

悪化に転じた短観12月調査

発表日：2010年12月15日（水）

～収益上方修正でも7期ぶりの景況感悪化～

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

12月調査は、大企業・製造業の業況判断が前回比▲3ポイントの5と、7四半期ぶりに悪化した。自動車のみならず、電気機械の悪化幅が大きかったことが主因である。先行きDIも▲2と慎重だ。一方、輸出計画は前年比15.6%増、経常利益計画は前年比57.8%増とまだ堅調である。景気後退の判断は、3月以降を見定めなくてはわからないが、既往の円高の影響が残存し、明暗が交錯してきている点は注意しなくてはいけない。

7期ぶりの業況悪化

大企業・製造業の業況判断DIは、7期ぶりにマイナスに転じて前回比▲3ポイントの5になった。先行きのDIも、前回の▲1から、今回は▲2と先行きの悪化の見方が継続している。

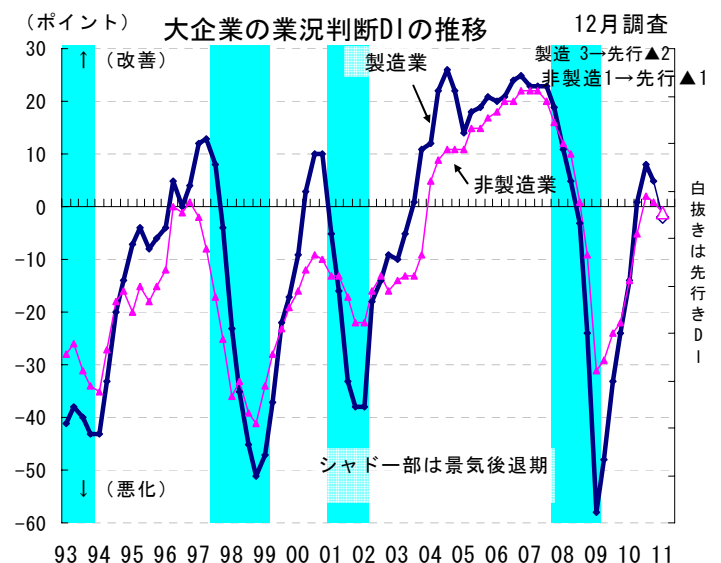
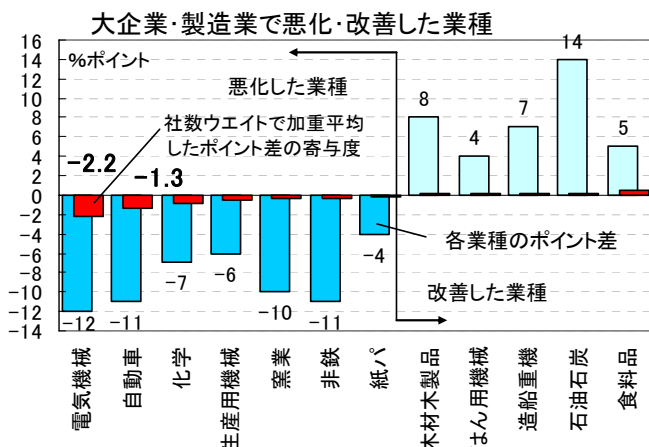
悪化要因となっている業種は、エコカー補助金終了を迎えて生産減に苦しむ自動車（前回比▲11ポイント、全体の寄与度▲1.3ポイント）のほかに、電気機械（前回比▲12ポイント、寄与度▲2.2ポイント）の悪化が目立っている。電機セクターは、国内家電販売の駆け込み需要で潤っていると思いきや、半導体需要など悪化を背景に下押しされているのが実情である。公表された業種別資料では、大企業・製造業は前回比悪化が7業種、改善が8業種と明暗が入り乱れているが、全体としては改善方向の業種にこれといった牽引役が見当たらなくなっている。これまでの牽引役だった設備機械関連についても、その勢いが一服してきている印象がある。

むしろ、先行きDIの悪化が進んでいることに注意したい。ここでは、悪化要因の拡散を警戒する見方が強まっていることを認めざるを得ない。業況DIのデフュージョン・インデックスとは、業種間・企業間で

○日銀短観（2010年12月調査）

		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
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
	12月調査	-25	-21	-41	-34
2010年	3月調査	-14	-14	-30	-31
	6月調査	1	-5	-18	-26
	9月調査	8	2	-14	-21
	12月調査	5	1	-12	-22
	先行き	-2	-1	-23	-29

