

# 日銀短観(2009年6月調査)予測

2009年6月19日

市場調査部 シニアエコノミスト 草場洋方

03-3591-1249

[hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp](mailto:hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp)

7月1日(水)発表の日銀短観(2009年6月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIが▲46%Ptと3月調査から12ポイント改善すると予想する。稼働水準が「つるべ落とし」的状況から脱出する中で業況感は底入れするだろう。一方、大企業・非製造業の業況判断DIは3月調査から4ポイント悪化の▲35%Ptと予想する。中堅・中小企業の景況感は低水準で底這いとなるだろう。

09年度設備投資計画は3月時点から下方修正され、08年度実績対比▲17.3%と予想する。

## 【業況判断DIの予測】

(%)	2009年3月調査		2009年6月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
全規模	▲46	▲52	▲47	▲1	▲51	▲4
製造業	▲57	▲59	▲48	9	▲41	7
非製造業	▲38	▲46	▲47	▲9	▲54	▲7
大企業	▲45	▲41	▲39	6	▲36	3
製造業	▲58	▲51	▲46	12	▲36	10
非製造業	▲31	▲30	▲35	▲4	▲37	▲2
中小企業	▲47	▲56	▲48	▲1	▲52	▲4
製造業	▲57	▲63	▲49	8	▲41	7
非製造業	▲42	▲52	▲48	▲6	▲55	▲7

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

# (1) 短観予測を行う上での現状認識

## 一旦底入れした国内景気

戦後最悪の景気後退に見舞われていたわが国経済は、一旦底入れした様子である。在庫調整の進展から「つるべ落とし」を続けてきた鉱工業生産は2月を底に反転している。予測指数を基に計算すると4~6月期には前期比+10%を上回る増産が期待される状況だ。政府や日銀の景気判断も上方修正されており、6月の政府月例経済報告では7カ月振りに「悪化」の表現がなくなった。

## 回復期待で金利・株価も上昇

金融資本市場でも、景気回復期待を背景に春先から金利や株価の上昇が急ピッチで進んできた。米国では昨年末に2.0%ギリギリまで低下していた10年国債利回りが4.0%を越え、国内では日経平均株価が10,000円を回復した。また、国際商品市況についてもWTI先物最期近物が70ドル/バレルに乗せるなど騰勢を強めている。

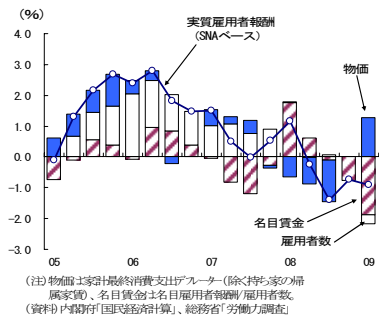
## 景気回復のテンポや持続力には依然不透明感が強い

尤も、多少反発しているとはいえ経済活動の水準は依然として極めて低い。肝心の最終需要についてみると、米国の個人消費低迷等を映じて輸出は引き続き力強さを欠いており、設備投資は足許で減少幅を拡大させている状況だ。個人消費こそエコ・ポイントなどの対策効果で当面は反発しそうだが、雇用・所得環境の悪化が深刻化(図表1)する中で息切れ懸念が燦る。最悪期は脱したものの、景気回復のテンポや持続力には引き続き不透明感が強いというのが妥当な現状評価ではないか。

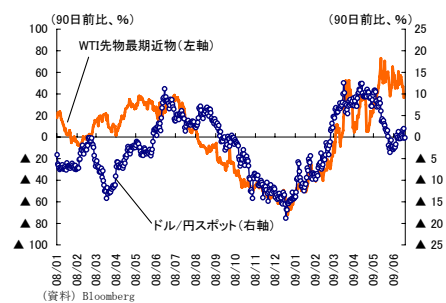
## 企業収益は今年度も悪化の見込み

収益面をみると、製造業では売上高が損益分岐点を上回る姿を依然として描けていない企業も多く、非製造業では内需全般が厳しさを増す中で収益環境は悪化度合いを強めている状況だ。原油価格の上昇(図表2)がこのまま持続すれば、再び交易条件の悪化が企業収益の重石となってくる。かかる状況下、上場企業の今年度業績予想に関する会社発表(図表3)をみると、製造業・非製造業(除く金融)を問わず二桁の減収減益となっており、先行きを楽観している様子は窺えない。

