

日銀短観予測	Japan	2010/09/17
みずほ総合研究所 経済調査部 エコノミスト 市川 雄介(03-3591-1416) yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp		<h2 style="margin: 0;">日銀短観（2010年9月調査）予測</h2>

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +8%Pt（6月調査から7ポイントの改善）
 大企業・非製造業▲2%Pt（同3ポイントの改善）
- 2010年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲1.5%と6月調査から上方修正

(1) 短観予測を行う上での現状認識

回復力が弱まる日本経済

最近の日本経済は、回復力が弱まりつつある。米国や中国経済の減速を受け、輸出の増勢は鈍っている。輸出の減速は生産活動にも影響を与えている。増産の動きに一服感が生じる中、失業率が5%台で高止まりするなど雇用環境は引き続き厳しい。個人消費は、エコカー補助金の打ち切りを前に新車販売が急増し、猛暑によりエアコン等の販売も増加したが、これらの特殊要因を除けば消費者の財布の紐は固いようだ。金融市場に目を向けると、欧州の財政問題は一頃と比べ落ち着く一方で、米国の経済指標に減速を示唆するものが増え金融緩和観測が強まったことなどから、夏場以降は急激に円高が進んだ。政府・日銀の介入によって足元で為替は円安方向に振れているが、依然として6月調査時点の想定レート（大企業・製造業）を大きく上回る円高水準で推移している（図表1）。円高は資源の輸入価格を低下させ、交易条件の改善をもたらす側面もあるが、輸出業種を中心に業績悪化懸念が強まり、株価にネガティブに作用している。

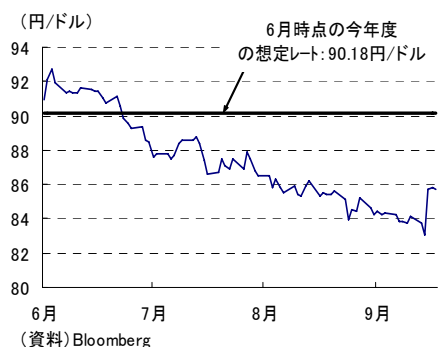
こうした認識に基づき、9/29発表の日銀短観（9月調査）を以下のように予測した。

(2) 業況判断の予測

大企業・製造業の業況判断DIは7ポイント改善

大企業・製造業の業況判断DIは+8%Ptと、6月調査から7ポイントの改善を予想する（図表2）。海外経済の減速に伴う輸出・生産の鈍化に加え、円高への懸念も強く、全体としてDIの上昇幅は前回から小さくなるだろう。もっとも、業種によって状況は異なりそうだ。輸出の好調が続いている一般機械類（生産用機械等）や、新車販売の駆け込み需要が発生した輸送機械のDIは大きく改善する見通しである。IT関連も堅調な最終需要を背景に改善が続くだろう。一方、中国向け輸出の停滞を

【 図表1 円ドル相場の推移 】



【 図表2 業況判断の予測 】

(%Pt)	2010年3月調査		2010年6月調査		2010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)
大企業	▲14	▲9	▲2	0	3	5	0	▲3
製造業	▲14	▲8	1	3	8	7	3	▲5
非製造業	▲14	▲10	▲5	▲4	▲2	3	▲3	▲1
中堅企業	▲20	▲21	▲10	▲11	▲8	2	▲10	▲2
製造業	▲19	▲20	▲6	▲8	▲1	5	▲4	▲3
非製造業	▲21	▲21	▲13	▲14	▲12	1	▲14	▲2
中小企業	▲31	▲35	▲23	▲25	▲23	0	▲25	▲2
製造業	▲30	▲32	▲18	▲19	▲14	4	▲18	▲4
非製造業	▲31	▲37	▲26	▲29	▲27	▲1	▲29	▲2

(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

大企業・非製造業の業況判断
D I は 3 ポイント改善

主因に、鉄鋼等の素材業種は加工業種よりマインドの改善幅が小さいと予想される。先行きについては、エコカー補助金の終了を受けて自動車のD I が大きく低下する可能性が高い。製造業全体でも、輸出の減速と円高の持続に対する懸念から悪化の見込みとなろう。

