

日銀短観2009年12月調査の予測

発表日：2009年12月2日（水）

～製造業の景況感は足踏み～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

次回12月15日発表の日銀短観12月調査は、大企業製造業が▲35と前回よりも▲2ポイント悪化を見込む。円高進行が輸出環境に打撃を与え、デフレ傾向も採算悪化の要因になっていると考えられる。輸出・生産拡大は改善を続ける公算が高いので、景気拡大局面が腰折れするとは予想しないが、景気回復の流れがショックに阻まれて踊り場の状況になろうとしている様子が浮かび上がるだろう。

業況判断は足踏みする

12月15日に発表される日銀短観12月調査は、大企業製造業の業況判断DIが▲35と前回（9月調査▲33）から▲2ポイント悪化すると予測する（図表1）。先行きの見方も▲31と現状比改善幅は小さくなる。

最近、各種マインド調査は企業・消費者ともに、これまでの回復傾向が足踏みする動きが起きている

（図表2）。12月短観でも、同様に業況判断DIが僅かながら低下してもおかしくはない。

業況判断DIが足踏みする背景は、まず、円高が一時84円台を割り込むまで進み、輸出採算が悪化することが挙げられる。前回9月調査の想定為替レートは、年度下期1ドル94円であり、現在は円高が想定為替

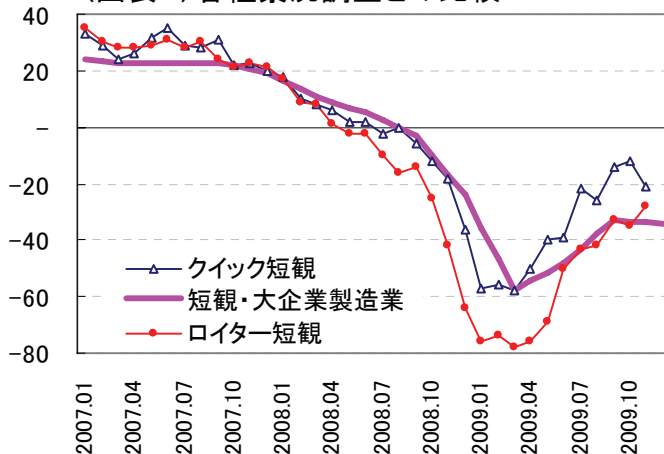
レートよりも約1割も進んでいる。また、企業を取り巻く環境も、円高と相まって、価格競争が激しくなっており、内需型企業も取引先から厳しい値下げ要請を受けて採算確保が容易ではなくなっている。

（図表1）日銀短観（2009年12月調査）の予測値

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2007年	9月調査	23	20	1	-10
	12月調査	19	16	2	-12
2008年	3月調査	11	12	-6	-15
	6月調査	5	10	-10	-20
	9月調査	-3	1	-17	-24
	12月調査	-24	-9	-29	-29
2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
	6月調査	-48	-29	-57	-44
	9月調査	-33	-24	-52	-39
見通し	12月調査	-35	-25	-50	-40
	先行き	-31	-23	-47	-42

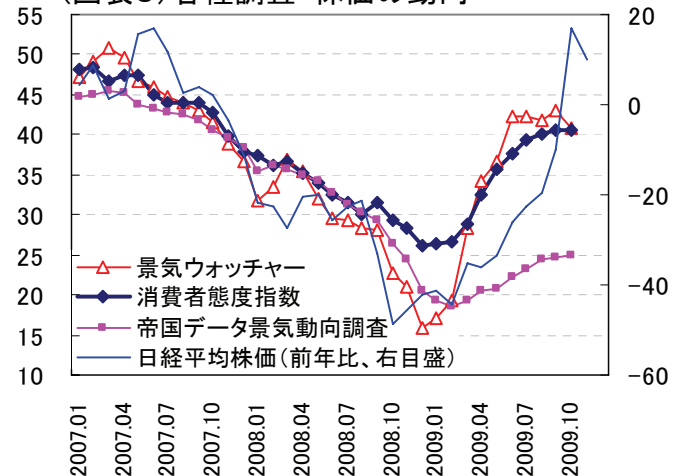
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所経済研究所。

