

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

日銀短観（2011年9月調査）予測

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +2%Pt（6月調査から11ポイントの改善）
 大企業・非製造業 +2%Pt（同7ポイントの改善）
- 2011年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+1.6%（6月調査：同0.0%）

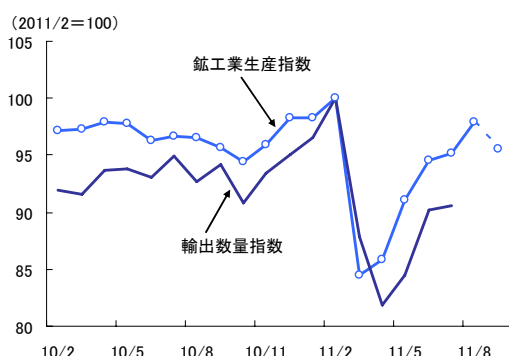
■ 短観9月調査をめぐる状況

震災からの回復が続く日本経済

日本経済は震災による落ち込みからの回復が続いている。7月時点で鉱工業生産は震災前（2月）の95%、輸出数量は9割程度水準を回復した（図表1）。個人消費も全般的に持ち直しており、地上デジタル放送への移行などを背景に家電販売が増加したほか、在庫不足の解消を受けて新車販売も急回復している。震災後に落ち込んでいたサービス関連消費も震災前の水準をほぼ回復した。しかし、生産予測指数が9月に減産計画となるなど、急ピッチの回復は一巡しつつある。そうした中で、米欧諸国の緊縮財政政策などによる海外経済の減速や、企業の想定レートを大きく上回る円高の長期化が、今後の輸出・生産を下押しするリスクは高まっている。

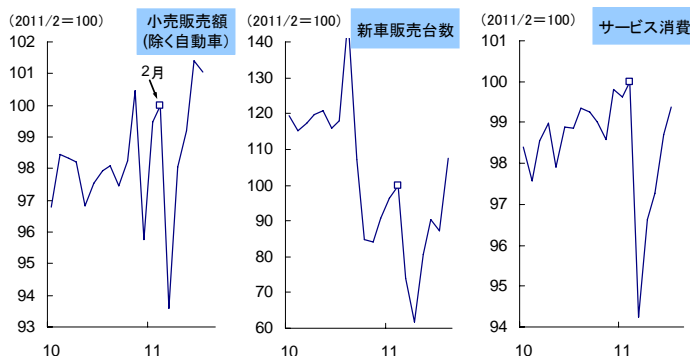
こうした認識に基づき、10/3発表の日銀短観（9月調査）を以下のように予測した。

【 図表1 生産・輸出・個人消費の水準 】



(注) 輸出数量はみずほ総研による季節調整値。生産の8,9月は予測指数で先延ばし。

(資料) 経済産業省、財務省より、みずほ総合研究所作成



(注)1. 新車販売はみずほ総合研究所による季節調整値。

2. サービス消費は、第3次産業活動指数の「広義対個人サービス」から、小売業を除いたもの。

3. 直近値は小売販売は2011年7月、新車販売は同8月、サービス消費は同7月。

(資料) 経済産業省、自動車販売協会連合会より、みずほ総合研究所作成

■ 予測の詳細

大企業の業況判断D Iはプラスに転じると予想

大企業・製造業の業況判断D Iは+2%Pt（6月調査：▲9%Pt）、同・非製造業は+2%Pt（同：▲5%Pt）と、いずれもプラスに転じるだろう（次ページ図表2）。サプライチェーンの修復に伴い大幅な増産が続く自動車が全体を押し上げるだろう。一般機械類（はん用機械や生産用機械）も増産を受けてD Iは上昇が予想されるが、このところ海外からの需要が弱含んでいることが上昇幅を抑制しそうだ。電気機械では、携帯電話などは好調だが、半導体が世界的な在庫調整局面にあることが下押し要因となり、悪化する可能性もある。素材業種では、復興需要や自動車増産の影響から足元で受注が増えている模様だが、未だ本格的な増産には至っていないことから、改善幅は加工業種よりは小幅にとどまると予想される。非製造業は、小売や宿泊・飲食サービスなど個人消費関連の業種を中心に改善がみられるだろう。

先行きについては、業種によってまちまちとなろう。増産余地の大きい自動車は引き続き改善が見込まれるほか、自動車増産の波及や復興需要の本格化が予想されることを背景に、多くの素材業種でも先行きDIは上昇するだろう。他方で、円高や外需の弱含みを背景に電気機械や一般機械などでは先行きに対する見方が慎重化しそうだ。非製造業では、サービス消費関連や、復興に伴う今後の建設投資の増加が予想される建設業などで改善するとみられる。

