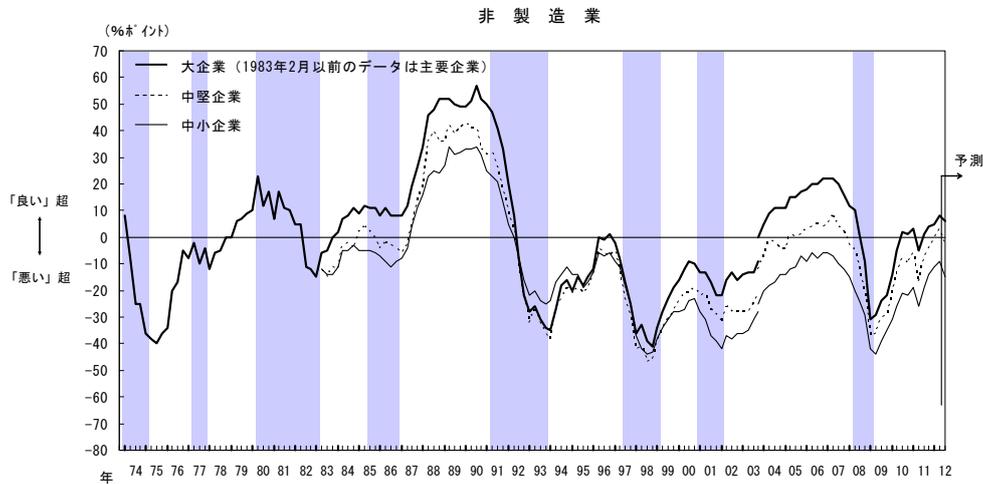
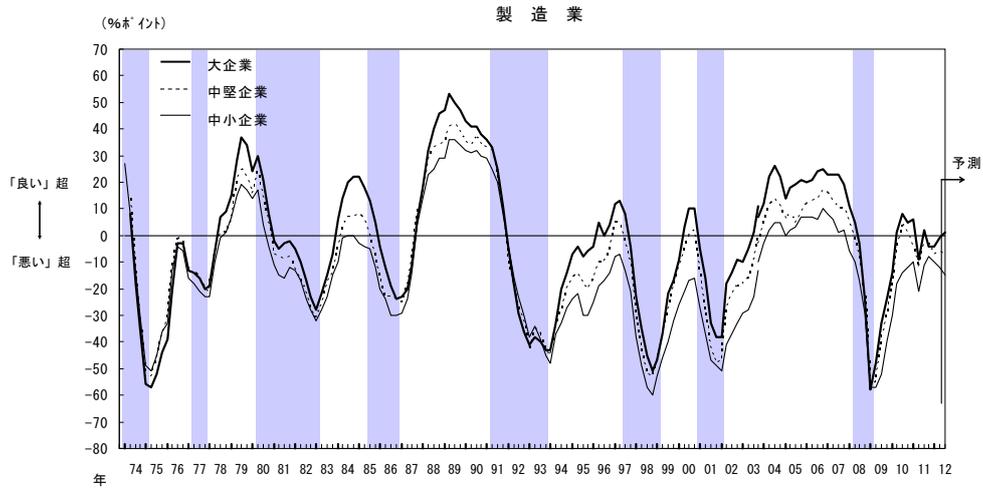
企業の設備投資はこれまでの想定通りに回復軌道を進むと考える。大企業・全産業の 2012 年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年比+6.2%となり、市場コンセンサス（+3.6%）を大きく上回った。6 月短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」があるが、今回の設備投資計画の上方修正幅は例年のパターンを上回る強い結果であると評価する。大企業・全産業の 2012 年度上期計画が前年比+17.0%（修正率+3.5%）、下期計画が同▲2.1%（同+4.0%）と揃って上方修正されたため、設備投資の回復傾向は下期まで継続する公算である。

また、設備過剰感が改善傾向にあることも注目される。わが国の企業は、国内の期待成長率の低迷や企業業績の先行き不透明感を背景に、減価償却費を下回る水準まで設備投資を絞っている。しかし、大企業・全産業の「生産・営業用設備判断 DI（最近）：（過剰－不足）」が+5%pt（前回調査比▲1pt）と改善を続けていることから窺えるように、総じてみれば企業の設備過剰感は解消しつつある。また、設備投資に先行する機械受注統計の民需（船舶、電力を除く）

の 2012 年 4-6 月期見通しがプラス成長となったように、製造業の受注環境は堅調である。そのため、東日本大震災に伴う復興需要や電力供給不足に対応するための節電投資などに牽引されて、企業の設備投資は今後も緩やかに増加していくと考えている。