（図表2）各種景況調査との比較



出所：日本銀行、ロイター、日経クイック

（図表3）各種調査・株価の動向

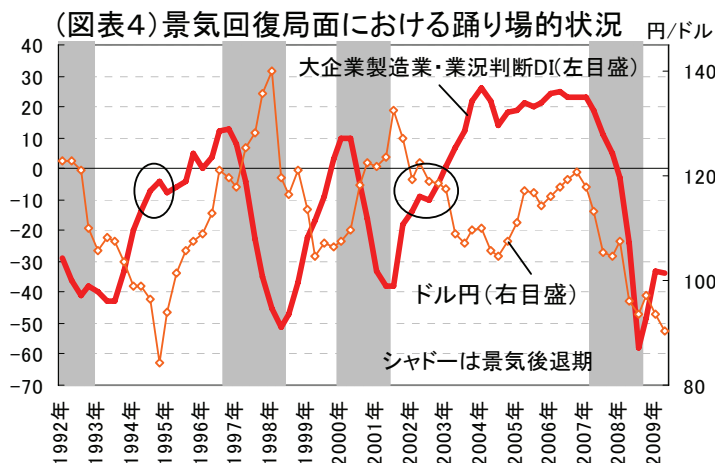


出所：内閣府、帝国データバンク

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ただし、マクロ的にみると、こうした予想は景気の「二番底」＝景気腰折れを意味するものではなく、短期的な景気の踊り場状況と考えられる。過去の業況判断DIの動きをみても、1995年や2003年の時期に、円高などの攪乱要因に直面し、企業マインドが一旦足踏みするような時期があった（図表4）。

今回も、趨勢としては生産循環が上向きであり、10月までの鉱工業生産の月次データは、8か月連続で前月比プラスである。現段階では在庫調整が終了して、半導体分野の改善が徐々に色合いを強めていく流れがある。円高ショックが趨勢的な回復に打撃を与えていることは確かだが、業況判断の改善は今しばらく回復ペースが足踏みが続いた後でまた再開されると予想する。



設備投資の慎重姿勢は変わらず

基調として景況感の改善が弱めであるのは、最終需要が立ち上がっていないからだろう。最終需要を牽引するのは、輸出以外に設備投資がある。設備投資は、年度の収益計画が大幅なマイナスであることを受けて、極端に抑制されている。収益計画は徐々に対前年比プラスへと改善していきだろうが、まだリーマンショック以前の水準からは程遠く、企業が自信を持って設備投資・雇用計画を積み増すようにはなっていない。短観ベースの設備投資計画は、景気情勢の不透明感・収益懸念を背景に、大企業は僅かながら計画をさらに下方修正すると予想される（図表5）。

(図表5) 設備投資計画の見通し

		年度の前年比伸び率%					
		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2008年	3月調査	-3.3	-0.6	-1.6	-20.7	-25.9	-24.2
	6月調査	6.7	-0.1	2.4	-16.7	-21.9	-20.2
	9月調査	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	12月調査	2.4	-1.7	-0.2	-7.6	-13.5	-11.6
	実績見込み 実績	-2.4 -7.2	-3.8 -6.2	-3.3 -6.6	-8.5 -7.7	-13.7 -10.8	-12.0 -9.8
2009年	3月調査	-13.2	-2.7	-6.6	-42.2	-32.1	-35.6
	6月調査	-24.3	-0.8	-9.4	-41.5	-34.1	-36.6
	9月調査	-25.6	-2.2	-10.8	-39.7	-30.1	-33.3
	見通し 12月調査	-27.9	-2.5	-11.8	-36.9	-24.9	-28.9

今後の金融政策を巡って

日銀は12月1日に、政府のデフレ・円高対応に歩調を合わせたかたちで追加緩和に踏み切った。しかし、日銀の政策対応がこれで打ち止めということではないだろう。12月短観の結果が予想以上に悪化する場合には、日銀は政府からのデフレ対策要請を念頭に、さらなる追加緩和策を準備するかもしれない。日銀の積極的な追加緩和が行われれば、企業経営者が外的ショックによって自信喪失気味になっているマインドにも前向きな材料になる。現下の景気情勢では、世の中全体が慎重するムードが、自己実現的に設備投資や雇用拡大を抑制することが警戒される。

日銀短観の結果は、政府・日銀が歩調を合わせて、当面の景気減速局面に対して行動するための重要な判断材料になっていくと考えられる。政府・日銀の経済政策の意義としては、加速する円高に歯止めをかける有効打を打って、趨勢的な景気拡大に対して企業にもっと自信を取り戻させることが重要である。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。