

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3悪化の▲4
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

1. 9月短観では、大企業製造業の業況判断D.I.が低下し、景況感の悪化が示されると予想する。前回調査の6月以降、欧州危機が長引く中で海外経済の減速感がますます色濃くなり、市場では円が高止まる一方で原油価格が上昇している。国内についても従来牽引役の一つであったエコカー補助金が終盤で力を失いつつあるなど、国内外を見渡しても景況感を牽引するような要素は殆ど見当たらない。従って、今回の大企業景況感は製造業・非製造業ともかなり慎重なものになりそうだが、不透明感の強い海外への依存度が高い製造業の悪化幅がやや大き目となるだろう。また、環境悪化への対応力が限られる中小企業の景況感についてはさらに大きく悪化しそうだ。なお、先行きの景況感についても総じて低迷し、とりわけ中小企業ではさらに悪化するだろう。
2. 12年度設備投資計画については、ほぼ横ばいに留まると予想。例年9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、今回は景況感の悪化に伴って一部に凍結や先送りの動きが出てきていると考えられるため、例年同時期に比べて上方修正幅はかなり抑制されると見る。
3. 注目点は2012年度収益計画だ。前回調査では、全体で辛うじて増収・経常増益見通しとなっていたが、内訳としては「上期減益、下期二桁増益」と下期のV字回復を織り込んでいた。既述の通り現時点において下期の牽引材料がなかなか見当たらない中で、外部環境の悪化を凌いで増収増益シナリオを維持できるか否かが注目される。

(図表1) 日銀短観業況判断D.I.の予測表

業況判断		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	1	-4	-4
	非製造業	8	6	6	6
	全産業	3	3	1	1
中堅企業	製造業	-6	-7	-9	-11
	非製造業	3	-3	1	-3
	全産業	0	-5	-3	-6
中小企業	製造業	-12	-15	-16	-20
	非製造業	-9	-15	-12	-17
	全産業	-10	-15	-13	-18

9月短観：大企業製造業の景況感は悪化へ、先行きも厳しい

（国内外に牽引要素は見当たらず）

10月1日公表の9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▲4と前回から3ポイント低下し、景況感の悪化が示されると予想する。大企業非製造業のD.I.も6と2ポイントの低下を予想。

前回6月調査では、欧州危機の再燃や米国・中国経済の減速、円の高止まりなどの逆風はあったものの、堅調な対米輸出のほか復興需要やエコカー補助金という政策効果が内需に寄与する形で製造・非製造業ともに景況感の改善が示されていた。

その後の事業環境を見ると、欧州危機が長引く中で欧州や中国経済の減速感がますます色濃くなり、米国経済も精細を欠く。市場では世界的な金融緩和から円が高止まる一方で原油価格が上昇している。国内では復興需要こそ続くものの、エコカー補助金は終盤で力を失いつつある。これらの結果、足元の日本の輸出・生産は落ち込んでおり、消費も弱含みに。国内外を見渡しても景況感を牽引するような要素は殆ど見当たらず、また調査期間の関係で主テーマにはなりにくいとはいえ日中関係の緊張も景況感の重石に。今回の大企業景況感は製造業・非製造業ともかなり慎重なものになりそうだが、不透明感の強い海外への依存度が高い製造業の悪化幅がやや大き目となるだろう。

中小企業については、製造業が前回比4ポイント悪化の▲16、非製造業が同3ポイント悪化の▲12と予想。大企業同様、製造業の方がやや悪化幅が大きくなる。中小企業製造業は過去2回の調査の間に大企業の景況感が3ポイント改善する中で4ポイント悪化してきた。海外への直接展開力が限られるため、円高長期化の影響が大きく出ている可能性がある。

先行きについても総じて低迷しそうだ。世界経済の先行きについては見方が分かれそうで、大企業については製造業・非製造業ともに横ばいに。環境変化に対する抵抗力の点などから先行きへの悲観が高まりやすい中小企業では、製造業・非製造業ともに今回も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4.0%増とかなり強い数字になったが、今回はほぼ横ばいに留まると予想。例年9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、今回は景況感の悪化に伴って一部に凍結や先送りの動きが出てきていると考えられるため、例年同時期に比べて上方修正幅はかなり抑制されると見る。

（注目ポイント：増収増益計画が維持されるか）

こうした中で今回注目されるのは2012年度収益計画だ。前回6月調査では、全規模全産業で売り上げが対前年2.4%増、経常利益が同3.4%増と辛うじて増収増益見通しになっていた。前提となる想定為替レート（大企業製造業、ドル）は78.95円と、最近の実勢と大差がないため、大きな収益下方修正要因にはならないはずだが、企業にとってコスト増に繋がる原油価格上昇がかなり急激に進んだ。