ただし、円高の長期化、電力供給問題、国内の高い製造コストなどを背景に、企業は能力増強のための国内設備投資に対して慎重姿勢を継続しているとみられる。実際、国内の工場を閉鎖・再編する企業、国内より海外で設備投資を増強する企業が増えており、産業の空洞化が加速するような動きには引き続き注意が必要であろう。

図表1 業況判断DI



(注)シャドーは景気後退期。
(出所)日本銀行統計より大和総研作成

(「良い」-「悪い」-%ポイント)

	大企業						中小企業					
	2012年3月調査		2012年6月調査				2012年3月調査		2012年6月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	-4	-3	-1	3	1	2	-10	-15	-12	-2	-15	-3
繊維	-13	-12	-13	0	-10	3	-22	-27	-24	-2	-24	0
木材・木製品	5	-4	4	-1	13	9	-12	-17	-26	-14	-26	0
紙・パルプ	-13	-10	-6	7	-3	3	-21	-21	-24	-3	-14	10
化学	-14	-3	-3	11	-1	2	3	6	-2	-5	-1	1
石油・石炭製品	0	6	-33	-33	-13	20	-3	-16	-13	-10	-25	-12
窯業・土石製品	-6	6	-7	-1	-2	5	-18	-22	-22	-4	-21	1
鉄鋼	-17	-9	-17	0	-4	13	1	-12	-15	-16	-16	-1
非鉄金属	-11	-6	11	22	0	-11	-16	-15	-20	-4	-9	11
食料品	-1	2	1	2	4	3	-3	-2	5	8	5	0
金属製品	-11	-9	-16	-5	-9	7	-21	-18	-16	5	-21	-5
はん用機械	11	0	13	2	13	0	-8	-17	-11	-3	-17	-6
生産用機械	2	-1	1	-1	8	7	-6	-14	-4	2	-17	-13
業務用機械	2	-4	-6	-8	-2	4	-11	-9	-9	2	-7	2
電気機械	-17	-7	-14	3	-4	10	-15	-20	-18	-3	-22	-4
造船・重機等	0	-16	-7	-7	-16	-9	-1	-11	-9	-8	-16	-7
自動車	28	11	32	4	15	-17	18	-8	16	-2	-8	-24
素材業種	-11	-4	-6	5	-2	4	-12	-16	-19	-7	-17	2
加工業種	-1	-2	1	2	2	1	-9	-15	-7	2	-15	-8
非製造業	5	5	8	3	6	-2	-11	-16	-9	2	-15	-6
建設	-7	-6	-1	6	-4	-3	-15	-29	-16	-1	-25	-9
不動産	3	6	5	2	5	0	-12	-13	-2	10	-9	-7
物品賃貸	20	12	21	1	12	-9	5	-1	0	-5	0	0
卸売	-3	-1	0	3	2	2	-10	-14	-10	0	-14	-4
小売	9	7	8	-1	6	-2	-4	-9	-7	-3	-15	-8
運輸・郵便	0	0	5	5	1	-4	-20	-22	-14	6	-17	-3
通信	52	40	52	0	44	-8	16	8	8	-8	8	0
情報サービス	7	12	7	0	5	-2	-11	-8	-6	5	-6	0
電気・ガス	-3	-15	-7	-4	-5	2	0	-12	5	5	2	-3
対事業所サービス	20	20	21	1	10	-11	-3	-10	1	4	-7	-8
対個人サービス	13	22	25	12	20	-5	-11	-13	-5	6	-12	-7
宿泊・飲食サービス	-8	-5	3	11	-5	-8	-25	-26	-19	6	-23	-4
全産業	0	1	3	3	3	0	-10	-16	-10	0	-15	-5

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表2 収益計画

売上高		(前年度比・%)				(前年同期比・%)						
		2011年度		2012年度		2011/上期		2011/下期		2012/上期		2012/下期
			修正率	(計画)	修正率			修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	0.4	-0.1	5.1	2.9	-2.3	3.0	-0.4	5.7	4.1	4.6	1.8
	国内	2.3	0.3	4.0	2.3	-1.4	5.9	0.2	5.8	3.8	2.4	1.0
	輸出	-4.7	-1.2	8.2	4.6	-4.7	-4.6	-2.3	5.5	5.1	10.9	4.0
	非製造業	3.5	1.0	2.1	1.9	2.3	4.7	1.5	3.0	1.8	1.4	2.0
	全産業	2.3	0.6	3.3	2.3	0.5	4.0	0.7	4.0	2.7	2.6	1.9
中堅企業	製造業	2.3	0.3	2.0	0.0	0.3	4.3	0.5	3.3	0.4	0.7	-0.3
	非製造業	2.8	0.5	2.9	0.9	1.1	4.5	0.8	4.1	1.2	1.9	0.7
	全産業	2.7	0.4	2.7	0.7	0.9	4.4	0.7	3.9	1.0	1.6	0.4
中小企業	製造業	1.2	0.7	0.5	0.4	-0.1	2.5	1.2	1.1	0.1	0.0	0.6
	非製造業	1.6	1.1	-0.2	0.7	-0.9	3.9	2.0	1.7	0.6	-1.9	0.8
	全産業	1.5	1.0	0.0	0.6	-0.7	3.6	1.8	1.6	0.5	-1.4	0.8
全規模合計	製造業	0.8	0.1	3.8	2.0	-1.5	3.1	0.0	4.5	2.9	3.2	1.3
	非製造業	2.8	0.9	1.6	1.3	1.1	4.4	1.5	2.9	1.3	0.5	1.4
	全産業	2.2	0.6	2.4	1.6	0.2	4.0	1.0	3.4	1.8	1.4	1.3

