

日銀短観(2009年9月調査)予測

2009年9月18日

経済調査部 エコノミスト 松本惇

03-3591-1414

atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

10月1日(木)発表の日銀短観(2009年9月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIが▲36%Ptと6月調査から12ポイント改善すると予想する。輸出回復や景気対策効果で増産が続く中、業況感の改善が続くだろう。一方、雇用・所得環境の悪化による消費低迷などを理由に大企業・非製造業の業況判断DIは6月調査から1ポイント悪化して▲30%Ptになると予想する。

2009年度設備投資計画は6月時点からさらに下方修正され、前年度比▲18.0%と予想する。

【業況判断DIの予測】

| (%Pt) | 2009年3月調査 | | 2009年6月調査 | | 2009年9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 | ▲46 | ▲52 | ▲45 | ▲41 | ▲44 | 1 | ▲43 | 1 |
| 製造業 | ▲57 | ▲59 | ▲55 | ▲44 | ▲50 | 5 | ▲47 | 3 |
| 非製造業 | ▲38 | ▲46 | ▲39 | ▲37 | ▲40 | ▲1 | ▲40 | 0 |
| 大企業 | ▲45 | ▲41 | ▲39 | ▲26 | ▲35 | 4 | ▲32 | 3 |
| 製造業 | ▲58 | ▲51 | ▲48 | ▲30 | ▲36 | 12 | ▲29 | 7 |
| 非製造業 | ▲31 | ▲30 | ▲29 | ▲21 | ▲30 | ▲1 | ▲29 | 1 |
| 中堅企業 | ▲46 | ▲51 | ▲44 | ▲39 | ▲44 | 0 | ▲43 | 1 |
| 製造業 | ▲57 | ▲61 | ▲55 | ▲46 | ▲49 | 6 | ▲47 | 2 |
| 非製造業 | ▲37 | ▲45 | ▲36 | ▲32 | ▲38 | ▲2 | ▲38 | 0 |
| 中小企業 | ▲47 | ▲56 | ▲49 | ▲48 | ▲49 | 0 | ▲49 | 0 |
| 製造業 | ▲57 | ▲63 | ▲57 | ▲53 | ▲53 | 4 | ▲51 | 2 |
| 非製造業 | ▲42 | ▲52 | ▲44 | ▲45 | ▲45 | ▲1 | ▲45 | 0 |

(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

回復が続く日本経済

残存する雇用・設備の調整 圧力

収益環境は最悪期を脱したが、 企業の業績予想はむしろ 慎重化

日本経済は春先に最悪期を脱し、回復が続いている。中国向けを主とする輸出回復や、エコカー減税の効果で国内の自動車販売が増加したことなどを背景に、4～6月期の鉱工業生産は前期比+8.3%と5四半期ぶりの増産となった。生産予測指数通りなら、7～9月期も前期比+8.3%と4～6月期並みの増産となる。

もともと、生産水準は前年をおよそ2割下回り、雇用や設備の調整圧力は強い。失業率の上昇や名目賃金の前年割れが続くなど、雇用・所得環境の悪化が消費全般にネガティブな影響を与えている。稼働率が低水準にあることから企業の設備投資マインドも冷え込んだままだである。先行指標の機械受注には未だ底打ちの兆しがみられず、設備投資は当面、抑制される見通しだ。

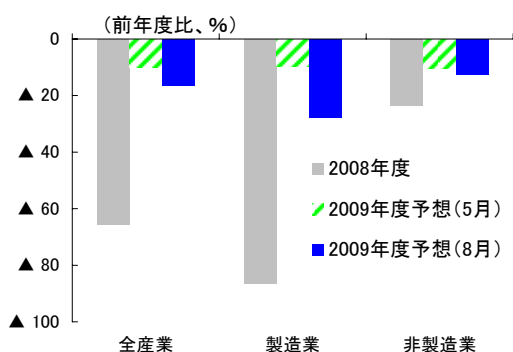
企業収益の急激な落ち込みには歯止めがかかったとみられるが、利益水準は極めて低い。昨年と比べて交易条件が改善し人件費削減が進むなど、コスト面で収益を下支えする要因はあるが、売上の大幅な落ち込みをカバーするにはほど遠い。日経225採用企業の業績予想(8月時点)をみると、2009年度の経常利益は製造業、非製造業いずれも5月時点から下方修正されている(図表1)。

