

日銀短観(2012年12月調査)予測

経済調査部 エコノミスト
風間 春香
 03-3591-1418
 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

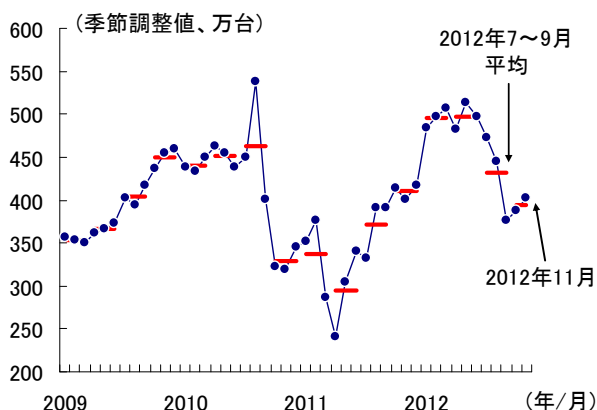
- 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲8%Pt (9月調査から5ポイントの悪化)
 大企業・非製造業 +6%Pt (同2ポイントの悪化)
- 2012年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+5.4% (9月調査：同+5.8%)

1. 短観12月調査をめぐる状況

日本経済は景気後退局面

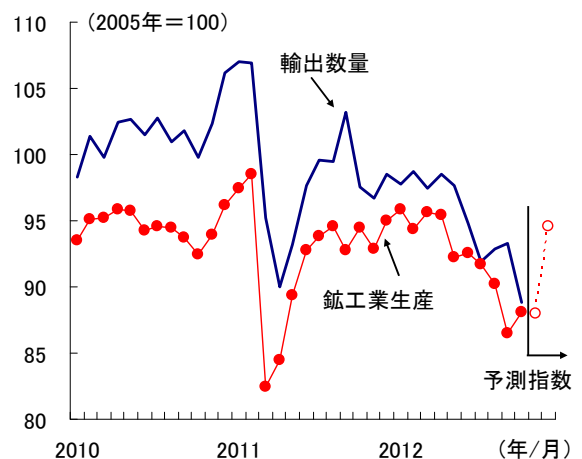
日本経済は景気後退局面にあるとみられる。東日本大震災からの復興事業により公共投資は増加傾向にあるものの、公的需要以外は低調な動きとなっている。個人消費は、エコカー補助金終了(9月21日)の影響で自動車販売に反動減が生じていることに加え(図表1)、所得環境の厳しさなどから自動車以外の消費も低調に推移している。輸出は、景気低迷が続く欧州向けや、国内の在庫調整圧力が強い中国向けが大きく減少している。尖閣諸島をめぐる日中関係悪化の影響も輸出の押し下げ要因となっている。景気の先行き不透明感が強まる中、設備投資も弱含んでいる。

図表1 自動車販売台数



(注) みずほ総合研究所による季節調整済み年率換算値。
 (資料) (社)日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、
 (社)全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」

図表2 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。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」

生産は年内に下げ止まる可能性

生産活動に目を向けると、春先以降、輸出が低迷する中で減少基調が続いていたが、12月は強めの計画となっている（前頁図表2）。輸出が依然減少傾向にあることから、こうした計画の実現性については慎重に考える必要があるが、①エコカー補助金終了に対応した輸送機械の減産が一巡しつつあること、②スマートフォン需要の拡大を背景に電子部品・デバイスの増産が見込まれることは、プラスの材料である。③復興需要に伴う資材需要の増加も下支えとなり、生産は年内に下げ止まる可能性が高いだろう。また、このところ為替相場が円安気味に推移していることは、企業マインドにポジティブな影響を与える可能性もある。

