

日銀短観(2013年6月調査)予測

経済調査部エコノミスト
 風間春香
 03-3591-1418
 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +4%Pt (3月調査から12ポイントの改善)
 大企業・非製造業 +8%Pt (同2ポイントの改善)
- 2013年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+1.3% (3月調査：同▲3.9%)

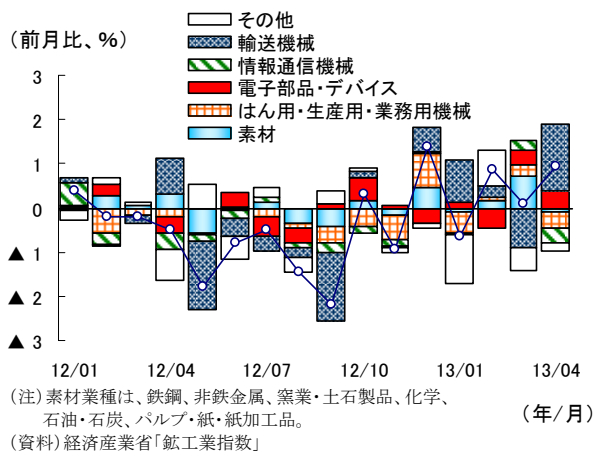
1. 短観6月調査をめぐる状況

景気は緩やかに回復

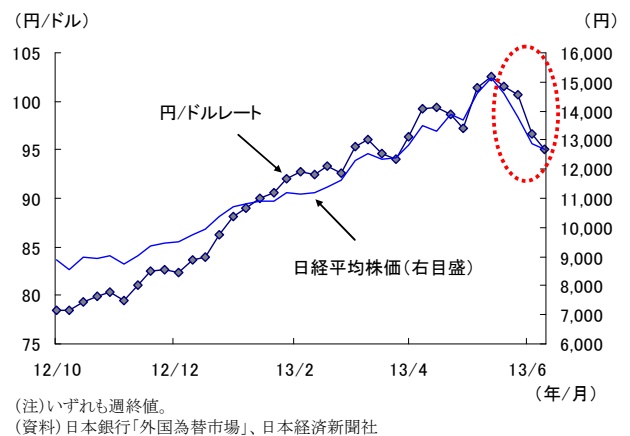
景気は緩やかな回復軌道を辿っている。これまでの株高の影響などから消費者マインドが改善し、個人消費は堅調に推移している。円安の数量面への効果も徐々に出始め、輸出は緩やかに持ち直している。公共事業は緊急経済対策の効果が顕在化しつつあり、夏場にかけて増勢を強める見込みである。

輸出と国内需要の回復を受け、鉱工業生産指数は緩やかな上昇基調が続いている(図表1)。輸送機械や電子部品・デバイスの増産が押し上げに寄与している。3月と4月の生産実績は2カ月連続で事前の計画を上回って増加しており、回復のモメンタムも強まっているようだ。

図表1 鉱工業生産指数の業種別寄与度分解



図表2 円/ドルレートと日経平均株価



5月下旬以降、株・為替は不安定な動き

金融市場に目を向けると、5月下旬以降、これまで上昇傾向にあった株価が反転し、為替相場も円高方向に動いている（前ページ図表2）。円/ドルレートは、一時1ドル=103円台まで円安が進んでいたが、足元は量的・質的金融緩和導入決定（4/4）前の水準（1ドル=90円台半ば）まで戻っている。もともと、90円台半ばという水準は、企業の想定為替レート（2013年3月調査：大企業・製造業1ドル=85.22円）に比べれば依然として円安水準にあり、企業収益などへの影響は限定的であろう。

こうした認識に基づき、7/1発表の日銀短観（6月調査）を以下のように予測した。

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断DIは大幅改善を予想

大企業・製造業の業況判断DIは+4%Pt（3月調査：▲8%Pt）と12ポイントの改善を予測する（図表3）。

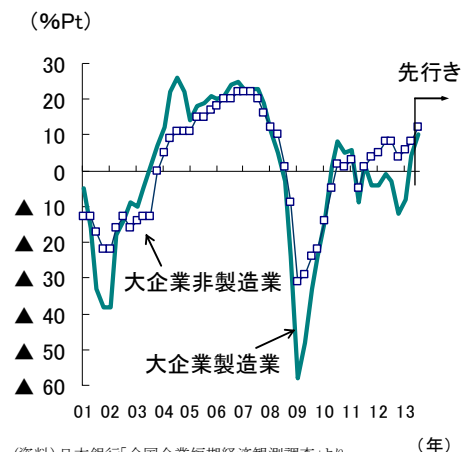
加工業種では、国内販売の回復に加えて米国向けを中心に輸出が好調である自動車が大きく改善するとみられる。スマートフォン向け電子部品の受注が増加している電気機械や、円安に伴い価格競争力が改善している一般機械類（はん用・生産用・業務用機械）の業況判断も改善が見込まれる。鉄鋼や化学などの素材業種については、アジア向けを中心に輸出が増加しているが、円安によるコスト上昇の影響もあり、改善幅は加工業種よりも小さいと予想する。

