

日銀短観(2009年12月調査)予測

2009年12月3日

経済調査部 エコノミスト 松本惇

03-3591-1414

atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

12月14日(月)発表の日銀短観(2009年12月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIが▲20%Ptと9月調査から13ポイント改善すると予想する。景気対策の効果や輸出回復の恩恵を受けた業種を中心に、マインドの改善が続くだろう。大企業・非製造業の業況判断DIは9月調査から5ポイント改善して▲19%Ptになると予想する。

2009年度設備投資計画は9月時点から上方修正され、前年度比▲17.1%と予想する。

【業況判断DIの予測】

(%Pt)	2009年6月調査		2009年9月調査		2009年12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	▲45	▲41	▲38	▲34	▲34	4	▲32	1
製造業	▲55	▲44	▲43	▲35	▲37	6	▲34	3
非製造業	▲39	▲37	▲33	▲33	▲29	4	▲28	1
大企業	▲39	▲26	▲28	▲19	▲20	8	▲16	4
製造業	▲48	▲30	▲33	▲21	▲20	13	▲14	7
非製造業	▲29	▲21	▲24	▲17	▲19	5	▲16	3
中堅企業	▲44	▲39	▲35	▲31	▲29	6	▲26	3
製造業	▲55	▲46	▲40	▲35	▲29	11	▲24	5
非製造業	▲36	▲32	▲30	▲28	▲26	4	▲24	2
中小企業	▲49	▲48	▲43	▲41	▲39	4	▲38	1
製造業	▲57	▲53	▲52	▲44	▲48	4	▲46	2
非製造業	▲44	▲45	▲39	▲40	▲35	4	▲34	1

(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

鉱工業生産は2四半期連続で増加

雇用・設備の調整圧力は残存

企業の業績予想は依然として慎重

生産活動は回復が続いている。7～9月期の鉱工業生産は前期比+7.4%（4～6月期同+8.3%）と2四半期連続で大幅な増産となった。景気対策の効果で販売が好調な輸送機械や情報通信機械をはじめ、幅広い業種が増産した。生産予測指数通りに推移すれば、10～12月期は前期比+5.0%となる。

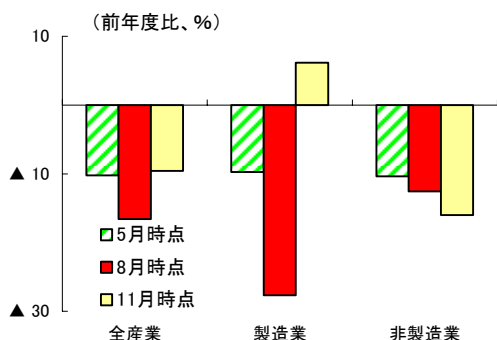
もともと、生産水準は直近ピーク（2008年2月）をおよそ2割下回っており、雇用や設備の調整圧力が残存している状況だ。失業率が5%台にあり、名目賃金の前年割れが続く中、消費は本格的な回復に至っていない。設備投資も抑制されている。先行指標をみると、機械受注は下げ止まりつつあるが、建築着工床面積（民間非住宅）は減少に歯止めがかかっていない。

企業収益は改善の動きが続いているが、日経225採用企業の会社予想をみると2009年度は減益が見込まれている（11月時点：前年比▲9.6%、図表1）。製造業は自動車・家電などの販売回復に加え、人件費削減・原価低減が進んでいることから上方修正となった。しかし、非製造業では販売価格が下落する小売業や、住宅需要が冷え込み、売上が落ち込んでいる建設業を中心に下方修正されている。企業は依然として慎重な見方をしているようだ。

今回の短観に影響を与えるとみられる材料を整理すると、次のようになる。プラス材料として、内外景気対策の恩恵を受け、年末にかけて生産や輸出が腰折れする懸念が小さくなったことが挙げられる。一方、マイナス材料としては①雇用・設備の調整圧力が残存していること、②企業の想定以上に円高が進行（9月調査時点での2009年度下期の想定為替レートは94.08円）していること、③株安が進んでいることがある（図表2）。鳩山政権の政策については、1次補正で計上された公共投資が執行停止になっており、受注高が減少する建設業のマインド悪化要因になるとみられる。2次補正は具体策を詰めている状況で現時点では材料となりにくい。政策の内容によっては来年度入り後に企業が事業計画の修正を迫られる可能性がある。事業環境の先行きが不透明な中、企業が中長期的な計画を立てにくくなっていることは、設備投資計画などにネガティブな影響を与えるであろう。