こうした認識に基づき、12/14発表の日銀短観（12月調査）について以下のよう

2. 予測の詳細

大企業・製造業の業況判断DIは引き続き悪化を予測

大企業・製造業の業況判断DIは▲8%Pt（9月調査：▲3%Pt）と悪化が続くと予測する（図表3）。

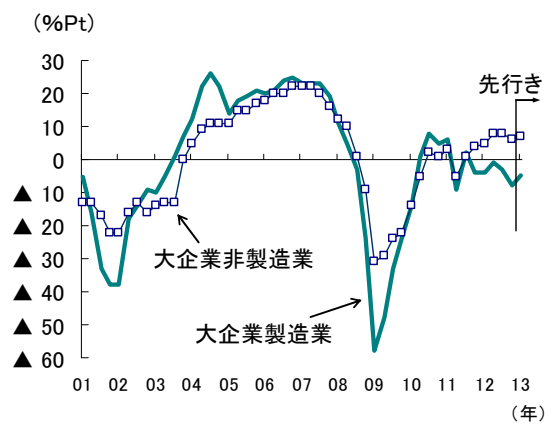
業種別にみると、エコカー補助金終了に加えて、日中関係悪化による中国での販売不振の影響で、自動車の業況判断は一段と悪化するとみられる。その他の業種についても、中国経済減速の影響を受けやすい業種を中心に悪化が予想される。中国の過剰生産を背景とする鋼材価格下落により収益力が低下している鉄鋼、中国の投資抑制や資源産出国の需要減退で販売が落ち込んでいる一般機械などが悪化するであろう。また電気機械については、スマートフォン向けの電子部品が堅調とみられるが、その他のIT関連需要の不振が響き、悪化する公算が大きい。

先行き判断DIは、自動車販売・生産の回復、輸出持ち直しへの期待などから、改善するだろう。

図表3 業況判断DIの予測

| (%Pt) | 2012年6月調査 | | 2012年9月調査 | | 2012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 | 3 | 3 | 2 | 1 | ▲1 | ▲3 | 1 | 2 |
| 製造業 | ▲1 | 1 | ▲3 | ▲3 | ▲8 | ▲5 | ▲5 | 3 |
| 非製造業 | 8 | 6 | 8 | 5 | 6 | ▲2 | 7 | 1 |
| 中堅企業 | 0 | ▲5 | ▲2 | ▲7 | ▲3 | ▲1 | ▲4 | ▲1 |
| 製造業 | ▲6 | ▲7 | ▲6 | ▲13 | ▲11 | ▲5 | ▲11 | 0 |
| 非製造業 | 3 | ▲3 | 2 | ▲3 | 0 | ▲2 | ▲1 | ▲1 |
| 中小企業 | ▲10 | ▲15 | ▲11 | ▲15 | ▲14 | ▲3 | ▲17 | ▲3 |
| 製造業 | ▲12 | ▲15 | ▲14 | ▲16 | ▲21 | ▲7 | ▲23 | ▲2 |
| 非製造業 | ▲9 | ▲15 | ▲9 | ▲16 | ▲12 | ▲3 | ▲15 | ▲3 |

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

大企業・非製造業の業況判断D Iは悪化を予想

大企業・非製造業の業況判断D Iも+6% P t (9月調査：+8% P t) と悪化を予想する。復興需要や消費増税を見越した住宅需要拡大を背景に建設、不動産などの一部業種で改善が見込まれるが、製造業の生産活動が落ち込んだ影響により卸売、運輸などは悪化が避けられないだろう。小売についても、自動車需要先食いの反動減などから個人消費が弱含んでいるため、悪化するとみられる。

先行き判断D Iは改善を見込むが、当面は内需の力強い回復が期待できないことから、小幅改善にとどまるとみられる。

なお、中堅・中小企業の業況感はおおむね大企業に沿った動きになると想定される。

2012年度の設備投資計画は製造業を中心に下方修正を予想

2012年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、東日本大震災後に先送りされてきた投資の再開などにより高めの伸びを維持してきたが、12月調査では前年比+5.4%と9月調査(同+5.8%)から下方修正を予想している(図表4)。製造業は、生産や収益の弱含みにより投資姿勢が慎重化しており、下方修正が見込まれる。一方、非製造業の設備投資は、既存設備の改修・定期更新が中心ながらも底堅い。年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業の動きもあって、非製造業の投資計画は上方修正されるとみられる。

