

## 日銀短観(12月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 D.I.は2悪化の0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、欧州財政危機の緊迫化や円高の影響などで幅広く企業マインド改善が途絶えた姿が明らかになるだろう。大企業製造業では、上記のほかタイの洪水、新興国経済減速などを受け、量・採算両面から収益への悪影響が出てきているとみられ、景況感がやや悪化する。非製造業でも株安等を通じた消費マインドの低迷や、製造業に関わりの深い業種での減産効果波及が景況感にマイナスに作用する。中小企業も大企業同様、海外要因による悪影響を避けられない。先行きについては復興需要が下支え要因となる一方で、海外経済への不安と円高がマイナス要因として強く働き、幅広くさらに悪化すると見る。特に景気低迷への対応力が相対的に乏しい中小企業では悲観的な見方が顕著になるだろう。
- 11年度設備投資計画については、前回9月調査時点からほぼ横ばい圏に留まると予想。例年12月調査にかけては、中小企業において大幅な上方修正が行われ、全体としても大きめの上方修正となる傾向がある。しかしながら、今回は経営環境の強い不透明感を背景に様子見している企業も多いと考えられ、上方修正幅が小幅に留まる。
- 前回調査以降、輸出環境が悪化しており、企業が従来描いていた「下期挽回シナリオ」の修正を迫られる状況になってきている。この影響が足元、先行きの企業マインドにどの程度のインパクトを与えているかが今回の注目点となる。また業種別では、自動車において上期の買い控え・在庫切れの反動増、建設において復興需要本格化というプラス効果が期待されるが、全体をどれだけ下支えできるかも併せて注目される。

(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  | 2    | 4   | 0         | -3  |
|      | 非製造業 | 1    | 1   | 0         | -1  |
|      | 全産業  | 1    | 3   | 0         | -2  |
| 中堅企業 | 製造業  | -3   | -2  | -5        | -8  |
|      | 非製造業 | -8   | -10 | -9        | -13 |
|      | 全産業  | -6   | -7  | -7        | -11 |
| 中小企業 | 製造業  | -11  | -12 | -13       | -18 |
|      | 非製造業 | -19  | -22 | -20       | -25 |
|      | 全産業  | -16  | -18 | -17       | -22 |

## 12月短観：景況感は悪化に転じ、先行きもさらなる悪化へ

### (海外要因と円高が抑制要因に)

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.が再び下落に転じ、欧州財政危機の緊迫化や円高の影響などで企業の景況感改善が途切れた姿が明らかになるだろう。先行きについても不安要素が多く、さらなる悪化が予想される。なお、前回9月調査では、震災後の供給網回復を受けて景況感がV字回復となり、先行きも若干の改善が見込まれていた。

注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は0と前回から2ポイントの悪化を予想。円高や欧州問題緊迫化、タイ洪水、新興国経済減速などを受けて、鉱工業生産の水準は9月に下落に転じ、10月も直近ピークに戻っていない。とりわけ前回調査以降、円がドルやユーロ、ウォンなど多くの通貨に対し高止まりしていることから、量に加えて採算面でも収益への悪影響が出てきているとみられる。大企業非製造業の業況判断D.I.も製造業同様0と前回比1ポイントの悪化を予想。製造業とは違い、円高や海外経済減速の直接的な影響は限定的だが、株価下落等を通じた消費マインドの低迷や、製造業に関わりの深い業種での減産効果波及が景況感にマイナスに作用する。

中小企業については、製造業が▲13、非製造業が▲20とそれぞれ前回比2ポイント、1ポイントの悪化を予想。中小企業も大企業同様、海外要因による悪影響を避けられず、今回で回復が途切れる形となる。

先行きの景況感については、年明け以降に本格化すると期待される復興需要が下支え要因となる一方で、欧州問題をはじめとする海外経済への不安とその結果としての円高がマイナス要因として強く働き、企業規模や製造・非製造業を問わず、幅広くさらに悪化すると見る。特に景気低迷への対応力が相対的に乏しい中小企業では悲観的な見方が顕著になるだろう。

11年度設備投資計画(全規模全産業)については、対前年0.3%増と前回9月調査時点の同0.2%増からほぼ横ばい圏に留まると予想。例年9月調査から12月調査にかけては中小企業において大幅な上方修正が行われ、全体としても大きめの上方修正となる傾向がある。しかしながら、今回については、経営環境の強い不透明感を背景に様子見している企業も多いと考えられ、上方修正幅が例年と比べて小幅に留まると考えられる。