先行き判断DIも、円安による輸出数量面への効果が本格化することなどから改善が続くだろう。

図表3 業況判断DIの予測

(%Pt)	2012年12月調査		2013年3月調査		2013年6月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	▲3	▲3	▲1	4	6	7	11	5
製造業	▲12	▲10	▲8	▲1	4	12	10	6
非製造業	4	3	6	9	8	2	12	4
中堅企業	▲5	▲12	▲3	▲5	3	6	4	1
製造業	▲12	▲20	▲14	▲13	▲7	7	▲6	1
非製造業	▲1	▲7	4	0	7	3	8	1
中小企業	▲14	▲22	▲12	▲11	▲7	5	▲6	1
製造業	▲18	▲26	▲19	▲14	▲12	7	▲10	2
非製造業	▲11	▲19	▲8	▲8	▲6	2	▲5	1

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

大企業・非製造業の業況判断D Iも改善が続くと予想

大企業・非製造業の業況判断D Iも+8%Pt（3月調査：+6%Pt）と改善が続くと予想する。堅調な住宅需要や緊急経済対策による公共事業の増加を背景に、建設や不動産などの業種で改善が見込まれる。運輸業も、製造業の生産活動が回復していることを背景に改善するとみられる。他方、小売については、消費の増加が高額品や自動車など一部の品目に限られていることなどから、改善幅は小幅にとどまるとみている。

先行き判断D Iは、緊急経済対策による公共投資の押し上げが続くことや個人消費の回復を背景に改善の見込みとなろう。

中堅・中小企業の業況判断についても、おおむね大企業に沿った動きになると予測している。

2013年度の設備投資計画は上方修正を予想

2013年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、2012年度実績（みずほ総合研究所予測ベース）比+1.3%と、3月調査（前年比▲3.9%）から上方修正を予想している（図表4）。年度計画がほぼ固まる大企業が前年比プラスとなり、年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業はマイナス幅が縮小するとみられる。

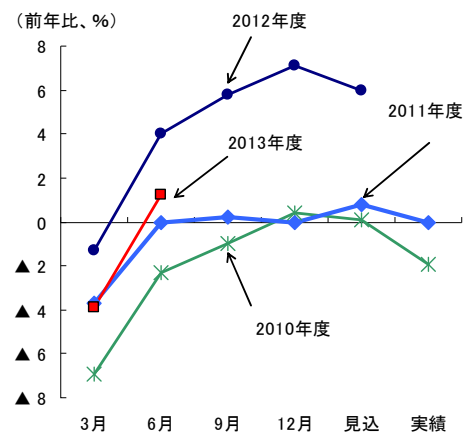
業種別にみると、製造業は円安に伴う輸出採算の改善で企業収益が拡大しているものの、①設備過剰感が残存していること、②中長期的な需要拡大が見込まれる海外での生産・投資を拡大するスタンスに変わりがないことなどから、国内での生産能力拡大に対しては慎重姿勢を崩していないとみられる。一方、これまで先送りしてきた投資が再開されることに加え、省エネ対策や再生エネルギー事業への投資が増加し、製造業の設備投資を下支えるだろう。非製造業は、小売業の新規出店増や店舗改修、鉄道業界の沿線開発などが押し上げに寄与する見込みである。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	12年度			13年度		
	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	6.0	4.6	▲1.4	▲3.9	1.3	4.0
製造業	3.3	1.5	▲1.7	▲1.2	1.3	0.7
非製造業	7.5	6.2	▲1.2	▲5.3	1.4	5.8
大企業	5.2	3.2	▲1.9	▲2.0	3.7	3.8
製造業	5.7	3.3	▲2.3	▲0.7	2.2	0.5
非製造業	4.9	3.1	▲1.7	▲2.6	4.5	5.5
中堅企業	7.8	6.5	▲1.2	▲4.5	▲0.9	2.5
製造業	2.6	1.5	▲1.1	▲1.4	0.3	0.7
非製造業	11.4	9.9	▲1.4	▲6.4	▲1.7	3.6
中小企業	8.1	9.3	1.1	▲12.1	▲7.2	6.7
製造業	▲6.0	▲5.6	0.4	▲3.2	▲1.9	1.7
非製造業	17.2	18.9	1.4	▲16.8	▲9.9	9.8

(注) 土地を含みソフトウェアを除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成



(注) 全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

**価格判断D I や製造業の
設備・雇用人員判断D I
にも注目**

その他の調査項目について、注目したいのは価格判断D I である。円安による原材料高や燃料高の影響により、仕入価格が上昇する一方で、販売価格に転嫁しにくい状況は続いているとみられる。業種や企業規模による違いもポイントになる。3月調査時点で調整圧力の残存がみられた製造業の設備判断D I や雇用人員判断D I がどの程度改善しているかも注目したい。

**今回の短観は、日銀の景
気認識とおおむね整合的
な結果となる見込み**

今回の短観は製造業、非製造業とも業況感の改善が予想され、日銀の景気認識（「持ち直している」）とおおむね整合的な結果となるだろう。日銀は当面、4月に導入した枠組みに沿って金融緩和を進めていくとみられる。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。