

日銀短観(2014年6月調査)予測

経済調査部エコノミスト
大和香織
 03-3591-1284
 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +14%Pt (3月調査から3ポイント悪化)
 大企業・非製造業 +20%Pt (同4ポイント悪化)
- 2013年度設備投資実績(全規模・全産業)予測：前年比+7.8% (3月実績見込：同+5.2%)
 2014年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲0.7% (3月調査：同▲4.2%)

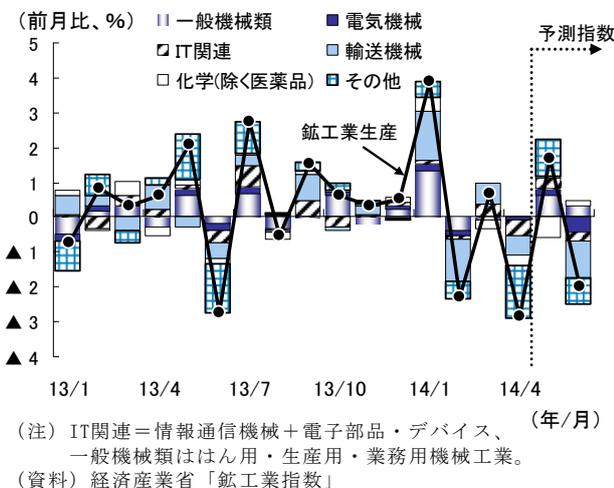
1. 短観6月調査をめぐる状況

日本経済は増税前の駆け込みの反動により、一時的に落ち込み

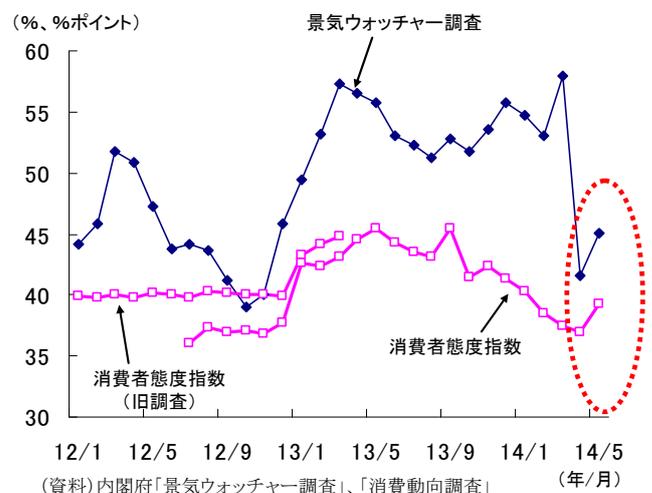
1~3月期の実質GDP(2次速報)は前期比+1.6%(年率+6.7%)と、ほぼ横ばいとなった10~12月期(前期比+0.1%、年率+0.3%)から一転、高成長を遂げた。増税前に耐久財を中心に駆け込み需要が集中し、個人消費は同+2.2%と高い伸びとなった。また設備投資が同+7.6%と大幅に増加した。電力関連の大型案件があったほか、1月から生産性向上設備投資促進税制の創設や研究開発税制の拡充など、複数の投資減税がスタートしたことが投資を押し上げた模様である。

4月以降の日本経済は、駆け込み需要の反動減により一時的に落ち込んでいる。4月の鉱工業生産は前月比▲2.8%(3月同+0.7%)と大幅な減産となった(図表1)。

図表1 鉱工業生産の推移



図表2 マインド指標の推移



予測指数は5月に+1.7%と上昇した後、6月に▲2.0%と再び減産計画となっており、当面は調整局面が続くそう。4月の全産業供給指数の個人消費は1~3月期比▲4.3%と大幅に減少した。

もっとも、5月にはすでに持ち直しの兆しもみられる(図表2)。5月の消費者態度指数(一般世帯)は6カ月ぶりに上昇し、増税を意識したマインド悪化にとりあえずは歯止めがかかった。5月の景気ウォッチャー調査でも、現状判断DIが2カ月ぶりに上昇した。4月には41.6(3月57.9)と安倍政権発足前に近い水準まで急低下したが、5月には小売の反動減の影響が和らいだことなどが改善につながった。個人消費の4~6月期の落ち込みはほぼ確実であるが、夏場以降はボーナス増なども予想され、持ち直しに転じるとみられる。