今回の短観に影響を与えそうなプラス・マイナスの材料をまとめると、概ね次のようになる。6月調査時点では景気が本当に底を打ったのか危惧していた企業も多かったと推察されるが、足元まで増産が続き当面の二番底懸念が後退したことがプラス材料として挙げられる。株価が世界的に上昇傾向にあることも、ポジティブに作用しよう(図表2)。一方で、生産や収益の水準が低く、設備や雇用の調整が続いていることは内需関連産業のマインド改善の足かせとなりそうだ。円高の進行も、輸出関連企業を中心にネガティブな材料になるとみられる。

なお、衆院選の結果、民主党中心の連立政権が成立したが、政策変更が企業活動に本格的に影響を与えるのは来年以降となるため、今回の短観にはほとんど影響を及ぼさないと考えられる。

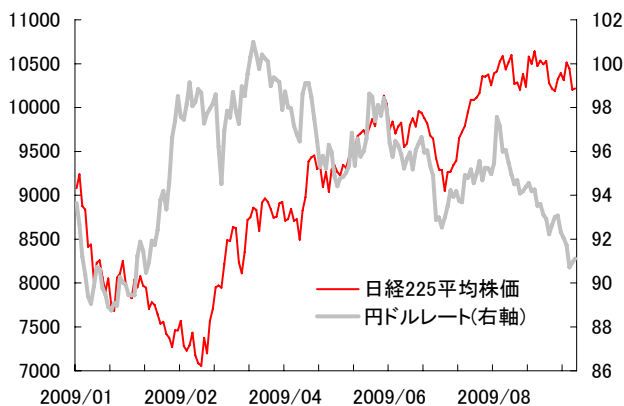
本稿ではこうした現状認識に基づき、10月1日(木)に発表予定の日銀短観(9月調査)について、以下のように予測した。

【 図表1 日経225採用企業の業績予想 】



(注) 1. 2009年8月19日時点で、日経225採用企業のうち過去4期の連結決算及び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. 全産業及び非製造業は金融を除く
(資料) 日経Financial Questよりみずほ総合研究所作成

【 図表2 日経平均株価と円ドル相場の推移 】



(2) 業況判断の予測

業況感は製造業で改善。非製造業で悪化

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1ポイント悪化

製造業では輸出回復や景気対策の恩恵を受けた業種と、それ以外の業種とで色合いが異なるものの、全体としてみれば業況感の改善が続くとみられる。一方、非製造業では消費低迷などを理由に、業況感は悪化する見通しだ。

大企業製造業の業況判断DIは▲36%Ptと6月調査から12ポイント改善すると予測している(図表3)。加工業種では自動車の業況感の改善が続くだろう。円高はマイナス要因だが、内外の景気対策の効果で販売が持ち直し増産が続いている。電気機械でもエコポイント制度を受けて薄型テレビ販売が好調であり、マインドが改善するとみられる。こうした業種を中心に加工業種の業況判断DIは▲35%Ptと、6月調査から13ポイント改善すると予測している。ただし、設備投資の抑制姿勢が強まる中で一般機械などでは業況感の悪化が続くだろう。素材業種では、中国政府によるインフラ投資増の影響で中国向け輸出が増加している非鉄金属のマイナス幅が縮小するとみられる。自動車向けの鋼板需要が旺盛な鉄鋼も業況感が改善するとみられ、素材業種の業況判断DIは▲39%Ptと6月調査から11ポイント上昇の見通しだ。なお、衣料品の販売不振から需要が落ち込む繊維や、安価な輸入品の流入で供給過剰となっている紙・パルプについては、DIのマイナス幅が拡大するとみられる。

