

日銀短観(2012年9月調査)予測

経済調査部 エコノミスト
 徳田 秀信
 03-3591-1298
 hiddenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲4%Pt (6月調査から3ポイントの悪化)
 大企業・非製造業 +7%Pt (同1ポイントの悪化)
- 2012年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+5.1% (6月調査：同+4.0%)

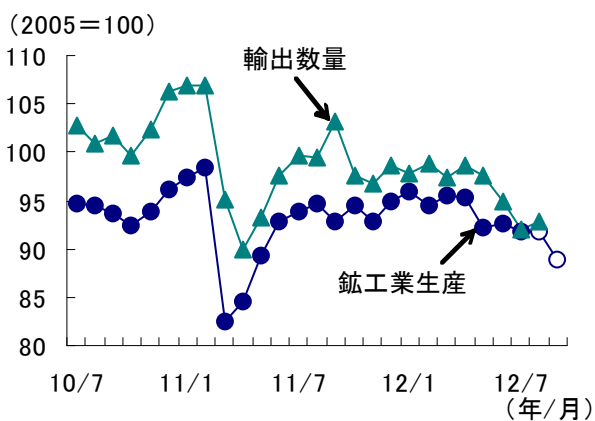
1. 短観9月調査をめぐる状況

景気は踊り場

日本経済は足元で停滞し、踊り場となっている。復興事業の本格化などから公共投資は増加しているものの、公的需要以外は総じて低調な動きとなっている。輸出は、欧州向けの低迷に加えて、中国向けもこのところ弱含んでいる。個人消費は、エコカー補助金終了を見越して消費者が早めの購入に動いたことなどから、5月をピークに自動車販売が減少している。先行き不透明感が強まる中で設備投資の伸びも一服している。

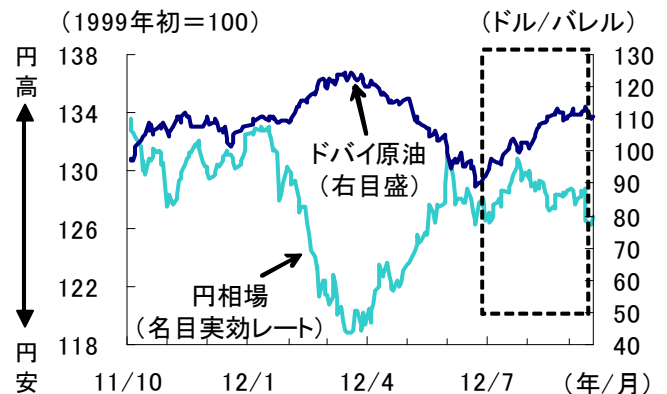
輸出や国内民間需要の停滞を受けて、生産活動は弱含んでいる。素材業種は復興事業が下支えとなっているものの、需給バランスが悪化したアジアから安価な

図表1 輸出数量と鉱工業生産



(注) 輸出数量指数はみずほ総合研究所による季節調整値。
 8月、9月の生産は生産予測指数により延長。
 (資料) 財務省「貿易統計」、経済産業省「鉱工業指数」

図表2 為替相場・原油相場の推移



(注) 1. いずれも日次データ。直近値は9/19。
 2. 円相場の名目実効レートは円と各通貨との為替レートを輸出額で加重平均したもの。
 (資料) 日経NEEDS

円の名目実効為替レートはほぼ横ばい、原油価格は上昇

汎用品の流入が続いているため、生産調整圧力が根強い。加工業種は、エコカー補助金の終了が迫り自動車減産の動きが強まっているほか、世界的な需要低迷などを背景にIT関連の生産が下振れている。

金融市場に目を向けると、為替相場は米国の追加金融緩和（QE3、9/13 決定）を事前に織り込む動きもあって対ドルが6月調査時点からやや円高となる一方、欧州債務問題への政策対応が進んだことにより対ユーロでは円安となっており、名目実効レートで見るとほぼ横ばい圏での推移となっている（前ページ図表2）。他方、原油などの商品相場は上昇しており、企業収益の圧迫要因となりつつある。なお、今回の短観は回収基準日が9/11に設定されているため、9月中旬以降の為替相場や商品市況の変動は十分に反映されない可能性がある。