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比(以下、同じ)。

経常利益		(前年度比・%)				(前年同期比・%)						
		2011年度		2012年度		2011/上期		2011/下期		2012/上期		2012/下期
			修正率	(計画)	修正率			修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	-11.7	7.6	10.1	17.8	-8.5	-15.3	17.9	-10.1	10.4	34.7	24.6
	うち素材業種	1.6	2.2	-13.0	0.9	28.3	-26.3	6.4	-34.2	-6.3	25.7	9.1
	加工業種	-21.1	13.1	31.1	31.0	-33.1	-6.8	26.1	20.7	26.1	40.1	34.9
	非製造業	-7.2	7.4	-1.8	7.9	-7.2	-7.2	14.7	-8.8	1.1	5.4	14.8
	全産業	-9.1	7.5	3.1	12.0	-7.8	-10.5	15.9	-9.4	4.9	16.7	18.9
中堅企業	製造業	-3.6	4.6	3.4	2.6	-1.5	-5.7	9.5	-8.3	-0.2	15.2	5.0
	非製造業	11.9	7.7	-1.3	2.2	9.5	13.8	13.4	-3.6	1.0	0.4	3.1
	全産業	6.2	6.6	0.3	2.3	5.2	7.1	12.2	-5.3	0.6	4.9	3.7
中小企業	製造業	1.7	4.1	11.5	0.2	-10.7	15.2	8.0	10.3	-1.1	12.6	1.3
	非製造業	17.5	5.6	5.7	2.9	8.6	24.7	10.8	10.9	1.2	2.0	4.1
	全産業	12.7	5.1	7.3	2.1	2.1	22.1	10.1	10.7	0.5	4.7	3.3
全規模合計	製造業	-8.9	6.6	9.2	12.5	-7.8	-10.0	14.8	-7.4	7.0	28.0	17.5
	非製造業	0.5	7.0	-0.1	5.7	-2.0	2.8	13.5	-4.2	1.1	3.6	9.7
	全産業	-3.2	6.9	3.4	8.3	-4.4	-2.0	13.9	-5.5	3.3	12.0	12.7

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表3 設備投資計画

設備投資額(含む土地投資額)		(前年度比・%)				(前年同期比・%)						
		2011年度		2012年度		2011/上期		2011/下期		2012/上期		2012/下期
			修正率	(計画)	修正率			修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	-0.7	-3.4	12.4	4.8	-5.8	3.6	-5.3	29.1	4.6	-0.5	4.9
	非製造業	-1.5	-1.8	3.0	3.2	-5.5	1.6	-2.0	10.8	2.9	-2.9	3.5
	全産業	-1.3	-2.3	6.2	3.8	-5.6	2.3	-3.1	17.0	3.5	-2.1	4.0
中堅企業	製造業	20.4	-0.5	7.2	2.5	14.2	25.5	-0.5	33.5	2.5	-12.4	2.5
	非製造業	2.5	0.4	2.3	-0.3	-10.0	13.8	2.0	21.3	2.7	-11.4	-3.2
	全産業	9.0	0.0	4.3	0.8	-1.5	18.2	1.0	26.3	2.6	-11.8	-1.0
中小企業	製造業	11.3	5.6	-14.3	11.4	6.7	14.8	9.8	12.5	11.0	-32.7	11.8
	非製造業	-10.1	6.7	-1.6	15.5	-13.5	-7.3	9.3	17.6	15.4	-16.4	15.6
	全産業	-2.7	6.3	-6.6	14.0	-6.9	0.5	9.5	15.7	13.8	-23.0	14.2
全規模合計	製造業	4.3	-1.5	7.2	5.2	-1.1	8.7	-2.2	27.3	5.0	-7.9	5.3
	非製造業	-2.3	-0.4	2.3	4.1	-7.3	1.9	0.0	13.2	4.5	-6.0	3.8
	全産業	0.0	-0.8	4.0	4.5	-5.2	4.2	-0.8	18.2	4.7	-6.7	4.3

(注) 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