大企業・非製造業の業況判断DIは▲2%Ptと、6月調査から3ポイントの改善を予想する(前掲図表 2)。猛暑の影響でエアコンや食料品等の販売が増加したことから、小売業のD I は上昇が続くとみられる。一方、サービス業などでは猛暑により来客数が減少した模様であり、マインドに弱さがみられよう。生産の減速は物流面にも影響し、卸売業や運輸業などの改善幅は前回から縮小するとみている。

中堅・中小企業の業況感は、製造業ではほぼ大企業に沿った動きとなるだろう。内需の回復が緩やかなものに留まる中、非製造業のD I は横ばい程度にとどまろう。

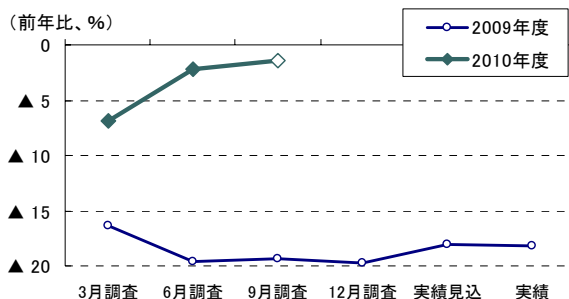
(3) 設備投資計画・その他の注目点

2010 年度設備投資計画は上
方修正を見込む

2010 年度の設備投資計画は前年比▲1.5%と、前回調査(同▲2.3%)から上方修正されると予想する(図表 3。今回調査からリース会計対応ベースが正式系列となることに留意)。円高による先行き不透明感の高まりを受け、大企業・製造業の投資計画は小幅に下方修正されるとみられるが、年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業が全体を押し上げるだろう。

【 図表 3 設備投資計画 (土地を含みソフトウェアを除く、リース会計対応ベース) 】

(前年度比%)	09年度		10年度			修正率
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率	
全規模	▲ 18.2	▲ 6.9	▲ 2.3	▲ 1.5	0.8	
製造業	▲ 31.7	▲ 2.7	2.1	2.3	0.2	
非製造業	▲ 8.9	▲ 9.1	▲ 4.5	▲ 3.4	1.1	
大企業	▲ 15.5	▲ 1.9	2.7	2.7	▲ 0.0	
製造業	▲ 31.4	▲ 1.0	3.3	3.0	▲ 0.3	
非製造業	▲ 3.9	▲ 2.4	2.4	2.5	0.1	
中堅企業	▲ 26.5	▲ 11.6	▲ 6.0	▲ 4.1	2.0	
製造業	▲ 33.1	0.6	4.4	4.7	0.3	
非製造業	▲ 22.5	▲ 18.1	▲ 11.3	▲ 8.7	3.0	
中小企業	▲ 21.5	▲ 27.8	▲ 23.3	▲ 19.6	4.8	
製造業	▲ 31.7	▲ 15.5	▲ 7.3	▲ 4.5	3.0	
非製造業	▲ 15.5	▲ 34.0	▲ 30.8	▲ 26.6	6.0	



(注) 土地投資を含みソフトウェアを除く (リース会計対応ベース)。
(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

海外の需給判断D I や想定
為替レート等にも注目

他の調査項目としては、①海外の需給判断D I の先行き、②販売・仕入価格判断D I、③下期の想定為替レートに注目したい。①は、今後の海外経済の減速を企業がどの程度織り込んでいるかを測る材料となろう。②については、10~12月期の原料炭や鉄鉱石の契約価格の引下げが決まるなど、資源価格の上昇に一服感がみられるのは交易条件の改善要因である。しかし、デフレが続く中で販売価格は「下落」超の状況が続く、収益環境の厳しさが示されよう。③については、企業の想定レートが前回 (90.16 円) と比べどの程度円高方向に修正されているが注目点だ。実勢と比べ大幅に円安である場合、下期にかけての業績下方修正懸念が強まる。今回の短観では景況感の改善が続くと予想され、当面の金融政策には影響を与えないとみられる。ただし、先行きに対する企業の見方が大幅に悪化しているような場合、一段の緩和を求める声が強まる可能性もある。 以上