

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.は前回から横ばいの8

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月調査・日銀短観では、大企業製造業の業況判断D.I.が頭打ちとなり、停滞感の濃い内容になりそうだ。注目度が高い大企業製造業では、輸出・生産が弱含み、長引く円高が企業マインドの重石となる一方、為替がやや円安方向に振れていること、米経済に一部明るさが見えていることが景況感の下支えとなる。大企業と比べ円高への対応力が限られる中小製造業では、D.I.の悪化を予想。非製造業では、長引くデフレに加え、政策効果・猛暑効果の剥落、たばこ増税による反動減などから、体感的な低迷感は強く、製造業以上に景況感の厳しさが現れそうだ。
- 2010年度の設備投資計画は前年度比0.6%増と前回調査の▲1.0%減からやや上方修正され、若干のプラスに転じると予想。企業の投資姿勢は依然慎重だが、例年12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修正理由となる。
- 大企業製造業の想定為替レートが今回の注目ポイントだ。前回9月調査時点では、実勢との間に5円程度もの乖離が生じていた。急速に進む円高についていけなかったのが実情と思われる。今回はどこまで円高方向に修正されるかが注目されるが、今後の為替の方向性については見方が割れている可能性がある。想定レートの修正状況によって、今後の収益の上振れ、下振れリスクが見えてくる。

日銀短観業況判断D.I.の予測表

		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	8	-1	8	4
	非製造業	2	-2	1	-3
	全産業	5	-2	5	1
中堅企業	製造業	4	-10	2	-5
	非製造業	-8	-15	-11	-16
	全産業	-3	-12	-6	-12
中小企業	製造業	-14	-22	-18	-24
	非製造業	-21	-29	-26	-31
	全産業	-18	-27	-23	-29

12月短観：大企業製造業の景況感は頭打ち、円高などで先行きへは強い悲観

(非製造業、中小企業は悪化へ)

12月15日公表の12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.が頭打ちとなり、前回まで6期連続で続いてきた改善が止まることで停滞感の濃い内容になりそうだ。

注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は8と前回から横ばいとなるだろう。輸出・生産が弱含みになっていることに加え、長引く円高が企業マインドの重石となる。一方、調査時期の為替レートはやや円安方向に振れていること、米国経済に一部明るさが見えていることが景況感の下支えとなる。一方、中小企業製造業については、大企業と比べ円高への対応力が限られる中、従来は数量が伸びることで景況感が改善してきたが、数量が減少に転じている現状ではかなり厳しい状況と推測され、D.I.は▲18と前回比4ポイントの悪化を予想。

非製造業では大企業が1、中小企業は▲26と、それぞれ前回調査から1ポイント、5ポイントの悪化となるだろう。長引くデフレに加え、前回調査からの政策効果・猛暑効果の剥落、たばこ増税による反動減などから、足元の体感的な低迷感は強く、製造業以上に景況感の厳しさが現れそうだ。

先行きについては、円高懸念が残るなかで、海外経済の勢いも微妙な情勢であることから、企業規模、製造・非製造業を問わず、悲観的な見方が強く出るだろう。

2010年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比0.6%増と前回調査の▲1.0%減からやや上方修正され、若干のプラスに転じると予想。企業の投資姿勢は依然慎重であるが、例年12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修正理由となる。

(注目ポイント：想定レートがどれだけ修正されるか)

大企業製造業の想定為替レートが今回の注目ポイントだ。前回9月調査時点では、為替の実勢が1ドル80円台前半であったのに対し、企業の下期想定レートの修正は僅かに留まり、水準は89.44円と実勢との間に5円程度もの乖離が生じていた。急速に進む円高についていけなかったのが実情と思われる。今回はどこまで円高方向に修正されるかが注目されるが、今後の為替の方向性については見方が割れている可能性がある。想定レートの修正状況によって、今後の収益の上振れ、下振れリスクが見えてくる。