また、前回の見通しでは経常利益について、「上期減益→下期二桁増益」と年度下期のV字回復を織り込んでいたが、既述の通り上期終盤の現時点において、下期の牽引材料がなかなか見当たらない情勢にある。株式市場では下方修正傾向にあるとはいえ上場企業の前年比増益シナリオは未だ

維持されているが、中小企業も含めたより幅広い企業をカバーする短観において、増収増益シナリオを維持できるか否か、日本企業の底力が問われている。

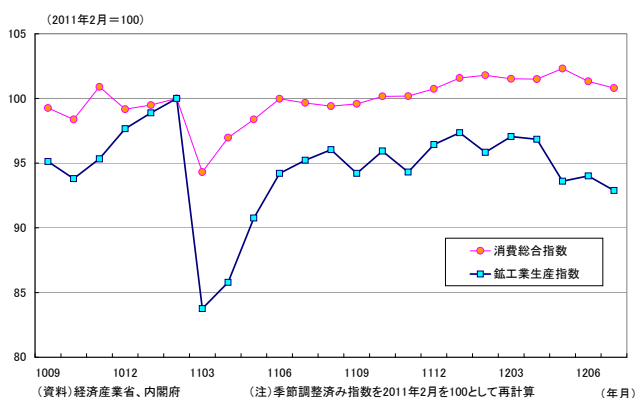
(日銀金融政策：内容が悪ければさらなる緩和圧力に)

日銀は今月、景気判断を下方修正するとともに基金増額による追加緩和を実施した。最新の景気の現状判断は「持ち直しの動きが一服」となり、先行きについては「当面、景気は横ばい圏内の動きにとどまる」となっている。

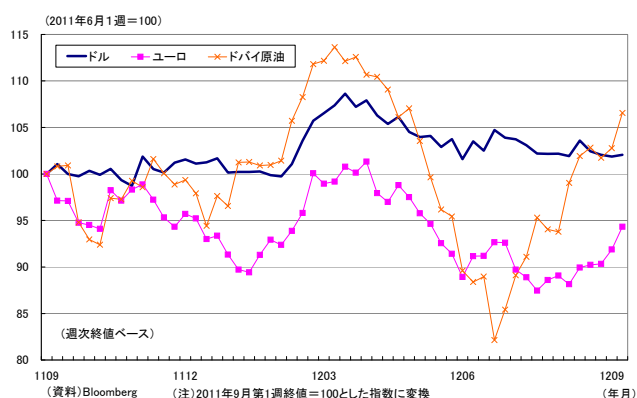
日銀は10月末に新たな「展望レポート」を公表し、先行きの経済・物価見通しを改定する。加えて、今回は初めて2014年度分についても道筋を示さなければならない。先行きにかけての回復シナリオはいずれにせよ維持されるだろうが、白川総裁が会見にて「(回復時期は)半年程度後ずれする」と発言していることから、下方修正は必至の状況とみられる。

今回短観の結果は展望レポートの材料としても重要になる。景況感の悪化が想定を上回り、展望レポートで示す回復の足取りが弱いものになれば、現在は「9月に前倒しで追加緩和を実施した」と受け止められている日銀に対し、早期のさらなる追加緩和を求める声が高まりかねない。

(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

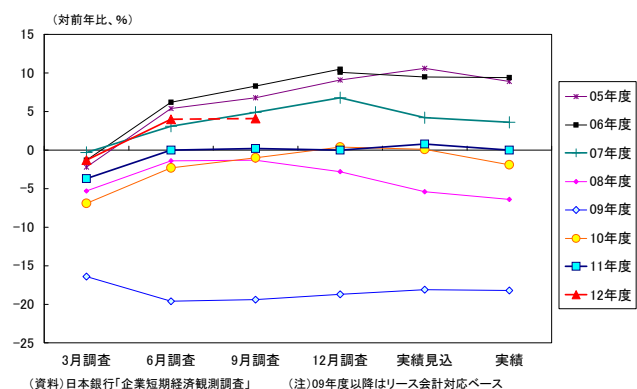


(図表4) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額)		前年度比%			2012年度計画の修正率
		6月調査		9月調査	
		2011年度	2012年度	2012年度	
大企業	製造業	-0.7	12.4	11.6	-0.8
	非製造業	-1.5	3.0	2.0	-1.0
	全産業	-1.3	6.2	5.3	-0.9
中小企業	製造業	11.3	-14.3	-9.4	4.9
	非製造業	-10.1	-1.6	3.2	4.8
	全産業	-2.7	-6.6	-1.8	4.8
全規模	製造業	4.3	7.2	7.5	0.3
	非製造業	-2.3	2.3	2.2	-0.1
	全産業	0.0	4.0	4.1	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。