

日銀短観2010年6月調査の予測

発表日：2010年6月17日（木）

～設備投資計画はプラス転化するか～

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

7月1月発表の日銀短観6月調査は、大企業製造業が▲4と前回比+10ポイントの改善が見込まれる。企業マインドにはギリシャ危機の悪影響よりも、収益拡大が輸出増に支えられ進むことの方が大きく表れると予想する。注目されるのは、これまで前年比マイナスであった2010年度設備投資計画が、大企業でプラスに転化するかどうかである。外需から内需への波及がみえてくれば、日銀はデフレ解消が進んでいく前向きな動きとして注目するだろう。

大企業・製造業は+10ポイント改善の予想

7月1日に公表予定の日銀短観は、大企業・製造業の業況判断DIが+10ポイント改善して▲4となる見通しである（図表1）。目下、月次の景況アンケートでは、DIがプラスに転じている（図表2）。このことは、企業の景況感について「良い」と答える企業が多数派になってきていることを示している。短観では調査サンプルの違いで、まだ「良い」と実感する企業が多数派には達しないとみるが、先行き予測（9月調査）は2にプラス転化すると予想する。

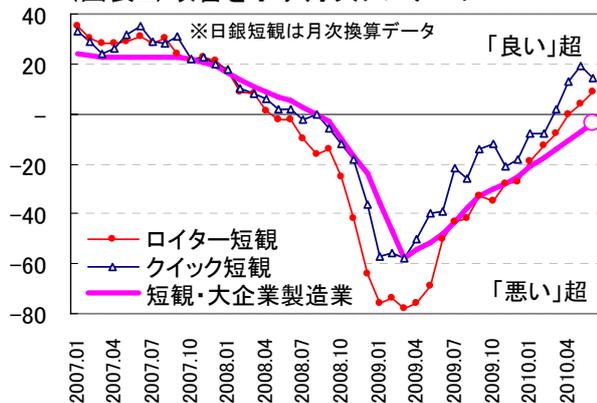
一方、金融市場では、ギリシャ危機に端を発する相場悪化が5月初から起こった。企業の景況感には悪影響が及ぶことがひとつの懸念材料ではあるが、短観のように「貴社の業況が良いか、さほど良くないか、悪いか」という問い方で尋ねられると、その悪影響はほとんど表面化していないだろう。むしろ、企業業績が、中国輸出が伸長して生産拡大や設備稼働率上昇を受けて、増益基調を継続している方が企業マインドには強く影響しているだろう。最近になって、交易条件の悪化もじわじわと進んできてはいるが、それでも増益基調を崩すには至っていない。欧州輸出やユーロ安の悪影響は限定的であり、業況改善のペースは衰えないだろう。

（図表1）日銀短観（2010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	
2007年	12月調査	19	16	2	-12	
	2008年	3月調査	11	12	-6	-15
		6月調査	5	10	-10	-20
		9月調査	-3	1	-17	-24
2009年	12月調査	-24	-9	-29	-29	
	3月調査	-58	-31	-57	-42	
	6月調査	-48	-29	-57	-44	
	9月調査	-33	-24	-52	-39	
2010年	12月調査	-25	-21	-41	-34	
	3月調査	-14	-14	-30	-31	
	6月調査	-4	-6	-20	-25	
見通し	先行き	2	-2	-22	-31	

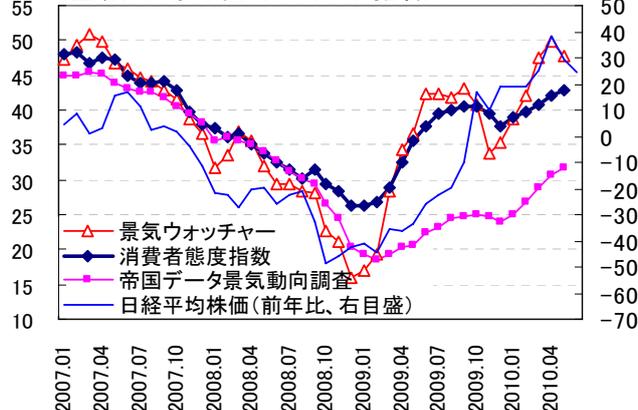
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所経済研究所。

