

日銀短観予測	Japan	2011/12/07
みずほ総合研究所 経済調査部 エコノミスト 徳田 秀信(03-3591-1298) hideobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp		
日銀短観（2011年12月調査）予測		

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 ±0%Pt（9月調査から2ポイントの悪化）
 大企業・非製造業 +2%Pt（同1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+1.1%（9月調査：同+0.2%）

■ 短観12月調査をめぐる状況

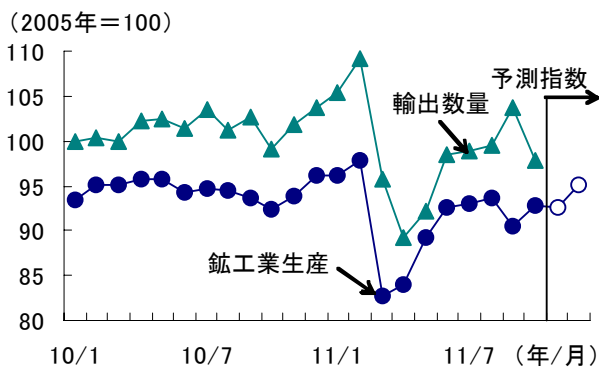
震災からの回復が一服しつつある日本経済

生産水準が震災前に近づいていることもあって、日本経済は震災による落ち込みからの回復が一服しつつある。タイの洪水による部品在庫の不足などから、自動車を中心に国内生産は12月にかけて下振れが避けられないだろう。欧州の景気減速やIT関連財の世界的な需要弱含みなどから輸出の増勢も鈍化している（図表1）。個人消費に目を向けても、財消費を中心に頭打ちとなっている。地上波デジタル放送への移行完了後から薄型テレビ販売が低迷しているほか、在庫復元に伴う新車販売の急ピッチの回復も一巡している（図表2）。

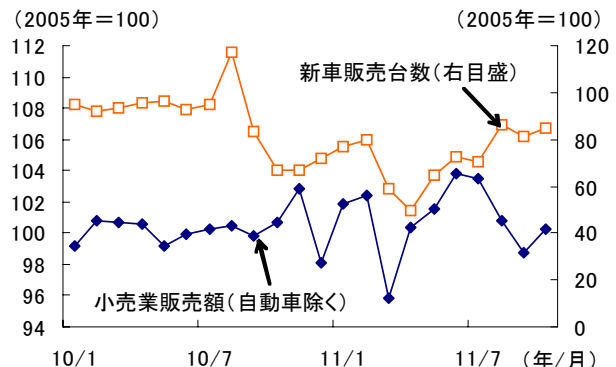
こうした認識に基づき、12/15発表の日銀短観(12月調査)を以下のように予測した。

【 図表1 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移 】

【 図表2 小売業販売額と新車販売台数の推移 】



(注) 輸出数量指数はみずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 財務省「貿易統計」、経済産業省「鉱工業指数」



(注) 季節調整値。
 (資料) 経済産業省、日本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・製造業の業況判断D Iは悪化を予想

大企業・製造業の業況判断D Iは±0%Pt(9月調査：+2%Pt)と2四半期ぶりの悪化を予想する(次ページ図表3)。在庫復元を進める自動車は改善が見込まれるものの、タイの洪水による国内外での生産下振れが業況改善の足を引っ張り、改善幅は小幅にとどまろう。他方、IT関連財で世界的な在庫調整が続いていることなどを受けて、電気機械は悪化が見込まれる。一般機械類(はん用機械や生産用機械)も、外需の低迷が続くほか国内でも機械投資の伸びが鈍化しつつあるため悪化するだろう。その結果、加工業種全体では悪化するとみられる。素材業種も、海外の景気減速やタイの洪水の影響により鉄鋼や化学などが11月から減産しており、小幅の悪化が見込まれる。先行きについては、円高や外需の弱含みを背景に幅広い業種で慎重な見方が増えるだろう。

大企業・非製造業の業況判断
D I は改善を予想

2011 年度の設備投資計画は
上方修正が続くと予想

大企業・非製造業の業況判断D I は+2%Pt(9月調査:+1%Pt)と改善を予想する。薄型テレビ販売の低迷などから小売業は悪化が見込まれる。一方、復興需要の増加を受けて建設業の業況改善が予想されるほか、スマートフォンの普及による通信量の増大などから通信業も改善するだろう。先行きについては、建設業は引き続き改善が予想されるが、企業活動の鈍化に伴い卸売や運輸業などは悪化の見込みとなるだろう。