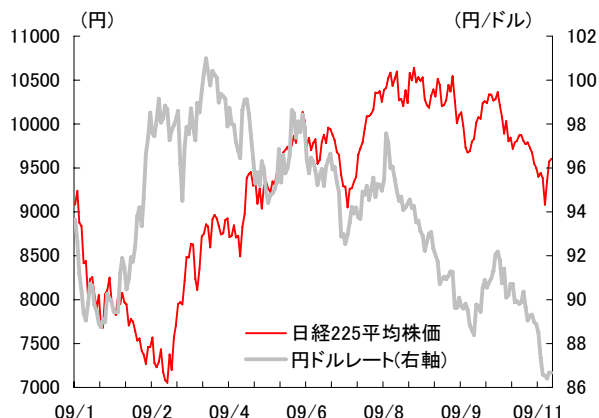
本稿ではこうした現状認識に基づき、12月14日（月）に発表予定の日銀短観（12月調査）について、以下のように予測した。

【 図表1 日経225採用企業の業績予想 】



(注) 1. 2009年11月20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 円ドル相場と日経平均の推移 】



(資料) Bloomberg

(2) 業況判断の予測

業況感は製造業・非製造業ともに改善

大企業・製造業の業況判断DIは13ポイント改善

大企業・非製造業の業況判断DIは5ポイント改善

製造業では総じて業況感の改善が続くとみられる。非製造業では、生産・輸出回復や景気対策の恩恵を受けた業種と、そうでない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は改善する見通しだ(図表3)。

大企業製造業の業況判断DIは▲20%Ptと9月調査から13ポイント改善している(図表3)。加工業種では業況判断DIが▲20%Ptと、9月調査から14ポイント上昇するだろう。エコカー減税・補助金の効果で国内販売が持ち直していることに加え、アジア向け輸出が増加している自動車や、エコポイント制度を追い風に薄型テレビ販売が盛り上がっている電気機械は増産が続いており、マインドが改善するとみられる。設備投資の抑制というネガティブ材料があるものの、在庫調整の進展と輸出の底入れに伴って出荷が持ち直している一般機械や、生活必需品のため買い控えられにくい食料品などの業種も業況判断DIが上昇するだろう。ただし、円高の進行がネガティブな材料となり、自動車や一般機械といった輸出関連業種ではマインドの改善幅が9月調査時点から縮小するとみられる。素材業種では業況判断DIが▲20%Ptと、9月調査から10ポイント改善する見通しだ。中国向けを中心に輸出が増加している化学や非鉄金属、自動車の増産を受けて薄鋼板などに対する需要が増加している鉄鋼を中心に、業況感の改善が続くとみられる。

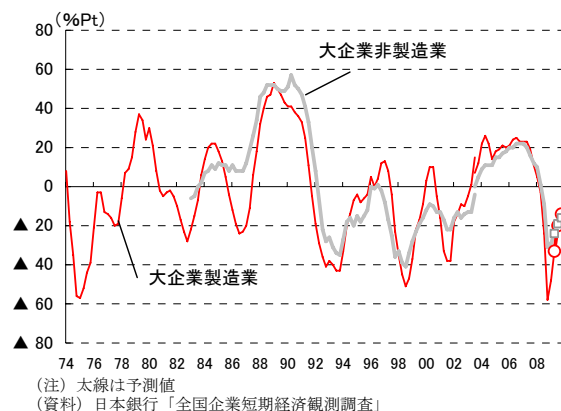
大企業非製造業の業況判断DIは▲19%Ptと9月調査から5ポイントの改善を予測する。生産活動や貿易取引の回復によって取扱高が持ち直している運輸業や口銭収入が増加している卸売業の業況感は改善する見通しだ。小売業も、衣料品販売などは低迷しているが、耐久財販売の好調に支えられてマインドが改善するとみられる。一方、建設投資が抑制され、住宅需要が冷え込んでいることに加え、公共投資削減のあおりを受ける建設業の業況感は悪化が見込まれる。ソフトウェア受注が落ち込んでいる通信業もDIは低下する可能性が高い。

中堅・中小企業の業況感については概ね大企業に沿った動きとなるだろう。ただし、大企業のコスト削減の影響を中堅・中小企業が受けている面もあり、改善幅は大企業より小幅にとどまると予測している。