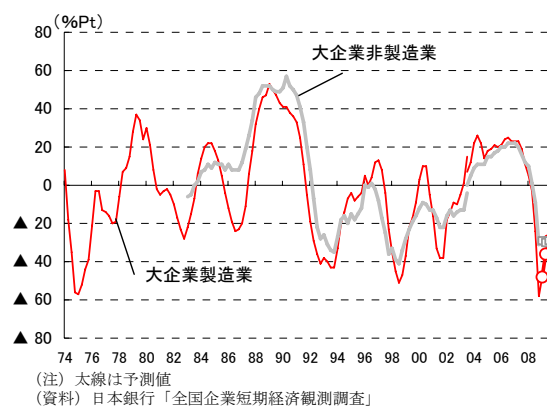
大企業非製造業の業況判断DIは▲30%Ptと6月調査から1ポイントの悪化を予測する。景気対策の効果で一部の耐久財消費は盛り上がっているものの、雇用・所得環境が悪化する中で衣料品などの販売不振が続いており、小売業ではDIのマイナス幅が拡大する可能性が高い。旅行や外食などに対する支出も抑制される傾向にあるほか、新型インフルエンザの流行で外出が控えられたことなどから、サービス業や飲食店・宿泊などもDIの悪化が続くと予想している。非製造業で業況感の改善が見込まれるのは、貿易取引の回復に伴って取扱高が持ち直している卸売業や、電力・ガスのシステム更新投資に伴って受注が増加している情報通信など、一部の業種に限られるだろう。

なお、中堅・中小企業の景況感についても大企業と同様の動きとなる。製造業では業況感が改善するとみられるが、非製造業ではDIのマイナス幅が拡大すると予測している。

【 図表3 業況判断の予測 】

| (%Pt) | 2009年3月調査 | | 2009年6月調査 | | 2009年9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 | ▲46 | ▲52 | ▲45 | ▲41 | ▲44 | 1 | ▲43 | 1 |
| 製造業 | ▲57 | ▲59 | ▲55 | ▲44 | ▲50 | 5 | ▲47 | 3 |
| 非製造業 | ▲38 | ▲46 | ▲39 | ▲37 | ▲40 | ▲1 | ▲40 | 0 |
| 大企業 | ▲45 | ▲41 | ▲39 | ▲26 | ▲35 | 4 | ▲32 | 3 |
| 製造業 | ▲58 | ▲51 | ▲48 | ▲30 | ▲36 | 12 | ▲29 | 7 |
| 非製造業 | ▲31 | ▲30 | ▲29 | ▲21 | ▲30 | ▲1 | ▲29 | 1 |
| 中堅企業 | ▲46 | ▲51 | ▲44 | ▲39 | ▲44 | 0 | ▲43 | 1 |
| 製造業 | ▲57 | ▲61 | ▲55 | ▲46 | ▲49 | 6 | ▲47 | 2 |
| 非製造業 | ▲37 | ▲45 | ▲36 | ▲32 | ▲38 | ▲2 | ▲38 | 0 |
| 中小企業 | ▲47 | ▲56 | ▲49 | ▲48 | ▲49 | 0 | ▲49 | 0 |
| 製造業 | ▲57 | ▲63 | ▲57 | ▲53 | ▲53 | 4 | ▲51 | 2 |
| 非製造業 | ▲42 | ▲52 | ▲44 | ▲45 | ▲45 | ▲1 | ▲45 | 0 |

(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



(3) 設備投資計画の予測・その他の注目点

2009年度の設備投資計画は一段の下方修正

雇用・設備判断DIや価格判断DIに注目

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▲18.0%となり、6月調査時点から下方修正されると予測している(図表4)。