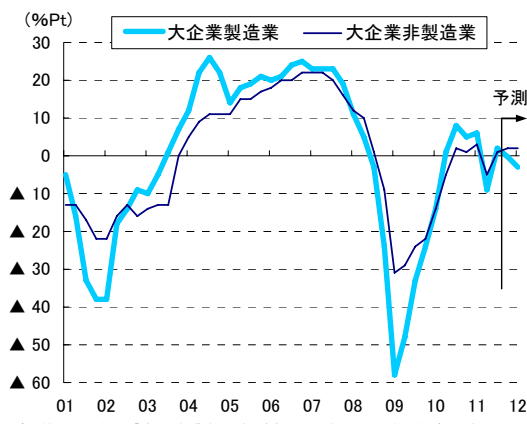
中堅・中小企業の業況感は概ね大企業に沿った動きになると予想している。

2011年度の設備投資計画(全規模・全産業)は前年比+1.1%(9月調査:同+0.2%)と、9月調査時点から僅かながら上方修正を予想している(図表4)。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見込みである。大企業については、外需の低迷や円高によりIT関連などで投資姿勢が慎重化していることから、製造業が小幅な下方修正となるだろう。一方、非製造業は小売業などで店舗の節電投資(LED照明の導入等)の動きがみられるほか、通信業等で災害対策として情報システムの分散投資が進められていることなどから、上方修正が見込まれる。

【 図表 3 業況判断の予測 】

(%)	2011年6月調査		2011年9月調査		2011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)
大企業	▲8	0	1	3	1	0	0	▲1
製造業	▲9	2	2	4	0	▲2	▲3	▲3
非製造業	▲5	▲2	1	1	2	1	2	0
中堅企業	▲15	▲13	▲6	▲7	▲7	▲1	▲9	▲2
製造業	▲12	▲7	▲3	▲2	▲7	▲4	▲10	▲3
非製造業	▲17	▲16	▲8	▲10	▲7	1	▲8	▲1
中小企業	▲24	▲24	▲16	▲18	▲17	▲1	▲18	▲1
製造業	▲21	▲15	▲11	▲12	▲15	▲4	▲18	▲3
非製造業	▲26	▲29	▲19	▲22	▲17	2	▲18	▲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



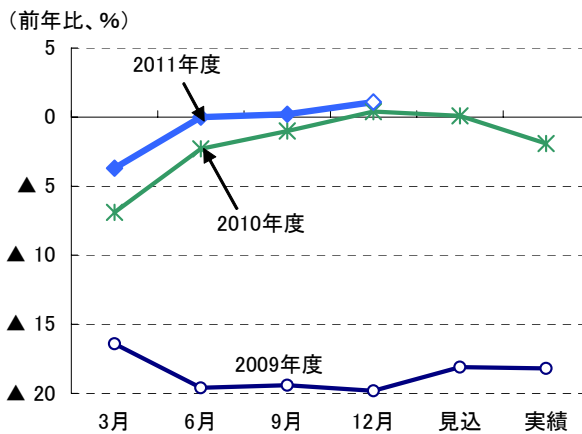
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

【 図表 4 設備投資計画の予測 】

(前年度比、%)	10年度	11年度				
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	▲1.9	▲3.7	0.0	0.2	1.1	0.9
製造業	▲1.1	4.9	9.4	10.9	10.8	▲0.1
非製造業	▲2.3	▲8.2	▲4.9	▲5.4	▲3.9	1.6
大企業	▲1.9	▲0.4	4.2	3.0	3.5	0.5
製造業	▲3.5	4.3	9.2	10.1	9.5	▲0.5
非製造業	▲1.0	▲2.9	1.7	▲0.6	0.4	1.0
中堅企業	▲5.7	0.5	5.1	4.7	4.0	▲0.7
製造業	0.6	20.9	23.8	21.8	20.6	▲1.0
非製造業	▲8.9	▲11.1	▲5.7	▲5.0	▲5.5	▲0.5
中小企業	2.0	▲24.5	▲24.9	▲17.7	▲12.9	5.8
製造業	9.8	▲8.1	▲4.1	3.7	6.8	3.0
非製造業	▲1.6	▲33.9	▲35.8	▲29.0	▲23.3	8.0

(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 や想定為替レ
ート、新卒採用計画にも注目

今回の短観は、日銀の景気認
識よりもやや厳しい結果と
なる見込み

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I の先行きや②下期の想定為替レ
ート、③2012 年度の新卒採用計画が注目される。海外経済の減速などから輸出の回復
は当面緩やかなペースにとどまると予想される。①はそうした外需の一段の下振れ
リスクを判断する材料となろう。②については、上場企業の一部では中間期決算に
おいて足元の実勢レート並みまで修正された模様である。下期業績の下方修正の可
能性を見極める上で、短観で公表される大企業（製造業）全体での修正幅が注目さ
れる。③については、海外経済の減速による影響が企業の採用意欲にまで及んでい
るかどうかの判断材料として注目される。

今回の短観は、製造業の業況悪化など日銀の景気認識よりもやや厳しい結果が予
想される。ただし、非製造業は改善が見込まれるほか、製造業の業況悪化幅も小幅
にとどまるとみられることから、一段の金融緩和を促すには至らないだろう。日銀
は10月27日に金融緩和の強化を決定したほか、11月30日には短期金融市場の緊
張への対応として米ドル資金供給オペの強化を発表しており、当面は追加緩和の効
果を見極める姿勢を維持するとみられる。ただし、円高が一段と進行したり、年明
け後の経済指標がさらに悪化した場合には、資産買入等の基金増額などの追加緩和
が検討されるであろう。

以上