【 図表1 雇用者報酬の推移 】



【 図表2 原油価格とドル円相場の3カ月前比変化率 】



【 図表3 日経225採用銘柄の業績推移と今年度会社予想 】

(単位: %、%Pt)	売上高増減率				経常利益増減率				対象社数	集計社数
	06年度	07年度	08年度	09年度	06年度	07年度	08年度	09年度		
日経225採用企業計	8.8	7.2	▲8.0	▲13.0	7.0	5.5	▲72.6	20.2	225	203
(除く金融)	8.8	7.4	▲7.8	▲13.2	9.3	9.0	▲66.5	▲10.7	204	189
製造業	9.7	7.9	▲11.1	▲13.4	10.6	11.2	▲89.3	▲11.8	141	132
素材業種	14.0	9.4	▲5.6	▲21.6	13.0	▲1.8	▲99.2	2520.9	46	41
加工業種	8.7	7.6	▲12.5	▲11.1	10.1	13.9	▲87.5	▲41.7	95	91
非製造業	7.8	6.3	▲4.0	▲12.5	2.7	▲1.9	▲48.4	29.8	84	71
(除く金融)	7.7	6.5	▲3.0	▲13.0	7.0	4.9	▲23.6	▲10.4	63	57

(注) 1. 各項目は、2009年6月18日時点で、日経225採用企業のうち過去4期分の連結決算及び2009年度の連結業績予想(会社発表)がデータベースに反映されている企業の数値を集計したもの  
2. 金融の売上高に関して、銀行と保険については経常収益を、証券については営業収益を売上高と見なした  
3. 業種分類はみずほ総合研究所によるもの  
(資料) 日経Financial Questよりみずほ総合研究所作成

## (2) 業況判断の予測

製造業は底打ちも非製造業は悪化を継続

大企業・製造業の業況判断DIは+12ポイント改善

大企業・非製造業の業況判断DIは▲4ポイント悪化

中堅・中小企業も景況感底入れ

上述の通り、全く先の見えない「つるべ落とし」的状況から曲がりなりにも脱出し、稼働水準も改善しつつあることから、製造業の業況感は底を打って改善に向かいそうだ。一方、景気悪化の主因が外需から内需へとシフトする中で、非製造業の業況感は悪化が継続するとみられる。なお、業種・規模を問わず、DIの水準は著しく低いまま、好不況のメルクマールとなる0%Ptは遙か彼方という姿になるだろう。

大企業製造業の業況判断DIは▲46%Ptと3月調査から12ポイント改善すると予想している(図表4)。業種別には、電気機械や輸送用機械など、①在庫調整が進展し、②需要に底打ち感が確認される中で、③エコカー減税やエコ・ポイントといった政策効果で需要回復期待が高まっている業種の改善幅が大きくなるだろう。精密機械など加工業種はその他の業種も総じてマインドは改善に向かうものとみているが、設備投資の悪化が続く中で一般機械の業況感は悪化を続ける可能性が高いだろう。素材業種は加工業種よりも業況感の改善度は小幅に留まる見通しだ。製品在庫や流通在庫の調整が進展しているのに比べると、原材料や仕掛品の在庫には依然ダブつき感が残っており、素材業種からみた需要の回復感は加工業種のそれよりも鈍いものとみられる。改善幅が大きくなりそうなのは、中国の公共事業向けなど輸出が急回復している化学などに限られるだろう。

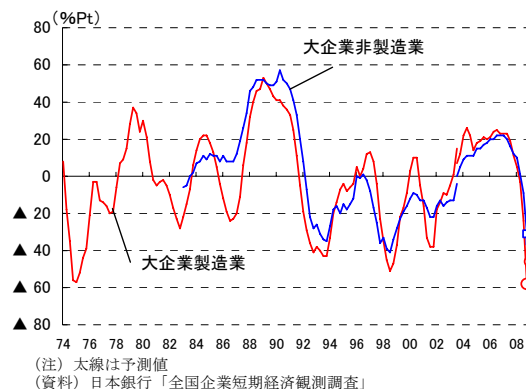
大企業非製造業の業況判断DIは▲35%Ptと3月調査から4ポイントの悪化を予想する。企業収益や雇用・所得環境の悪化から内需を巡るファンダメンタルズは3月時点より悪化している。サービス業や小売、飲食店・宿泊、不動産などは需要の減退傾向が一層顕著になっているものとみられる。情報通信も企業のソフトウェア投資圧縮の影響等を受けて業況感は冴えないだろう。改善に向かうとみられるのは、卸売や運輸など一部業種に留まる見込みである。

中堅・中小企業の景況感も、大企業同様に大幅悪化局面からは脱するだろう。ただし、非製造業の悪化が継続するとみられることから、全体としては回復感に乏しいものとなるだろう。

【 図表4 業況判断の予測 】

(%)Pt	2008年12月調査		2009年3月調査		2009年6月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
全規模	▲24	▲38	▲46	▲52	▲47	▲1	▲51	▲4
製造業	▲25	▲44	▲57	▲59	▲48	9	▲41	7
非製造業	▲23	▲33	▲38	▲46	▲47	▲9	▲54	▲7
大企業	▲16	▲25	▲45	▲41	▲39	6	▲36	3
製造業	▲24	▲36	▲58	▲51	▲46	12	▲36	10
非製造業	▲9	▲14	▲31	▲30	▲35	▲4	▲37	▲2
中堅企業	▲22	▲38	▲46	▲51	▲44	2	▲46	▲3
製造業	▲24	▲45	▲57	▲61	▲48	9	▲42	7
非製造業	▲21	▲32	▲37	▲45	▲42	▲5	▲48	▲6
中小企業	▲28	▲44	▲47	▲56	▲48	▲1	▲52	▲4
製造業	▲29	▲48	▲57	▲63	▲49	8	▲41	7
非製造業	▲29	▲42	▲42	▲52	▲48	▲6	▲55	▲7