こうした認識に基づき、10/1発表の日銀短観（9月調査）について以下のように予測した。

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断DIは悪化を予想

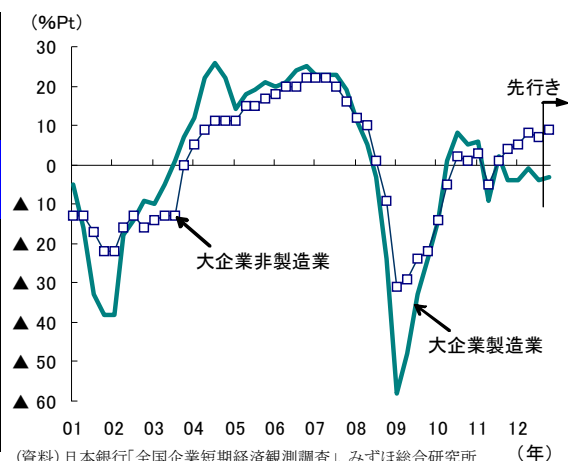
大企業・製造業の業況判断DIは▲4%Pt（6月調査：▲1%Pt）と悪化を予想する（図表3）。

業種別にみると、加工業種を中心に景況感が悪化するだろう。エコカー補助金の打ち切りを前に減産が進む自動車の業況判断が大幅に悪化するとみられるほか、その他の加工業種も輸出の低迷などから悪化するだろう。電気機械は重電機器やスマートフォン向けの電子部品が堅調とみられるものの、その他のIT関連需要が下振れているため、小幅な悪化が予想される。一般機械（はん用機械や生産用機械）は輸出の伸び悩みが続いているほか、国内向け受注がこのところ低調なことから、悪化するとみられる。

図表3 業況判断DIの予測

(%Pt)	2012年3月調査		2012年6月調査		2012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	0	1	3	3	1	▲2	3	2
製造業	▲4	▲3	▲1	1	▲4	▲3	▲3	1
非製造業	5	5	8	6	7	▲1	9	2
中堅企業	▲3	▲6	0	▲5	▲1	▲1	▲4	▲3
製造業	▲7	▲8	▲6	▲7	▲8	▲2	▲9	▲1
非製造業	▲1	▲5	3	▲3	1	▲2	▲3	▲4
中小企業	▲10	▲16	▲10	▲15	▲11	▲1	▲15	▲4
製造業	▲10	▲15	▲12	▲15	▲13	▲1	▲15	▲2
非製造業	▲11	▲16	▲9	▲15	▲11	▲2	▲15	▲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 (年)

大企業・非製造業の業況判断D Iは小幅な悪化を予想

2012年度の設備投資計画は上方修正を予想

素材業種の業況判断は小幅な悪化を予想している。石油・石炭は、6月調査の業況判断が油価下落による在庫評価損などで大幅に悪化した反動もあり改善するとみられる。他方、化学は合繊繊維や樹脂、電子材料などの需要が低調なほか、原油価格の上昇も収益を圧迫する要因となりつつあり、業況は悪化するだろう。鉄鋼は復興事業や物流施設向け、マンション向けなどの国内需要が堅調なもの、中国などから安価な鋼材の流入が続いているため、小幅に悪化するとみられる。

中国の公共投資拡大などによる海外経済の持ち直し、国内の復興需要に対する期待などから、先行きの業況判断はわずかながら改善が見込まれる。

大企業・非製造業の業況判断D Iは+7%Pt(6月調査：+8%Pt)と小幅な悪化を予想する。建設業の業況は、人手不足による人件費の上昇が下押し要因となるが、復興事業や都市部のマンション建設などの需要堅調を背景に改善するだろう。一方、小売業は自動車販売がピークアウトしたほか、夏季ボーナスの減少などからその他の消費もやや低調であるため、悪化を見込んでいる。