また、設備投資計画についても、例年12月調査になると各企業における計画がかなり具体化し、年度の全容が見えてくるため結果が注目される。例年の12月調査修正幅に比べ上触れした場合は、日本経済にとって一つの明るい兆しとなる。

(日銀金融政策：金融緩和は長期化)

今回の短観は、11月に下方修正された「緩やかに回復しつつあるものの改善の動きに一服感がみられる」という日銀の現状判断を裏付けるとともに、先行きに対する悲観と下振れリスクを改めて認識する結果となるだろう。日銀としては、海外経済の動向を注視しつつ緩和姿勢を維持、必要であれば資産買い取り枠の拡大といった追加緩和策も辞さないというスタンスをしばらく継続することになるだろう。

(図表 1) 業況判断予測表

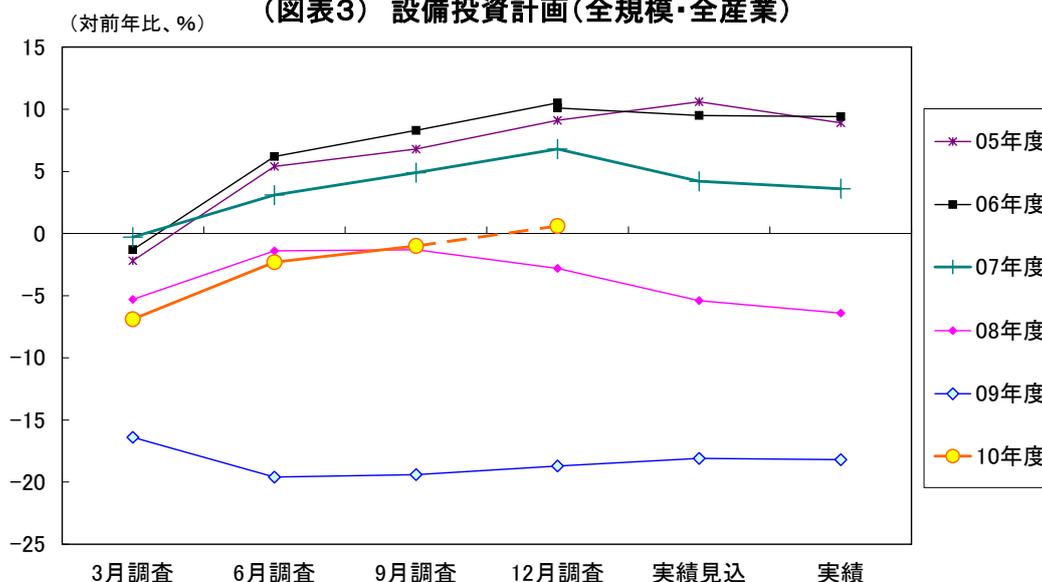
		9月調査		12月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	8	-1	8	4
	非製造業	2	-2	1	-3
	全産業	5	-2	5	1
中堅企業	製造業	4	-10	2	-5
	非製造業	-8	-15	-11	-16
	全産業	-3	-12	-6	-12
中小企業	製造業	-14	-22	-18	-24
	非製造業	-21	-29	-26	-31
	全産業	-18	-27	-23	-29

(図表 2) 設備投資予測表

		設備投資額(含む土地投資額)		2010年度 計画の 修正率
		(前年度比%)		
		9月調査	12月調査 (予測)	
		2010年度	2010年度	
大企業	製造業	4.0	3.0	-1.0
	非製造業	1.6	3.1	1.5
	全産業	2.4	3.0	0.6
中小企業	製造業	-0.5	5.2	5.7
	非製造業	-21.8	-15.3	6.5
	全産業	-15.0	-8.8	6.2
全規模	製造業	3.7	3.8	0.1
	非製造業	-3.4	-1.0	2.4
	全産業	-1.0	0.6	1.6

(注)リース会計対応ベース

(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」

(注)09年度以降はリース会計対応ベース

(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。