一方、1~3月期に大幅増となった設備投資は、4月以降は大型案件の剥落など反動もありやや伸び悩むとみられる。4月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は3月に受注が集中した反動で前月比▲9.1%(3月同+19.1%)と減少した。

4月以降の日本経済の下支えが期待される輸出は、やや低調な動きが続いている。4~5月平均の輸出数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)は1~3月期比▲1.1%と減少した。ただし、3月までの駆け込み輸入の反動から輸入が大幅に減少していることから、純輸出ベースでは4~6月期の成長率を大幅に押し上げるとみられる。

4月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比+3.2%(3月同+1.3%)と伸びが大きく高まった。4月からの課税対象品目に100%増税分が転嫁された場合、消費増税分による押し上げは+1.7%Ptと試算される。3月から4月にかけてコアCPIの前年比は+1.9%Pt 伸びが高まっており、平均的にみれば増税分をやや上回る価格転嫁が行われたと評価できる。なお、ドル・円相場は1月以降、102円/ドル前後の推移が続いている。5月のドル・円レート(月末値)は前年比+1.0%とほぼ横ばいであり、為替が交易条件に与える影響は概ねニュートラルとなる。

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

消費者物価は増税分が全 転嫁された格好

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断DIは悪化を予想

大企業・製造業の業況判断DIは+14%Pt(3月調査:+17%Pt)と3ポイントの悪化を予測する(次頁図表3)。

素材業種・加工業種とも、消費増税前の駆け込み向け増産の反動から多くの業種で悪化するとみられる。特に、駆け込み需要が好調だった自動車や食料品(た

ばこを含む) で大幅な悪化が見込まれるほか、駆け込みに加えて4月のウィンドウズXPサポート終了前にパソコンリプレース需要が集中した電気機械も悪化すると予想される。また、住宅着工の減少を主因に建設業活動指数が4月まで5カ月連続で悪化しており、木材・木製品や窯業・土石製品なども悪化する見通しである。一方、4月の機械受注の外需でプラント向けとみられる化学機械の大規模な受注が発生するなど輸出の回復基調が続く一般機械は、小幅ながら業況が改善すると見込まれる。

先行きは、+1ポイントと小幅な改善を見込んでいる。反動減が一服すること、経済対策関連の公共事業の執行が進むことから建材関連も再び上向くことが、業況改善に寄与するとみられる。一方、輸出は先に見たとおり全体として低調な動きが続いており、輸出関連業種の改善を抑制すると予想される。

大企業・非製造業の業況判断D Iも反動により悪化

大企業・非製造業の業況判断D Iは+20%Pt (3月調査: +24%Pt) と悪化を予想する。

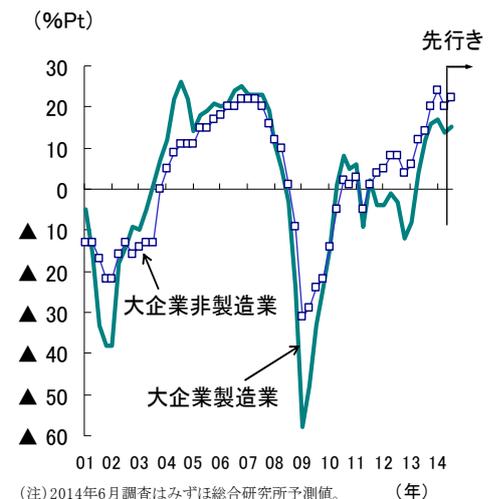
消費の反動減が直撃する小売や卸売で大幅に悪化するほか、対個人サービス、宿泊・飲食サービスも小幅に悪化すると予想される。また、住宅販売の反動減に加えて土地仕入れや建築費高騰によって採算悪化が見込まれる不動産業、足元の建設活動の停滞から建設業なども悪化する見通しである。そのほか経済活動の落ち込みに伴い運輸や電気・ガス、対事業所サービスなども悪化は避けられないだろう。先行きは、反動減が剥落することから+2ポイント改善する見通しである。