（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同

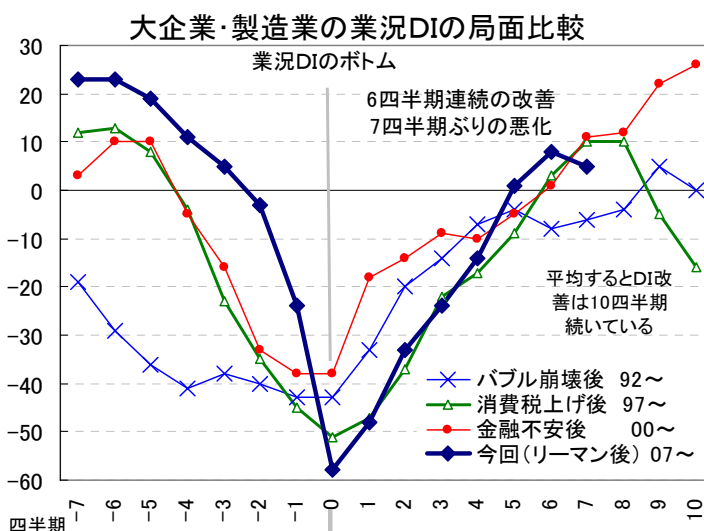


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

の景況感の広がりを経数化したものであり、そのポイント悪化は下押し圧力の広がりを表している。

今回、プラス方向の動きとしては、中小企業・製造業のDI では前回比+2 ポイントの改善になる動きがあることも確かである。こちらは、設備関連需要の拡大に支えられている。一方、非製造業では、大企業・中小企業がともに小売が悪化している。こちらは、政策支援の息切れがすでに顕在化していることを窺わせる。

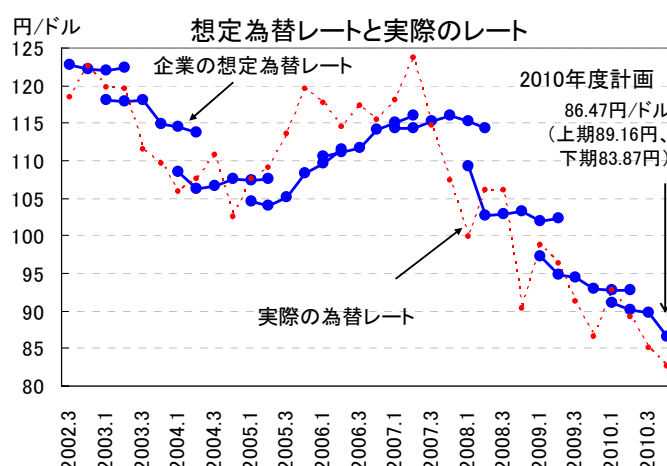
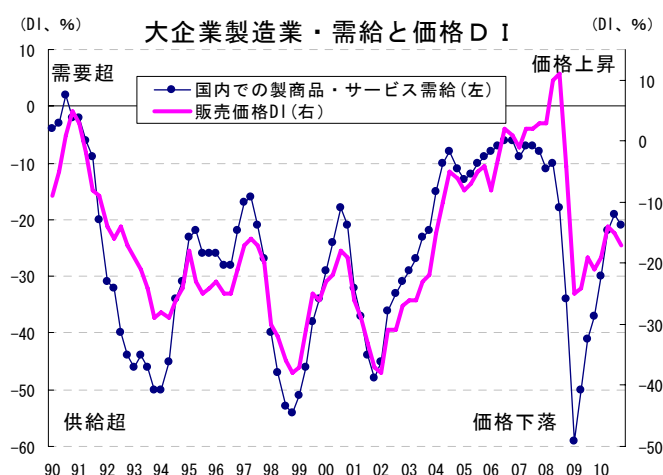
今回の大企業・製造業の業況DI の悪化であるが、これを景気後退のシグナルとみてよいかどうかはまだ微妙である。これまで景気拡大期の途中でも、業況DI の実績が悪化するような変化が起こっていた。ただし、その悪化はおおむね1 期だけの悪化に止まってきたので、2 期連続になると深刻である（90 年代以降で景気後退にならなかった例外は1 度だけ）。今回の業況悪化が景気後退につながるかどうかは、次回3 月調査以降でしっかりと見極めをしていく必要があるだろう。