【 図表3 業況判断の予測 】

(%)Pt	2009年6月調査		2009年9月調査		2009年12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	▲45	▲41	▲38	▲34	▲34	4	▲32	1
製造業	▲55	▲44	▲43	▲35	▲37	6	▲34	3
非製造業	▲39	▲37	▲33	▲33	▲29	4	▲28	1
大企業	▲39	▲26	▲28	▲19	▲20	8	▲16	4
製造業	▲48	▲30	▲33	▲21	▲20	13	▲14	7
非製造業	▲29	▲21	▲24	▲17	▲19	5	▲16	3
中堅企業	▲44	▲39	▲35	▲31	▲29	6	▲26	3
製造業	▲55	▲46	▲40	▲35	▲29	11	▲24	5
非製造業	▲36	▲32	▲30	▲28	▲26	4	▲24	2
中小企業	▲49	▲48	▲43	▲41	▲39	4	▲38	1
製造業	▲57	▲53	▲52	▲44	▲48	4	▲46	2
非製造業	▲44	▲45	▲39	▲40	▲35	4	▲34	1

(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小幅の上方修正

雇用・設備判断DI、価格判断DI、資金繰り判断DIが注目材料

2009年度の設備投資計画(土地を含みソフトウェアを除く。全規模・全産業)は前年比▲17.1%と、9月調査時点から僅かながら上方修正されると予測している(図表4)。

年度初めには計画が固まっていない企業が多く、年度を通じて計画を上方修正する傾向のある中小企業が全体の押し上げに寄与すると見込まれる。ただし、設備稼働率が低位にあり、政策の内容によっては来年以降の事業計画の修正を迫られる可能性がある中、企業の設備投資に対する慎重なスタンスに変わりは無い。収益確保のために投資案件の見直しを行っている企業や更新投資さえ先送りしている企業があることも踏まえ、大企業では設備投資計画が下方修正される見通しだ。

その他の項目については、①設備・雇用人員判断DI、②販売・仕入価格判断DI、③資金繰り判断DIに注目したい。①については、両DIの改善幅は小幅にとどまり、調整圧力が残存していることが示されるだろう。②については、販売価格判断DIが内需低迷を背景に大幅な「下落超」のまま推移する見通しだ。一方、原油高の影響などから仕入価格判断DIは上昇するとみられ、交易条件の悪化によって売上数量の回復が業績改善につながりにくくなっていることが示されよう。③については、特に中小企業の資金繰りに改善がみられるかが注目される。中小企業の資金繰り支援については、金融機関に中小企業向け融資の返済猶予を促す中小企業金融円滑化法が11月に成立したほか、2次補正には保証枠・融資枠の拡大が盛り込まれる見通しと報じられている。日銀は10月末に企業金融支援特別オペを来年3月で打ち切る方針を決めたが、12月1日には期間3カ月の資金を低金利で供給する新型オペの導入に踏み切った。9月調査では中小企業の資金繰り判断DIの改善は小幅にとどまっており、今回の短観で中小企業の資金調達環境が依然として厳しいことが示されれば、さらなる金融緩和や資金繰り支援の必要性に関する議論が強まる可能性があるだろう。

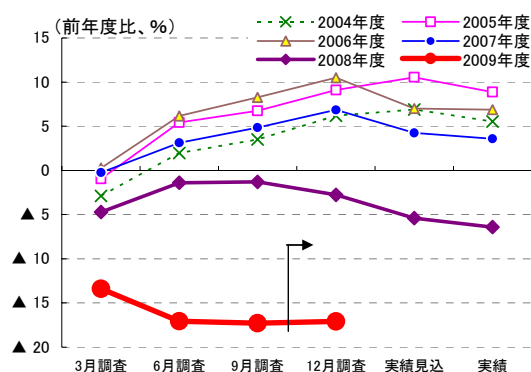
以上

【 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				修正率
	実績	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	
全規模	3.6	▲6.4	▲13.4	▲17.1	▲17.3	▲17.1	0.2
製造業	2.9	▲7.4	▲17.2	▲28.0	▲28.8	▲28.7	0.1
非製造業	4.0	▲5.8	▲11.3	▲11.2	▲11.0	▲10.8	0.2
大企業	4.9	▲6.6	▲3.3	▲9.4	▲10.8	▲11.2	0.4
製造業	4.6	▲7.2	▲8.7	▲24.3	▲25.6	▲26.0	0.4
非製造業	5.0	▲6.2	▲0.2	▲0.8	▲2.2	▲2.7	0.5
中堅企業	▲0.3	▲2.0	▲32.5	▲30.1	▲29.0	▲27.9	1.1
製造業	1.4	▲8.1	▲32.9	▲31.7	▲33.4	▲32.6	0.8
非製造業	▲1.1	0.9	▲32.3	▲29.4	▲27.1	▲25.9	1.2
中小企業	2.1	▲9.8	▲37.2	▲36.6	▲33.3	▲31.1	2.2
製造業	▲3.5	▲7.7	▲42.7	▲41.5	▲39.7	▲37.6	2.1
非製造業	5.1	▲10.8	▲34.4	▲34.1	▲30.1	▲27.8	2.3

(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 swoosh that underlines the letters.