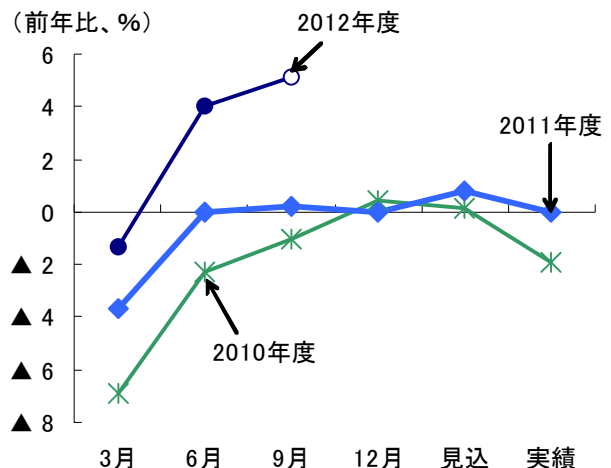
先行きについては、エコカー補助金終了後に自動車販売の一段の減少が見込まれることから、小売業の見通しは悪化するとみられる。もっとも、復興事業の拡大やスマートフォン普及に伴う通信・情報サービス需要の増加に対する期待などが支えとなり、全体としては改善の見通しとなるだろう。

中堅・中小企業の業況感、おおむね大企業に沿った動きになると予想している。

2012年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、前年比+5.1%と、6月調査(同+4.0%)から上方修正を予想している(図表4)。景気の先行き不透明感などが

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	11年度		12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	0.8	0.0	▲ 1.3	4.0	5.1	1.0
製造業	5.9	4.3	0.4	7.2	8.9	1.6
非製造業	▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 2.2	2.3	3.0	0.7
大企業	1.1	▲ 1.3	0.0	6.2	6.6	0.4
製造業	2.7	▲ 0.7	3.6	12.4	13.5	1.0
非製造業	0.2	▲ 1.5	▲ 2.0	3.0	3.0	0.0
中堅企業	9.0	9.0	3.4	4.3	4.0	▲ 0.2
製造業	21.1	20.4	4.0	7.2	5.1	▲ 2.0
非製造業	2.1	2.5	3.0	2.3	3.3	1.0
中小企業	▲ 8.5	▲ 2.7	▲ 12.9	▲ 6.6	▲ 0.9	6.2
製造業	5.4	11.3	▲ 18.8	▲ 14.3	▲ 5.8	10.0
非製造業	▲ 15.7	▲ 10.1	▲ 9.1	▲ 1.6	2.3	4.0



(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」

海外需給判断D I や在庫判断D I などにも注目

ら足元で設備投資の伸びが一服しているため、大企業の上期計画は下方修正されるとみられる。もっとも、9月調査の段階では、上期の下方修正分は下期に先送りされる形となり、年度計画に大きな変更はないだろう。中小企業は例年の傾向どおり、上方修正されるとみられる。

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I や②在庫判断D I、③設備判断D Iなどが注目される。

①は海外経済の減速感が強まる中で、海外の市場環境に対する企業の実感の悪化幅が注目される。②については、中国経済の減速や世界的なIT需要の下振れなどを受けて生産調整圧力がどの程度高まっているかを判断するために、素材業種や電気機械などの在庫の動向がポイントとなる。③については、景気が踊り場となる中で、企業の設備投資に対する慎重姿勢がどの程度高まっているかを判断する材料として注目される。

今回の短観は、日銀の景気認識とおおむね整合的な結果となる見込み

今回の短観では大企業・製造業の業況判断が3四半期ぶりに悪化すると予想され、日銀の景気認識（「持ち直しの動きが一服」）とおおむね整合的な結果となるだろう。日銀は9/19の金融政策決定会合で追加金融緩和（資産買入等の基金の増額など）を決定しており、当面は決定に沿ったペースで国債等の買入を進める方針とみられる。今回の短観の結果が直接日銀の金融政策変更に結びつくことはないだろう。ただし、景気が年末にかけて一段と下振れた場合や、12月にも実施される可能性がある米国の追加金融緩和などの影響で円高が進んだ場合には、更なる緩和措置（基金増額や買入対象国債の年限長期化など）を決定するとみられる。

●当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。本資料は、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、本資料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。