中堅・中小企業は現状判断については概ね大企業に沿った動きになると予想しているが、先行きは大企業よりも慎重な見方になるだろう。

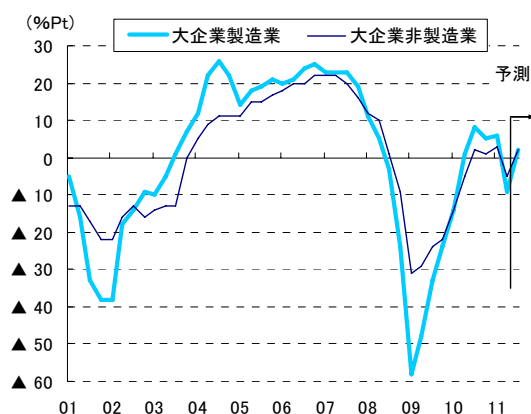
2011年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比+1.6%（前回調査：同0.0%）と上方修正が続くと予想される（図表3）。震災後の設備投資は弱含んでいるが、供給制約などによる一時的な先送りの動きとみられ、企業の投資マインドは震災前から大きくは変わっていない。海外経済減速などの懸念材料はあるものの、大企業の年度計画が9月時点で下方修正される可能性は低いだらう。中小企業は例年のパターン通り上方修正が続くと予想され、全規模ベースの設備投資計画はプラス圏に浮上する見込みである。

2011年度の設備投資計画は上方修正が続くと予想

【 図表2 業況判断の予測 】

(%Pt)	2011年3月調査		2011年6月調査		2011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	5	0	▲8	0	2	10	4	2
製造業	6	2	▲9	2	2	11	3	1
非製造業	3	▲1	▲5	▲2	2	7	4	2
中堅企業	▲5	▲11	▲15	▲13	▲7	8	▲9	▲2
製造業	▲4	▲8	▲12	▲7	▲2	10	▲1	1
非製造業	▲6	▲12	▲17	▲16	▲9	8	▲12	▲3
中小企業	▲15	▲23	▲24	▲24	▲18	6	▲21	▲3
製造業	▲10	▲16	▲21	▲15	▲12	9	▲13	▲1
非製造業	▲19	▲27	▲26	▲29	▲20	6	▲24	▲4

(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



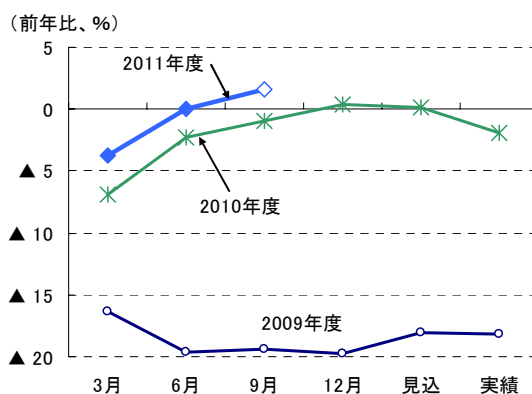
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

【 図表3 設備投資計画の予測 】

(前年度比、%)	10年度		11年度			
	実績見込	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	0.1	▲1.9	▲3.7	0.0	1.6	1.6
製造業	2.0	▲1.1	4.9	9.4	10.4	0.9
非製造業	▲1.0	▲2.3	▲8.2	▲4.9	▲3.0	2.0
大企業	1.6	▲1.9	▲0.4	4.2	4.8	0.6
製造業	0.5	▲3.5	4.3	9.2	9.5	0.3
非製造業	2.1	▲1.0	▲2.9	1.7	2.4	0.7
中堅企業	▲4.9	▲5.7	0.5	5.1	6.7	1.6
製造業	0.6	0.6	20.9	23.8	25.1	1.0
非製造業	▲7.7	▲8.9	▲11.1	▲5.7	▲3.8	2.0
中小企業	▲2.3	2.0	▲24.5	▲24.9	▲18.6	8.5
製造業	11.8	9.8	▲8.1	▲4.1	▲0.3	4.0
非製造業	▲9.0	▲1.6	▲33.9	▲35.8	▲28.1	12.0

(注) 土地投資を含みソフトウェア投資を除く。

(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。土地を含みソフトウェアを除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

需給判断D I などにも注目

その他の調査項目では、海外の需給判断D I の先行きが注目される。供給制約の解消に伴う急ピッチの回復が一巡しつつある中、今後の景気は実需に左右されることになる。内需は復興需要が今後本格化する見込みであることなどから腰折れする懸念は小さいが、海外ではこのところ景気減速を示す指標が相次いでいる。今後の輸出を占う上で、企業の実感として海外経済の減速がどの程度認識されているかがポイントとなろう。

当面の金融政策は為替睨み

日銀は8月4日の金融政策決定会合で資産買入等の基金を10兆円増額し、金融緩和を一段と強化した。同日には政府が外国為替市場で円売り介入を実施しており、政府と歩調を合わせて円高に対処する形となった。9月6・7日の決定会合では金融政策は現状維持となったが、白川総裁は記者会見で世界経済の不確実性が幾分高まっているとの認識を示した。

今回の短観では足元の業況判断は全体的に改善が見込まれるが、円高や海外経済の減速を背景に先行きに対して慎重な見方をする業種が増えてくると予想される。日銀は当面、現状の金融政策を維持する方針とみられるが、円高が一層進んだ場合には景気の下振れリスクが高まったと判断し、追加の金融緩和を検討するだろう。

以上