

2011年6月の日銀短観の予測

発表日：2011年6月16日（木）

～震災後を見通すための試金石～

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

2011年6月の日銀短観は、大企業製造業の業況判断が「悪い」超の▲8へと前回比で▲14ポイントの悪化になる見通しである。前回調査が「良い」超の6と震災の影響を織り込んでいないところから、今回は震災後の姿が浮き彫りになる。最も見極めづらい設備投資計画は、前回よりもプラス幅を拡大するとみるが、果たしてそうなるか。一旦は「持ち直し」へ動いた経済動向のさらに先を読むために、6月の短観は格好の材料になる。

業況判断は「悪い」超に転落

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が前回比▲14ポイントの悪化（3月6→6月▲8）となると予想される（図表1）。

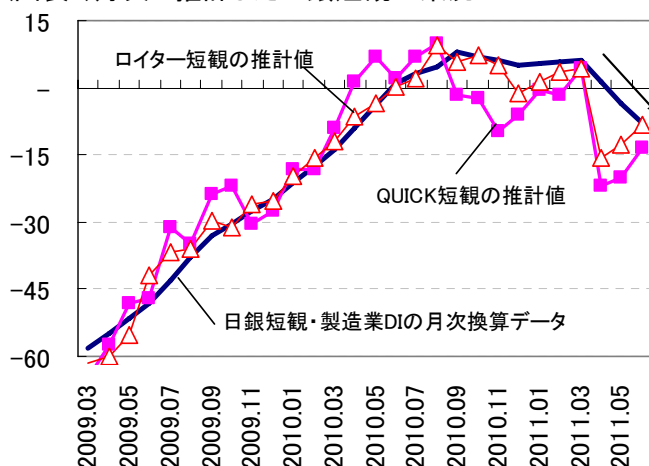
前回3月調査の結果には東日本大震災の悪影響がほとんど織り込まれていない。実勢は震災で一旦、企業の収益見通しが大幅に悪化して、そこから復旧活動が進んでマインドが改善してきている状況であろう。ロイター短観をみると、月次の推移では3月15→4月▲13→5月▲9→6月▲3まで改善が進んできている。クイック短観でも、3月16→4月▲12→5月▲10→6月▲3と、ほぼ同じ値で反転してきている（図表2、3）。日銀短観の業況DIは、そうしたボラタイルな動きをどう反映するかが注目される。筆者の見方は、実勢が震災直後に▲15～▲20まで悪化してから、5・6月になって▲8まで戻してきたとイメージしている。6月調査では、まだ震災前の状態には戻り切っておらず、さすがに3月対比では大きく落ち込むと見込んでいるとみる。

（図表1）日銀短観（2011年6月調査）の予測値

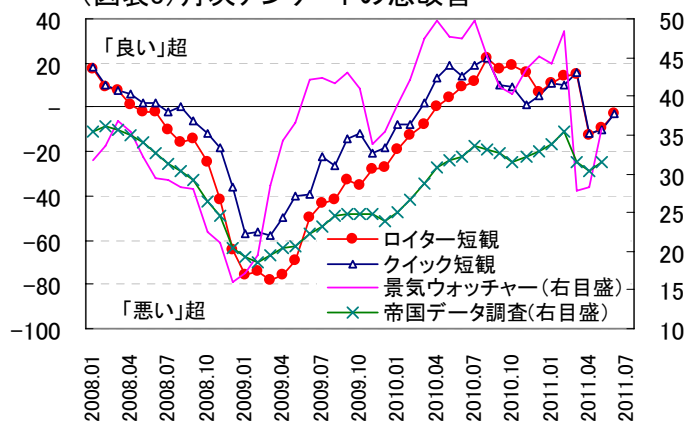
		業況判断DI				
		大企業		中小企業		
		製造業	非製造業	製造業	非製造業	
2008年	12月調査	-24	-9	-29	-29	
	2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
		6月調査	-48	-29	-57	-44
		9月調査	-33	-24	-52	-39
2010年	12月調査	-25	-21	-41	-34	
	3月調査	-14	-14	-30	-31	
	6月調査	1	-5	-18	-26	
	9月調査	8	2	-14	-21	
2011年	12月調査	5	1	-12	-22	
	3月調査	6	3	-10	-19	
見通し	6月調査	-8	-4	-23	-23	
	先行き	0	1	-19	-24	