（図表2）改善を示す月次アンケート



出所：日銀、ロイター、日経クイック

（図表3）その他のマインド指標



出所：内閣府、帝国データバンク

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。

大企業・非製造業の業況判断については、+8ポイントの改善で▲6となる見通しである。こちらも順調な回復に衰えが生じていないことを予想する。家計の所得環境は、4月に高校授業料無償化、6月からは子ども手当での支給が行われている。これに夏のボーナスの回復が重なって、小売・サービスなど消費産業には追い風が吹いている。足元では、株価下落の影響もあって、いくつかの月次の消費マインド調査には、改善ペースが足踏みする動きはある(図表3)。それでも四半期で均してみれば、そうした作用は景況悪化としてあまり表れないと予想する。全体として、非製造業の業況も政策支援や企業活動の活発化を受けて、前回の改善ペースを維持できるという見方である。

注目される設備投資

6月短観における大きな注目点は、設備投資計画が2010年度プラスに転じるかどうかである。3月調査では、大企業・中小企業とともに2010年度マイナス計画を続けていた。企業収益が増益に転じているのに、企業は投資行動に関しては思いのほか慎重であった。

大企業・製造業の2010年度設備投資計画は、6月調査でそうした状況が少しずつ変化していき、プラス計画に転化すると予想する(図表4)。これは、景気回復継続と収益回復が、企業の投資マインドを微妙に変えてくるとみられるからだ。大企業の製造業・非製造業についても同様に2010年度計画がプラスになるだろう。中小企業はマイナス計画が継続する中で、そのマイナス幅を縮小させるとみられる。

(図表4)設備投資計画の見通し

		年度の前年比伸び率%					
		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
2008年	6月調査	6.7	-0.1	2.4	-16.7	-21.9	-20.2
	9月調査	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	12月調査	2.4	-1.7	-0.2	-7.6	-13.5	-11.6
	実績見込み	-2.4	-3.8	-3.3	-8.5	-13.7	-12.0
	実績	-7.2	-6.2	-6.6	-7.7	-10.8	-9.8
2009年	3月調査	-13.2	-2.7	-6.6	-42.2	-32.1	-35.6
	6月調査	-24.3	-0.8	-9.4	-41.5	-34.1	-36.6
	9月調査	-25.6	-2.2	-10.8	-39.7	-30.1	-33.3
	12月調査	-28.2	-5.5	-13.8	-39.1	-26.4	-30.7
	実績見込み	-30.0	-5.6	-14.2	-38.5	-24.5	-22.8
	実績	-31.2	-6.1	-12.3	-37.3	-21.7	-23.5
2010年	3月調査	-0.9	-0.2	-0.4	-17.9	-19.9	-19.4
	6月調査	2.1	3.4	3.0	-9.3	-14.2	-12.8

外需から内需への流れ

筆者は日銀短観を通じて、景気拡大期間が1年以上になってくる中、景気局面の正常化がどのくらい進んできたのかに注目したい。従来、今次景気は、2003年のときによく似て、外需主導の回復がゆっくりとしか内需に浸透していかない姿になると思われてきた。2003年の局面では、内需への波及が遅れた結果として、デフレ色を2005年後半頃まで引きずることになった。

もともと、最近になって今次局面は、予想したよりは内需波及に前向きな様子になっている。すなわち、労働需給が生産拡大によって改善してきており、雇用リストラは今年度に入って一服している。個人消費にも、雇用の改善度に反応して、割と早く持ち直しの動きが見られている。

6月短観では、雇用判断D Iや生産・営業用設備判断D Iの改善ペースがどのくらい余剰感を後退させるかが見所のひとつになる。デフレとの関係では、国内の製商品需給判断D I、販売価格D Iの改善幅がどうなるかをみてみたい。

白川総裁は、菅政権に代わって、今まで以上に政府・日銀が一体化した政策運営を求められるようになっていく。その中では、デフレに関する現状認識を日銀短観などで窺いながら、金融政策として可能な対応を模索していくことになる。日銀短観の結果は、政府との駆け引きの中で、最悪期を脱した日本経済がどこまでデフレ解消に向かっているかを判断する有用な尺度になるだろう。

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。