

日銀短観予測	Japan	2010/12/03
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) <a href="mailto:yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp">yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp</a>		<h2 style="margin: 0;">日銀短観（2010年12月調査）予測</h2>

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +2%Pt（9月調査から6ポイントの悪化）  
 大企業・非製造業±0%Pt（同2ポイントの悪化）
- 2010年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+0.5%と9月調査から上方修正

(1) 短観予測を行う上での現状認識

停滞感が強まる日本経済

足元の景気は停滞感が強まっている。エコポイントの制度変更を前にした薄型テレビの販売増は、IT関連業種の生産を下支えしている。しかし、エコカー補助金の打ち切りに加え、アジア諸国における電子部品の在庫調整や中国における投資抑制などを背景に輸出が減速していることから、生産活動は全般に弱含んでいる。その下で雇用・所得環境の改善は遅々としたペースにとどまっており、薄型テレビを除けば、個人消費は低迷している。一方、一時1ドル=80円に迫った円ドルレートは、11月上旬の米FOMCを境に円安方向に転じた。円安が好感され、日経平均株価はおよそ5カ月ぶりに10,000円台を回復しており、企業マインドにプラスに作用しそうだ。もっとも、先進国における金融緩和政策の長期化は投機マネーの流入を通じた資源・穀物価格の上昇をもたらしており（図表1）、交易条件の悪化を通じた企業収益への悪影響も懸念される。

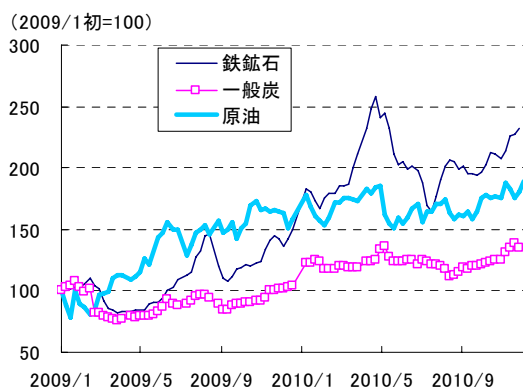
こうした認識に基づき、12/15発表の日銀短観(12月調査)を以下のように予測した。

(2) 業況判断の予測

大企業・製造業の業況判断DIは6ポイント悪化を予想

大企業・製造業の業況判断DIは+2%Pt(9月調査:+8%Pt)と、7四半期ぶりの悪化を予想する(図表2)。業種別に見ると、加工業種では、エコカー補助金の打ち切りにより自動車的大幅な悪化は避けられない。電気機械は電子部品の輸出が弱含んでいるものの、国内における薄型テレビの特需を受け、DIは小幅な悪化にとどまるとみている。内外の堅調な需要を背景に増産が続く一般機械類(生産用機械等)はマインドの改善が続くだろう。素材業種では、自動車減産の影響などからマインドは全般に弱含むだろう。もっとも、輸出が低迷している鉄鋼や非鉄金属等と、中国にお

【 図表1 資源価格の推移 】



(注) 週次のスポット価格。  
 (資料) Bloomberg

【 図表2 業況判断の予測 】

(%)Pt	2010年6月調査		2010年9月調査		2010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)
<b>大企業</b>	▲2	0	5	▲2	1	▲4	0	▲1
製造業	1	3	8	▲1	2	▲6	0	▲2
非製造業	▲5	▲4	2	▲2	0	▲2	▲1	▲1
<b>中堅企業</b>	▲10	▲11	▲3	▲12	▲7	▲4	▲9	▲2
製造業	▲6	▲8	4	▲10	▲3	▲7	▲6	▲3
非製造業	▲13	▲14	▲8	▲15	▲11	▲3	▲13	▲2
<b>中小企業</b>	▲23	▲25	▲18	▲27	▲21	▲3	▲24	▲3
製造業	▲18	▲19	▲14	▲22	▲19	▲5	▲23	▲4
非製造業	▲26	▲29	▲21	▲29	▲24	▲3	▲27	▲3