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所



(注) 太線は予測値  
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### (3) 設備投資計画の予測・その他の注目点

#### 09年度計画は下方修正へ

2009年度の設備投資計画(土地を含みソフトウェアを除くベース。全規模・全産業)は前年比▲17.3%となり、3月調査時点から下方修正されるだろう。鉱工業生産が反発しているとはいえ、設備稼働率は引き続き6~7割程度に留まっている。最終需要の持続的回復を見込んで能増投資に踏み切る環境には程遠く、設備投資計画は引き続き最低限の維持更新投資や生産拠点の統廃合に絡む後ろ向きの計画主体になるだろう。大幅減益に陥った08年度に続き09年度も減収減益を余儀なくされる見込みであることや、内閣府が先に発表した『企業行動に関するアンケート調査』で明らかになったように中期的な期待成長率が大幅に下方シフトしていることなど、設備投資への向かい風は殆ど収まっていない。通常、6月調査では前年度の投資計画の積み残しが加わる事等から計画を上方修正する企業が多いが、今年度については、3月時点で投資計画を「白紙(集計上は前年比±0.0%と処理される)」としていた企業が「大幅マイナス」と回答してくる事なども影響し、大企業中心に下方修正される可能性が高いだろう。

#### 需給関連のDIに注目

その他の項目について特に注目したいのが、国内外の需給判断DIである。在庫調整後に景気が持続的に回復するかどうかは、ひとえに最終需要の回復度合いに依存している。企業が需要動向について自信を深めているようなら、設備投資の抑制や雇用・賃金の圧縮行動は早晩終了するだろうし、そうでなければ、ダブついた生産ストックを需要に見合った水準に落とそうとする企業行動が継続し、内需への下押し圧力が続くことを示唆することになる。

以上

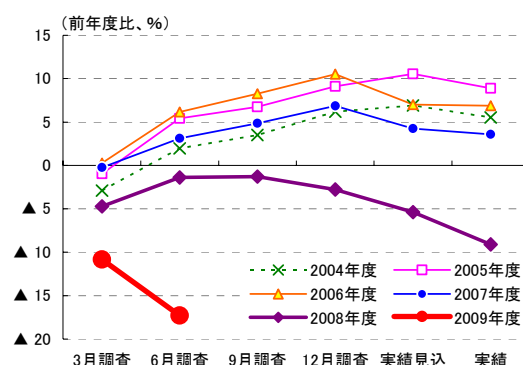
【図表5 設備投資計画(土地含みソフト除く)】

(前年度比%)	07年度		08年度		09年度		
	実績	実績見込	実績	修正率	3月計画	6月計画	修正率
全規模	3.6	▲5.4	▲9.1	▲3.7	▲10.8	▲17.3	▲6.4
製造業	2.9	▲4.3	▲9.5	▲5.2	▲15.3	▲26.4	▲11.0
非製造業	4.0	▲6.0	▲8.9	▲2.9	▲8.4	▲12.3	▲3.9
大企業	4.9	▲3.3	▲7.6	▲4.2	▲2.3	▲11.6	▲9.3
製造業	4.6	▲2.4	▲7.9	▲5.5	▲8.0	▲22.0	▲14.0
非製造業	5.0	▲3.8	▲7.3	▲3.5	1.0	▲5.5	▲6.5
中堅企業	▲0.3	▲7.5	▲10.8	▲3.4	▲25.8	▲26.3	▲0.5
製造業	1.4	▲9.0	▲15.2	▲6.2	▲27.2	▲31.2	▲4.0
非製造業	▲1.1	▲6.7	▲8.7	▲2.0	▲25.2	▲24.2	1.0
中小企業	2.1	▲12.0	▲13.8	▲1.8	▲34.2	▲33.9	0.3
製造業	▲3.5	▲8.5	▲11.5	▲3.0	▲40.2	▲43.2	▲3.0
非製造業	5.1	▲13.7	▲14.9	▲1.2	▲31.2	▲29.2	2.0

(注)1. 土地を含みソフトウェアを除くベース

(注)2. 09年度計画は08年度実績(みずほ総研予測)に対する増減率

(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総研



(注)1. 全規模・全産業、土地投資を含みソフトウェアを除くベース  
2. 09年度計画は08年度実績(みずほ総研予測)に対する増減率  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

※ 本レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本レポートは、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

**MIZUHO**

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M', goes under the 'I', 'Z', 'U', and 'H', and ends under the 'O'.