設備稼働率が低位にあることから、とりわけ製造業では設備過剰感が根強い。みずほ総合研究所の試算に拠ると、足元では製造業の資本ストックの内およそ1割が過剰となっており、企業はその調整を迫られている状況だ。収益環境の悪化も相まって、企業は投資を最低限の維持更新に絞込み、能力増強投資を抑制する姿勢を強めているとみられる。非製造業でも収益環境が悪化しており、運輸や電力といったインフラ系など一部の業種を除けば設備投資マインドは萎縮している模様である。製造業・非製造業を問わず先行きに対する不透明感が残存し、企業の期待成長率が下方シフトする中、大企業を中心に設備投資計画は下方修正されるとみられる。その他の項目については、設備判断DI、雇用人員判断DIや販売・仕入価格判断DIの動向に注目したい。輸出を中心に需要が持ち直しているとは言え、需給ギャップが大幅なマイナスであることを踏まえると、設備や雇用の過剰感は前回調査からあまり改善しないと予想される。また、内需低迷や円高の影響で販売価格判断DIは低下する公算が大きい。一方、原油や一部の素材価格が上昇していることから仕入価格判断DIは上昇する可能性がある。採算の悪化が企業業績の回復を遅らせ、さらなる設備・雇用の調整を招く要因になり得る。

今回の短観は、業況判断DIが製造業を中心に改善するものの、設備や雇用の調整圧力が根強いことを示す結果となろう。その中で企業のデフレ予想が強まっていることが示されるとみられ、緩和的な金融政策の継続を促す結果となりそうだ。

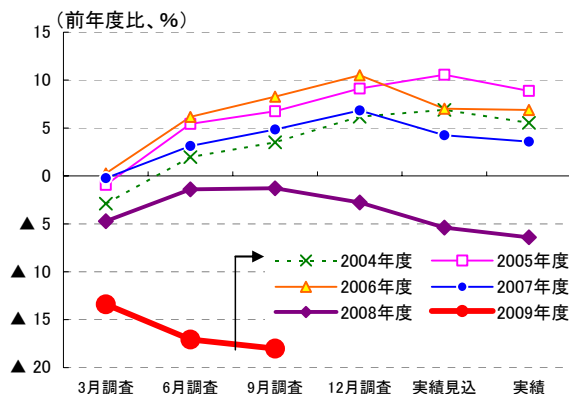
以上

【 図表4 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 | 3月計画 | 6月計画 | 9月計画 | 修正率 |
| 全規模 | 3.6 | ▲ 6.4 | ▲ 13.4 | ▲ 17.1 | ▲ 18.0 | ▲ 0.9 |
| 製造業 | 2.9 | ▲ 7.4 | ▲ 17.2 | ▲ 28.0 | ▲ 29.3 | ▲ 1.4 |
| 非製造業 | 4.0 | ▲ 5.8 | ▲ 11.3 | ▲ 11.2 | ▲ 11.9 | ▲ 0.7 |
| 大企業 | 4.9 | ▲ 6.6 | ▲ 3.3 | ▲ 9.4 | ▲ 10.8 | ▲ 1.4 |
| 製造業 | 4.6 | ▲ 7.2 | ▲ 8.7 | ▲ 24.3 | ▲ 26.3 | ▲ 2.0 |
| 非製造業 | 5.0 | ▲ 6.2 | ▲ 0.2 | ▲ 0.8 | ▲ 1.8 | ▲ 1.0 |
| 中堅企業 | ▲ 0.3 | ▲ 2.0 | ▲ 32.5 | ▲ 30.1 | ▲ 30.6 | ▲ 0.5 |
| 製造業 | 1.4 | ▲ 8.1 | ▲ 32.9 | ▲ 31.7 | ▲ 32.1 | ▲ 0.4 |
| 非製造業 | ▲ 1.1 | 0.9 | ▲ 32.3 | ▲ 29.4 | ▲ 29.9 | ▲ 0.5 |
| 中小企業 | 2.1 | ▲ 9.8 | ▲ 37.2 | ▲ 36.6 | ▲ 36.2 | 0.4 |
| 製造業 | ▲ 3.5 | ▲ 7.7 | ▲ 42.7 | ▲ 41.5 | ▲ 41.0 | 0.5 |
| 非製造業 | 5.1 | ▲ 10.8 | ▲ 34.4 | ▲ 34.1 | ▲ 33.8 | 0.3 |

(注) 土地を含みソフトウェアを除くベース

(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) 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
(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'.