(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 も悪化を予想

ける在庫調整圧力が小さく輸出が堅調な化学とでは、D I に差が生じそうだ。先行きについては、自動車の生産調整が年内に目処が着くとみられるものの、輸出の本格回復が展望できない中、製造業全体では小幅な悪化予想となるだろう。

**大企業・非製造業の業況判断DIは±0%Ptと、9月調査から2ポイントの悪化を予想する(前掲図表 2)。**猛暑によるエアコンや食料品販売の押し上げが剥落することや、自動車やたばこ販売の減少を受けて、小売業は弱含むだろう。生産活動の弱含みは物流面にも影響し、卸売業や運輸業などのD I も上昇に一服感が生じそうだ。  
中堅・中小企業の業況感は、概ね大企業に沿った動きとなるだろう。

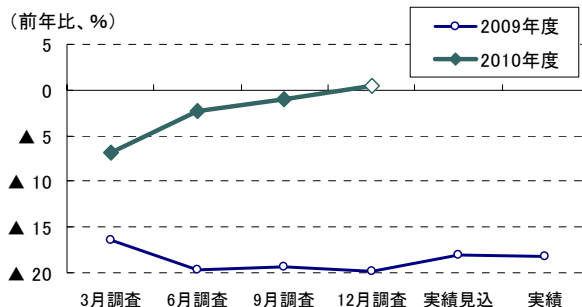
(3) 設備投資計画・その他の注目点

2010 年度設備投資計画はプラスに転化する見込み

**2010 年度の設備投資計画(全規模・全産業)は前年比+0.5%と、前回調査(同▲1.0%)から上方修正され、プラスに転じると予想する(図表 3)。**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だ。大企業については、上期の収益は好調であったものの、海外向けに比べ国内の設備投資の積み増しには慎重姿勢を維持しているようであり、前回調査からほぼ横ばいにとどまるだろう。

【 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、%)	10年度				
	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	修正率
全規模	▲ 6.9	▲ 2.3	▲ 1.0	0.5	1.5
製造業	▲ 2.7	2.1	3.7	4.1	0.4
非製造業	▲ 9.1	▲ 4.5	▲ 3.4	▲ 1.3	2.1
大企業	▲ 1.9	2.7	2.4	3.0	0.5
製造業	▲ 1.0	3.3	4.0	3.6	▲ 0.3
非製造業	▲ 2.4	2.4	1.6	2.7	1.0
中堅企業	▲ 11.6	▲ 6.0	▲ 3.8	▲ 1.8	2.1
製造業	0.6	4.4	6.2	6.7	0.5
非製造業	▲ 18.1	▲ 11.3	▲ 8.9	▲ 6.2	3.0
中小企業	▲ 27.8	▲ 23.3	▲ 15.0	▲ 9.4	6.5
製造業	▲ 15.5	▲ 7.3	▲ 0.5	3.5	4.0
非製造業	▲ 34.0	▲ 30.8	▲ 21.8	▲ 15.5	8.0



(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

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価格判断D I、③下期の想定為替レート、④新卒採用計画に注目したい。みずほ総合研究所では来年の春先頃から輸出が持ち直すと予想しており、①はそうした兆候がみられるかを判断する材料となろう。②については、原油価格の上昇や、年明けの原料炭・鉄鉱石の契約価格が引上げられる見込みであることを受け、仕入価格判断D I が足元・先行きとも「上昇」超となろう。一方で販売価格は引上げにくく「下落」超の状況が続き、収益環境の厳しさが示されよう。③については、上半期決算を終えて大幅な円高方向に見直した企業が多いようだ。下期業績の下方修正の可能性を見極める上で、実勢とどこまで近い水準に修正されたかが注目される。④については、人員過剰感が強い中、前回 (6月) に続き3年連続の前年割れとなりそうだ。

金融政策に与える影響は限定的

今回の短観では企業マインドの悪化が示され、景気の下振れに対する日銀の警戒感 は幾分強まるだろう。もっとも、政策効果の反動は当初から想定されていた上、現在は10月に決定した「包括的な金融緩和策」を実行に移し、その効果を見極める時期にある。今回の結果が具体的な金融政策の変更に結びつくことはないだろう。