### (注目ポイント：やはり海外経済減速・円高の影響)

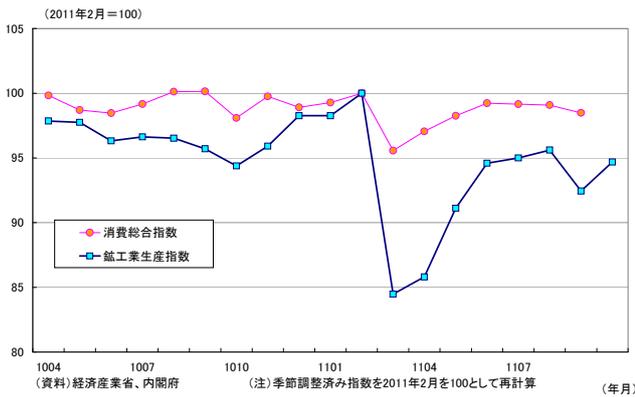
今回短観では前回9月調査で顕著であった震災後の供給網復旧という押し上げ効果がほぼ剥落する。前回調査以降、輸出環境は悪化しており、企業が従来描いていた「下期挽回シナリオ」の修正を迫られる状況になってきている。これらの影響が足元、先行きの企業マインドにどの程度のインパクトを与えているかが今回の注目点となる。業種別では、自動車において上期の買い控え・在庫切れの反動増、建設において復興需要本格化というプラス効果が期待されるが、全体をどれだけ下支えできるのかも併せて注目される。

また、前回短観における下期想定為替レートは1ドル81.06円と当時の実勢から約4円の円安方向への乖離が生じていた。以降も80円割れの状況が続いており、今回どこまで実勢が織り込まれてくるのかもポイントとなる。

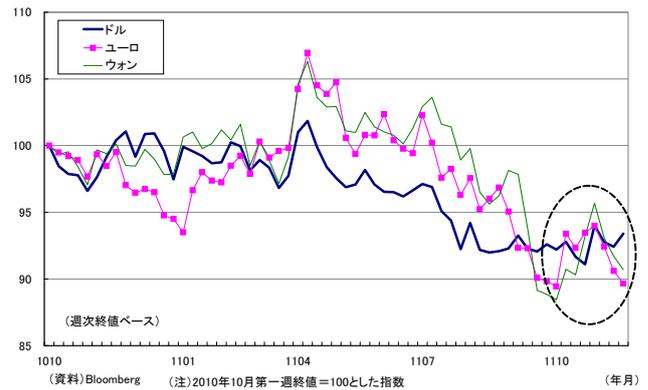
## （日銀金融政策：緩和的スタンスが継続）

日銀は景気の先行きについて、「海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響を受けるとみられる。もっとも、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる」と回復シナリオを維持している。同時に、日銀は下方リスクについて警戒感を強めてきたが、今回の短観で先行きにかけての企業マインド悪化が幅広く確認されることで、今後とも下方リスクを注視しつつ、成長経路復帰を下支えするための緩和的な金融政策スタンスを継続することになるだろう。

（図表 2）生産と消費の推移



（図表 3）主要為替レートの推移



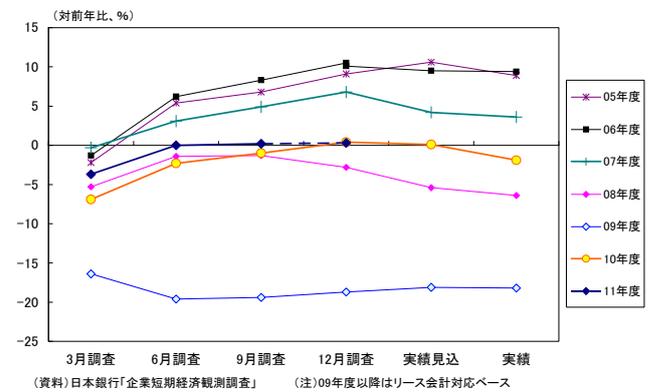
（図表 4）設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)

|      |      | 9月調査   | 12月調査<br>(予測) | 2011年度<br>計画の<br>修正率 |
|------|------|--------|---------------|----------------------|
|      |      | 2011年度 | 2011年度        |                      |
| 大企業  | 製造業  | 10.1   | 8.3           | -1.8                 |
|      | 非製造業 | -0.6   | -1.0          | -0.4                 |
|      | 全産業  | 3.0    | 2.1           | -0.9                 |
| 中小企業 | 製造業  | 3.7    | 9.5           | 5.8                  |
|      | 非製造業 | -29.0  | -24.7         | 4.3                  |
|      | 全産業  | -17.7  | -12.9         | 4.8                  |
| 全規模  | 製造業  | 10.9   | 10.5          | -0.4                 |
|      | 非製造業 | -5.4   | -5.1          | 0.3                  |
|      | 全産業  | 0.2    | 0.3           | 0.1                  |

(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。