なお、中堅・中小企業の業況判断D Iも大企業同様に製造業、非製造業とも現状判断D Iは悪化、先行きは改善を見込んでいる。

図表3 業況判断D Iの予測

(%Pt)	2013年12月調査		2014年3月調査		2014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	18	16	21	11	17	▲ 4	19	2
製造業	16	14	17	8	14	▲ 3	15	1
非製造業	20	17	24	13	20	▲ 4	22	2
中堅企業	9	7	14	4	10	▲ 4	12	2
製造業	6	3	12	3	9	▲ 3	10	1
非製造業	11	10	17	5	13	▲ 4	15	2
中小企業	3	0	7	▲ 5	2	▲ 5	3	1
製造業	1	▲ 1	4	▲ 6	0	▲ 4	0	0
非製造業	4	1	8	▲ 4	3	▲ 5	4	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



(注) 2014年6月調査はみずほ総合研究所予測値。
(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

**2014年度設備投資計画は
上方修正**

2014年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲0.7%と、3月調査（同▲4.2%）から上方修正されると予測する（図表4）。修正幅（+6.2%）の割にマイナス計画となっているのは、2013年度が大幅に上方修正され、発射台が高くなったためである。法人企業景気予測調査によれば、2014年1～3月期の設備投資（ソフトウェアを除く、土地を含む）は1～3月調査の前年比+6.9%から4～6月期調査では+31.7%と大幅に上方修正された。特に非製造業での上方修正幅（同+2.8%→同+42.8%）が大きかった。

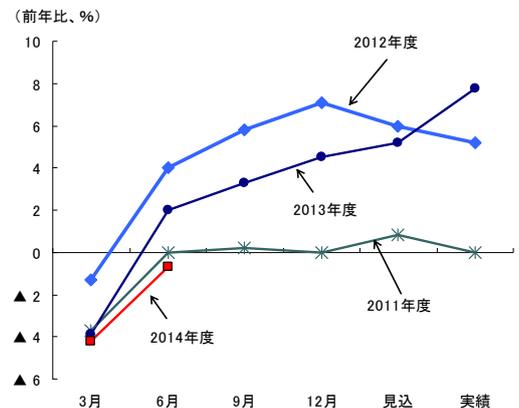
短観でも2013年度実績は非製造業を中心に+2.4%上方修正され、前年比+7.8%（3月調査同+5.2%）まで高まると見込んでいる。そのため、非製造業の2014年度計画が修正率の割にマイナス計画となり、全業種でもマイナスを予測した。製造業・大企業ではそうした発射台の変化はなく、2014年度計画は前年比+9.9%（3月調査同+3.6%）と2桁近くまで上方修正される見通しである。

**仕入価格判断D I、販売
価格判断D Iにも注目**

その他の調査項目では、仕入価格判断D I、販売価格判断D Iの結果が注目される。政府は消費税率の引き上げにあたって、中小企業の製品価格への消費税転嫁を円滑に進めるための方策を実施していたが、その成果が表れているのか（販売価格判断D Iの変化から仕入価格判断D Iの変化を差し引いた交易条件が悪化していない）は確認すべきポイントである。なお、3月調査から公表されている物価見通しの「販売価格見通し」は、消費税などの制度変更を除くベースとなっている。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	13年度			14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	5.2	7.8	2.4	▲4.2	▲0.7	6.2
製造業	3.1	3.1	0.0	1.2	7.5	6.3
非製造業	6.3	10.2	3.7	▲6.9	▲4.6	6.1
大企業	3.9	6.0	2.0	0.1	4.1	6.0
製造業	2.1	1.6	▲0.5	3.6	9.9	5.6
非製造業	4.8	8.2	3.2	▲1.6	1.3	6.2
中堅企業	2.3	6.9	4.5	▲0.3	▲1.4	3.4
製造業	▲1.7	▲0.7	1.0	8.7	10.7	2.8
非製造業	4.7	11.5	6.5	▲5.4	▲7.8	3.8
中小企業	13.9	16.6	2.3	▲24.7	▲18.7	10.5
製造業	13.3	14.4	1.0	▲16.0	▲5.2	14.0
非製造業	14.2	17.6	3.0	▲28.9	▲25.1	8.5



(注) 2013年度実績及び2014年度6月調査はみずほ総合研究所予測値。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

(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

●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。