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）月次で推計した日銀短観の業況DI



（図表3）月次アンケートの急改善



出所：内閣府、ロイター、日経クイック、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。

業種別には、輸送機械が最も急速に復旧を遂げているほか、電気機械、鉄鋼も回復軌道にのっている。食品は震災後も堅調であり、ほとんど唯一落ち込みがみられない状況である。

今回、もうひとつ注目されるのは企業が先行き DI で企業がどのくらいに回復を見込んでいるかである。目下、多くの企業では、サプライチェーンの修復が完了して震災前の生産水準を目指している。おそらく、その目途は9月前後になると予想されるので、6月短観の先行き予想（9月）と重なる。筆者が見込んでいる先行き DI の0をメルクマールとして、それよりも改善しているのであろうか。

企業収益と設備投資

6月短観では、最も読みにくいのは設備投資である。2011年度の経常利益計画は、間違いなく大きく下方修正されるだろう。3月調査では、経常利益計画は、2011年度の大企業・製造業が前年比0.6%であったので、それがマイナスの伸びに転じる見通しだ。

その一方で、設備投資計画は、上昇修正される可能性がある。これは季節的に6月調査は決算見通しが固まって、それまでの腰だめに置かれた設備投資計画がしっかりと具体的な案件として上ってくるのが主因である。

3月調査は、大企業・製造業が前年比4.3%だったのが、どこまで上積みされるかに関心がある（図表4）。

この数字が見通しづらい理由は、震災の影響で先行き不透明感を強めた企業心理が、設備投資にブレーキを踏んでいる可能性があるからだ。4・5月中に被災して生産をストップした企業は、復旧のための修繕・建て替えは行うだろうが、先が読めないだけに能力増強は手控えるだろう。夏場の節電で、自家発電などの自衛手段を講じることも考えられるが、東日本から西日本に生産拠点を移すために設備補強をするところもあるだろう。設備投資は、プラス要因もあればマイナス要因もあって、方向感がわかりにくい。

手がかりになるのは、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」のデータである。5月15日に実施された調査では、2011年度の設備投資計画は製造業6.9%と前回調査（1.6%）から上方修正されている。収益計画の弱さにもかかわらず、設備投資計画は季節的な修正が大きく表れてプラス幅を拡大する可能性がある。

金融政策に与える影響

6月に日銀の景気判断は、「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、持ち直しの動きもみられている」と上方修正している。景気判断が上方修正されると、単純に金融緩和の強化はなくなる、と考えてよいのだろうか。おそらく、当面、資産買入基金の増額の可能性がまったくないとは言い切れないだろう。二次補正予算のタイミングに連動させて日銀が何らかのアクションを起こす可能性が否定できない。

日銀短観は、企業マインドの変化が、設備投資・雇用などの企業行動にどのような影響を与えるのかを知るための得がたい試金石である。短観の結果に潜在的なリスクの強さが見えると、日銀は追加緩和に打って出るであろう。反対に、震災の影響がサプライチェーンの修復に伴って予想以上に軽微なもので済むと読めば、金融緩和をマイナーな調整に止めるだろう。一旦は「持ち直し」へ動いた経済動向のさらに先を読むために、6月の短観は格好の材料になる。

（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
2009年	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	-31.9	-20.1	-23.5
	実績	-31.4	-3.9	-15.5	-31.7	-15.5	-21.5
2010年	3月調査	-0.9	-0.2	-0.4	-17.9	-19.9	-19.4
	6月調査	3.8	4.6	4.4	-9.1	-17.6	-15.5
	9月調査	4.0	1.6	2.4	-0.5	-21.8	-15.0
	12月調査	2.9	3.0	2.9	8.3	-16.1	-8.3
	実績見込み	0.5	2.1	1.6	11.8	-9.0	-2.3
	実績	-3.4	0.3	-0.8	15.2	-5.8	-0.5
2011年	3月調査	4.3	-2.9	-0.4	-8.1	-33.9	-24.5
	6月調査	6.3	0.5	0.9	-3.1	-32.0	-23.6

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。