

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(12月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 D.I.は8悪化の▲11
を予想

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

- 12月短観では、大企業製造業の大幅な景況感悪化が示されると予想。前回9月調査以降、欧州や中国経済は減速感が強く、世界経済は総じて低迷。さらに、前回は殆ど織り込まれなかったとみられる中国での日本製品不買運動の影響もあって、輸出は大きく減少している。国内では復興需要こそ続くものの、牽引役を欠いた消費は全体として弱含んでいる。これらの結果、生産は大きく落ち込んでおり、景気後退色が濃厚だ。一方、円安は支援材料となるが、持続性の不透明さなどから景況感をやや下支えする程度の効果に留まるだろう。従って、今回の景況感は製造・非製造業や企業規模を問わず悪化し、とりわけ海外の影響を受けやすい製造業の悪化が顕著になるだろう。世界経済の回復時期については不確実性が高く、先行きについても景況感が強く反発することは見込みがたい。
- 12年度設備投資計画についてはやや下方修正されると予想する。例年12月調査では上方修正が行われる傾向があるが、今回は景況感の悪化等に伴って、設備投資の凍結や来年度以降への先送りの動きが出ていると考えられる。
- 今回注目されるのは2012年度収益計画だ。従来描いていた景気回復シナリオが崩れ、景況感の悪化が避けられない中で、企業自身が収益への影響をどこまで織り込んでくるかが焦点だ。とりわけ、前回時点で前年比0.8%増と辛うじてプラスを維持していた経常利益計画が今回も何とかプラスで持ちこたえるのか、それとも大震災の悪影響を受けて減益となった昨年度実績さえも下回ってしまうのか、その意味合いは大きい。

(図表1) 日銀短観業況判断D.I.の予測表

業況判断		9月調査		12月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-3	-3	-11	-9
	非製造業	8	5	6	5
	全産業	2	1	-3	-2
中堅企業	製造業	-6	-13	-13	-16
	非製造業	2	-3	0	-3
	全産業	-2	-7	-5	-8
中小企業	製造業	-14	-16	-20	-23
	非製造業	-9	-16	-11	-16
	全産業	-11	-15	-14	-19

12月短観：大企業製造業の景況感は大きく悪化、円安は多少の下支えに

(内外景気減速に加え日本製品不買運動が響く)

12月14日発表の12月調査日銀短観では、注目度の高い大企業製造業の業況判断D.I.が▲11と前回から8ポイント低下し、景況感の大幅な悪化が示されると予想する。大企業非製造業のD.I.も6(前回比2ポイントの低下)と6四半期ぶりの景況感悪化を予想。

前回9月調査では、欧州や中国をはじめとする海外経済の減速、円の高止まりのほか、エコカー補助金効果が終盤に力尽きるなど、事業環境の悪化から大企業製造業で景況感がやや悪化していた。

その後の状況を見ると、海外では米国こそ底堅さを見せるものの、欧州や中国経済は減速感が強く、世界経済は総じて低迷。さらに、前回は調査時期の関係で殆ど織り込まれなかったとみられる中国での日本製品不買運動の影響もあって、輸出は大きく減少している。国内では復興需要こそ続いているものの、牽引役を欠いた消費は全体として弱含んでいる。これらの結果、足元の日本の生産は大きく落ち込んでおり、景気後退色が濃厚だ。一方、欧州危機の一服と安倍自民党総裁発言などを受けた円安は支援材料となるが、ともに持続性の不透明さがあり、景況感を多少下支えする程度の効果に留まるだろう。従って、今回の大企業景況感は悪化が避けられず、とりわけ海外の影響を受けやすい製造業の悪化が顕著になるだろう。業種別では、エコカー補助金終了に加え、日本製品不買運動の影響を大きく受けている自動車と、中国の過剰設備の影響で市況が悪化している素材業種の悪化が大きくなりそうだ。

中小企業については、製造業が前回比6ポイント悪化の▲20、非製造業が同2ポイント悪化の▲11と予想。大企業同様、製造業・非製造業ともに悪化するが、製造業の悪化幅が大きくなる。

先行きについても総じて低迷が避けられそうに無い。比較的堅調な米国経済も“財政の崖”問題が未解決であることから、世界経済の回復時期については不確実性が高く、先行きについての景況感が強く反発することは見込みがたい。とりわけ環境変化に対する抵抗力の点などから悲観が高まりやすい中小企業では、製造業・非製造業ともに先行きにかけての景況感悪化が示されそうだ。

12年度設備投資計画(全規模全産業)については、前回調査時点では対前年5.8%増と強めの数字であったが、今回は同4.8%に下方修正されると予想する。例年12月調査では年度計画が固まってくることに伴って、特に中小企業において設備投資額の上方修正が行われる傾向がある。ただし、今回については、現に7-9月期GDP統計において、民間設備投資が前期比▲3.2%と落ち込んでいることが示唆するように、景況感の悪化等に伴って凍結や来年度以降への先送りの動きが出ていると考えられる。

