

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(9月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 D.I.は8ポイント改善の9

経済調査部門 シニアエコノミスト 上野 剛志
TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

1. 9月調査・日銀短観では、大企業製造業の足元の業況判断D.I.が6期連続の改善となるが、改善ペースは前回に比べ鈍化しそうだ。製造業では、政策の下支えもあって改善となるが、輸出や生産の足踏み感を反映し、改善幅は縮小する。非製造業はこれまで回復が遅れていたところに製造業からの波及もあって改善するものの、デフレなど経営環境が依然厳しく、水準・改善幅ともに製造業を下回ると予想する。
2. 2010年度の設備投資計画は前年度比1.4%増と前回調査の0.5%増からわずかに上方修正されると予想する。企業収益の改善による投資余力の回復と、例年9月調査は中小企業を中心に上方修正されやすいという統計上のクセがその理由である。ただし、先行きの不透明感などから、伸びは小幅に留まるだろう。
3. 前回と比べると企業経営を取り巻く不透明感が明らかに増している。財政危機下の欧州に加え、米国経済の減速感が顕著になり、急速な円高とともに企業マインドへの逆風となっている。これまで景気を下支えしてきたエコカー補助金も終了したため、製造業を中心に先行きに対してかなり悲観的な見方が強まるとみられる。悲観がどこまで色濃く出てくるかが注目される。想定為替レートがどこまで円高方向に修正されるかも今回の大きなテーマになる。

日銀短観業況判断D.I.の予測表

		6月調査		9月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	1	3	9	4
	非製造業	-5	-4	-2	-2
	全産業	-2	0	4	1
中堅企業	製造業	-6	-8	1	-4
	非製造業	-13	-14	-10	-11
	全産業	-10	-11	-6	-8
中小企業	製造業	-18	-19	-12	-18
	非製造業	-26	-29	-23	-26
	全産業	-23	-25	-19	-23

9月短観：景況感回復ペースは鈍化、円高や政策の反動減などで先行きは悪化へ

（景況感の回復は鈍化）

9月29日公表の9月調査・日銀短観では、大企業製造業の足元の業況判断D.I.が6期連続の改善となるが、改善ペースは前回（15ポイント）に比べ鈍化すると予想する。

注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は9、同非製造業では▲2と、それぞれ前回調査から8ポイント、3ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲12（前回比6ポイント改善）、非製造業が▲23（同3ポイント改善）と、全体の改善幅は大企業をやや下回るだろう。製造業では、政策の下支えもあって改善となるが、輸出や生産の足踏み感を反映し、改善幅は縮小する。非製造業はこれまで回復が遅れていたところに製造業からの波及もあって改善するものの、デフレなど経営環境が依然厳しく、水準・改善幅ともに製造業を下回ると予想する。

2010年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比1.4%増と前回調査の0.5%増からわずかに上方修正されると予想する。企業収益の改善による投資余力の回復と、例年9月調査は中小企業を中心に上方修正されやすいという統計上のクセがその理由となる。ただし、依然として残る設備過剰感、円高や米国経済減速などに伴う先行きの不透明感から、引き続き能力増強投資は控えられ、設備投資の伸びは小幅に留まるだろう。

（注目ポイント：海外減速、円高、政策終了など先行き不安がどこまで出てくるか）

今回短観の注目ポイントは、マイナス要因に対する悲観がどこまで数字に出てくるかだ。前回と比べると企業経営を取り巻く不透明感が明らかに増している。財政危機下の欧州に加えて、米国経済の減速感が顕著になり、急速な円高とともに企業マインドへの逆風となっている。これまで景気を下支えしてきたエコカー補助金も終了したため、製造業を中心に先行きに対してかなり悲観的な見方が強まるとみられる。企業としては、事実としての回復の一方で先行きの下ぶれリスクを強く意識せざるを得ない状況になっており、悲観がどこまで色濃く出てくるかが注目される。