海外需給判断D Iや想定為替レートなどにも注目

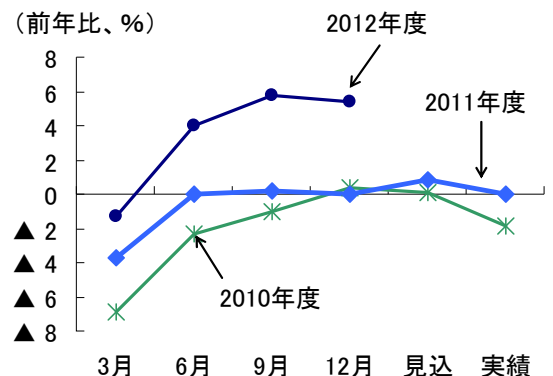
その他の項目では、①海外の需給判断D I、②下期の想定為替レート、③設備判断D Iなどが注目される。

先行きの輸出は、中国の景気回復などを背景に年明け以降持ち直しに向かう見込みであるが、米国の「財政の崖」、欧州債務問題、中国の在庫調整長期化など、海外経済の先行きに対する不透明感は依然根強い。①は外需の下振れリスクを判断する材料となろう。②について、足元のドル円相場(1ドル=82円前後)は衆議院選挙を前に円安傾向を強め、9月調査時点の想定為替レート(大企業・製造業：下期1ドル=78.97円)よりも円安にふれている。業績への押し上げ効果を

図表4 設備投資計画の予測

| (前年度比、%) | 11年度 | 12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 | 0.0 | ▲ 1.3 | 4.0 | 5.8 | 5.4 | ▲ 0.4 |
| 製造業 | 4.3 | 0.4 | 7.2 | 7.9 | 4.9 | ▲ 2.7 |
| 非製造業 | ▲ 2.3 | ▲ 2.2 | 2.3 | 4.7 | 5.7 | 1.0 |
| 大企業 | ▲ 1.3 | 0.0 | 6.2 | 6.4 | 4.9 | ▲ 1.4 |
| 製造業 | ▲ 0.7 | 3.6 | 12.4 | 12.3 | 7.9 | ▲ 3.9 |
| 非製造業 | ▲ 1.5 | ▲ 2.0 | 3.0 | 3.3 | 3.3 | 0.0 |
| 中堅企業 | 9.0 | 3.4 | 4.3 | 8.7 | 8.5 | ▲ 0.2 |
| 製造業 | 20.4 | 4.0 | 7.2 | 7.6 | 5.5 | ▲ 2.0 |
| 非製造業 | 2.5 | 3.0 | 2.3 | 9.4 | 10.5 | 1.0 |
| 中小企業 | ▲ 2.7 | ▲ 12.9 | ▲ 6.6 | 0.0 | 4.7 | 4.7 |
| 製造業 | 11.3 | ▲ 18.8 | ▲ 14.3 | ▲ 10.3 | ▲ 8.2 | 2.3 |
| 非製造業 | ▲ 10.1 | ▲ 9.1 | ▲ 1.6 | 6.7 | 13.1 | 6.0 |

(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」よりみずほ総合研究所作成



(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」よりみずほ総合研究所作成

**12月の金融政策決定会合
では追加緩和が検討され
る見込み**

見極める上で、想定為替レートの修正幅が注目される。③については、設備投資に対する企業の慎重姿勢がどの程度強まっているかを判断する材料として注目される。

以上のように、今回の短観は、大企業・製造業、非製造業ともに業況判断D Iが悪化すると予想される。12/19・20の金融政策決定会合では、短観の結果に加え、①選挙後の新政権発足直後で、消費増税実施の前提となる景気回復を確実にするために日銀への緩和圧力が強まる可能性が高いこと、②FOMC（12/11・12）でツイストオペに代わる緩和策の導入が予想されることから、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。

●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。