(注目ポイント：年度事業計画がどこまで持ちこたえるか)

今回注目されるのは2012年度収益計画だ。従来描いていた景気回復シナリオが崩れ、景況感の悪化が避けられない中で、企業自身が収益への影響をどこまで織り込んでくるかが焦点だ。とりわけ、前回時点で前年比0.8%増と辛うじてプラスを維持していた経常利益計画(全規模全産業)が今回も何とかプラスで持ちこたえるのか、それとも大震災の悪影響を受けて減益となった昨年度実績さえも下回ってしまうのか、その意味合いは大きい。

また、実体経済への影響という観点からは、設備投資計画の注目度も高い。同計画が大きく下方修正されることになれば、日本経済の先行きにとってまた一つ悲観材料が増えることになりかねな

い。全般的に厳しい内容になりそうだけに、部分的にでも明るさが残っているかどうかを見極める短観となりそうだ。

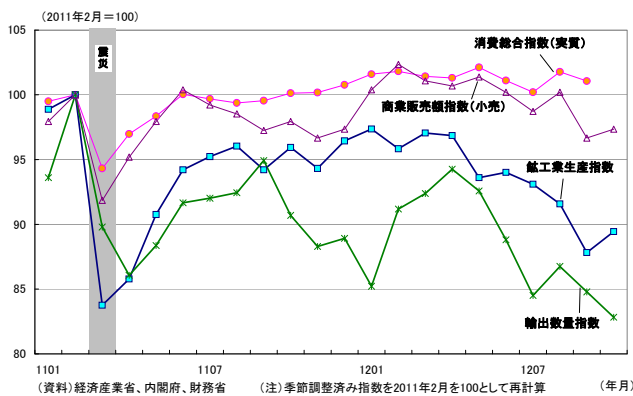
(日銀金融政策：緩和圧力を高める材料がまた一つ)

日銀は今年 9 月、10 月に異例とも言える連月の追加緩和を実施。また、景気判断についても相次いで下方修正を行ってきた。

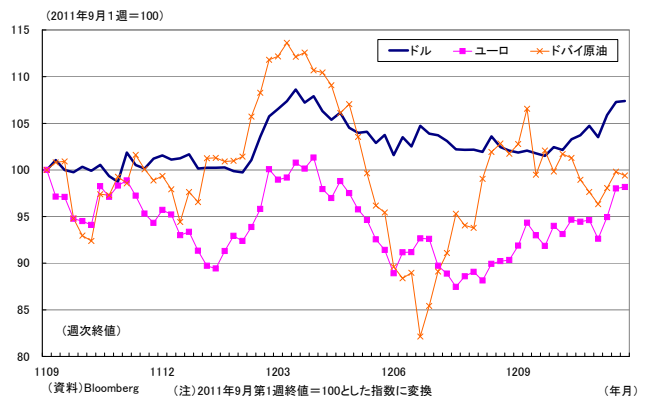
しかしながら、景気の底入れ感が未だ見えないことに加えて、衆議院総選挙を控えた各党の日銀への緩和圧力は過去に例を見ないほどに高まっており、早期に収束することは考えられない。

従って、日銀が今後も追加緩和を実施せざるを得ないことはもはや既定路線と化しているが、問題はそのペースだ。むしろ FRB の次の出方の影響も大きく受けるが、今回短観において企業の大幅な景況感悪化が示されることで、追加緩和を正当化する材料が増え、早期(年内または来年初)の追加緩和期待が強まる可能性も高い。

(図表 2) 生産と消費の推移



(図表 3) 為替レートと原油価格の推移



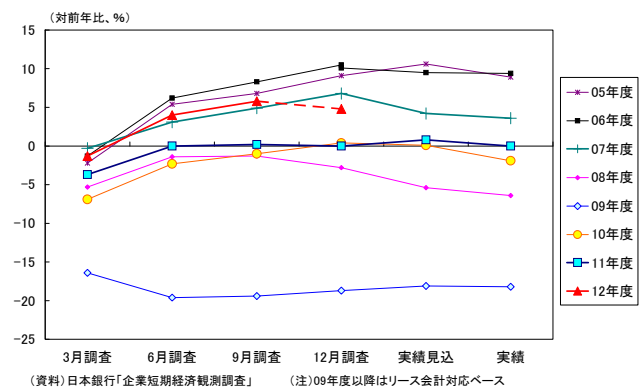
(図表 4) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)

		9月調査	12月調査 (予測)	2012年度 計画の 修正率
		2012年度	2012年度	
大企業	製造業	12.3	8.2	-4.1
	非製造業	3.3	2.6	-0.7
	全産業	6.4	4.5	-1.9
中小企業	製造業	-10.3	-7.1	3.2
	非製造業	6.7	9.7	3.0
	全産業	0.0	3.1	3.1
全規模	製造業	7.9	5.5	-2.4
	非製造業	4.7	4.4	-0.3
	全産業	5.8	4.8	-1.0

(注)リース会計対応ベース

(図表 5) 設備投資計画 (全規模全産業)



(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。