大企業製造業の想定為替レートも今回の大きなテーマになる。前回6月調査では、1ドル90.18円（上期90.20円、下期90.16円）と年度を通じて横ばいが想定されていたが、その後円高が進み、前回の想定との間で乖離が生じているため、今回は円高方向に修正されると思われる。9月15日に政府・日銀が為替介入を行うなど、為替は今後の日本経済を占う上で大きな論点となっている。想定レートは輸出企業のドル売り円買いの目安にもなるだけに、どこまで修正されるかが重要となる。

（日銀金融政策：下ぶれリスクを強く意識せざるを得ない）

今回の短観は、「緩やかに回復しつつある」という日銀の従来からの現状判断を否定することにはならないが、「回復傾向をたどるとみられる」としてきた先行きについては、これまで以上に下ぶれリスクを強く意識せざるを得なくなりそうだ。

海外経済・金融市場の動向などもあわせて、10月末の展望レポートでは景気判断において慎重なスタンスが強まることになるだろう。

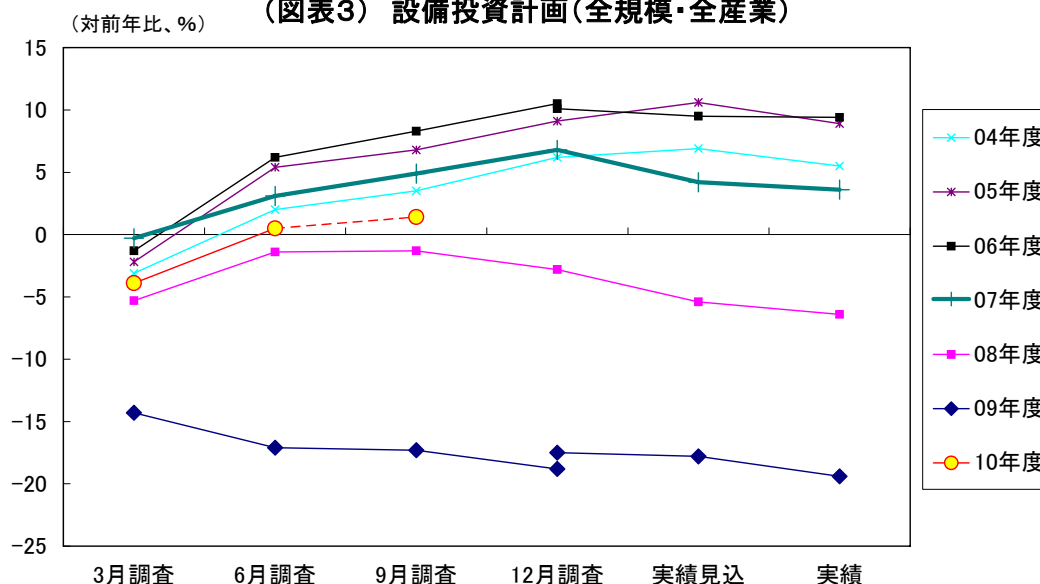
(図表 1) 業況判断予測表

		6月調査		9月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	1	3	9	4
	非製造業	-5	-4	-2	-2
	全産業	-2	0	4	1
中堅企業	製造業	-6	-8	1	-4
	非製造業	-13	-14	-10	-11
	全産業	-10	-11	-6	-8
中小企業	製造業	-18	-19	-12	-18
	非製造業	-26	-29	-23	-26
	全産業	-23	-25	-19	-23

(図表 2) 設備投資予測表

		設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)			2010年度 計画の 修正率
		6月調査 時点		9月調査 (予測)	
		2009年度	2010年度	2010年度	
大企業	製造業	-32.2	3.8	2.7	-1.1
	非製造業	-8.8	4.6	4.5	-0.1
	全産業	-17.0	4.4	4.0	-0.4
中小企業	製造業	-32.1	-9.1	-2.0	7.1
	非製造業	-17.5	-17.6	-13.5	4.1
	全産業	-21.7	-15.5	-10.6	4.9
全規模	製造業	-32.6	2.8	1.9	-0.9
	非製造業	-12.7	-0.4	1.2	1.6
	全産業	-19.4	0.5	1.4	0.9

(図表 3) 設備投資計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。