需給も連動して悪化

業況悪化に連動して、国内の製商品需給、海外の製商品需給がともに悪化した（前回比ともに▲2 ポイント）。特に、加工業種では海外の製商品需給の悪化が進んでいることは要注意である（前回比▲4 ポイント）。ここには既往の円高で、価格転嫁を進めようとしていることが販売不振にも悪影響を及ぼしていることが窺われる。大企業・製造業の想定為替レートをみると、今回調査では2010 年度下期 83.87 円/ドルと実勢に追いついてきている。円高効果は、一旦その勢いが止まったとしても、既往の円高圧力が残存して価格メカニズムに作用していく履歴効果があるので、その悪影響が今からもじわじわ表面化しているであろう。

価格判断DI では、じわじわと仕入価格DI が上昇してきている一方で、販売価格DI が足元2 期は下落して、採算悪化の兆候がみられる。こうした点も、収益面で企業マインドを後退されていると考えられる。

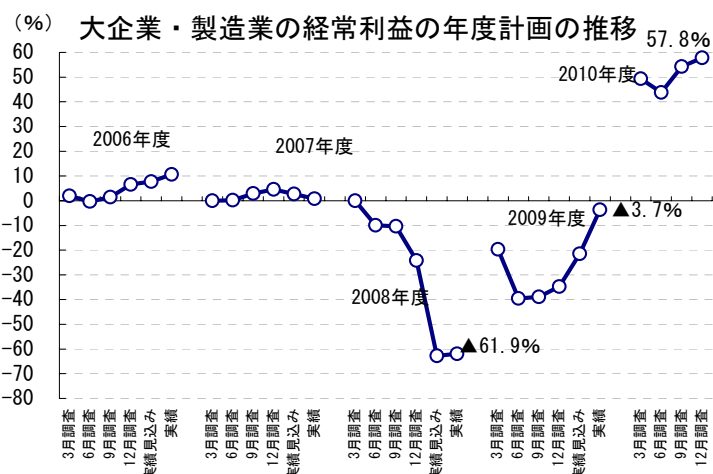
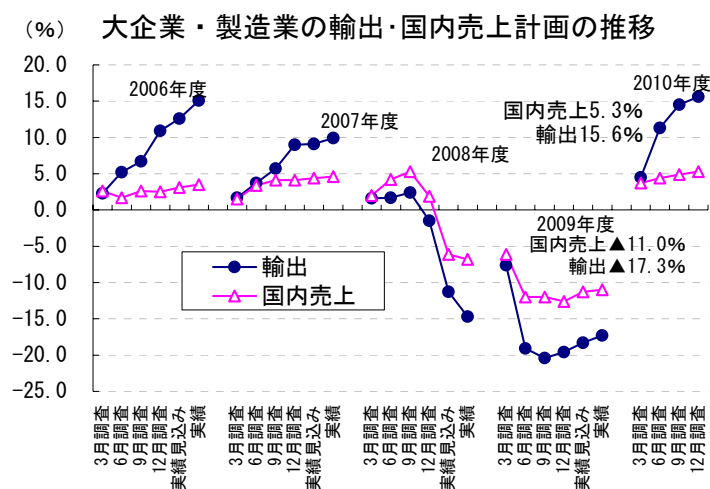


国内売上・経常利益の計画

業況判断DI には悪化方向の動きがみられたが、年度計画などの計数面ではそうした悪化の動きはまだ表面化していない。大企業・製造業の2010 年度輸出計画は15.6%増（前回比+0.9%の上方修正）、国内売上計画

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。見直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。

は5.3%増（同+0.3%の上方修正）と堅調である。円高だったのに輸出計画が堅調なのはアジア経済の底堅さによって上期にかけて実績が大きく伸びたことがあるだろう。



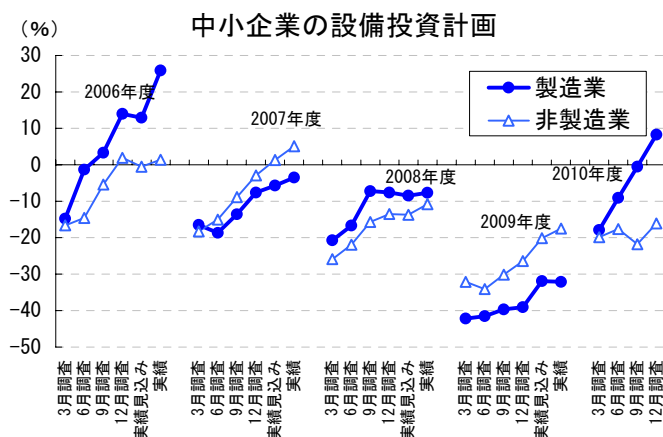
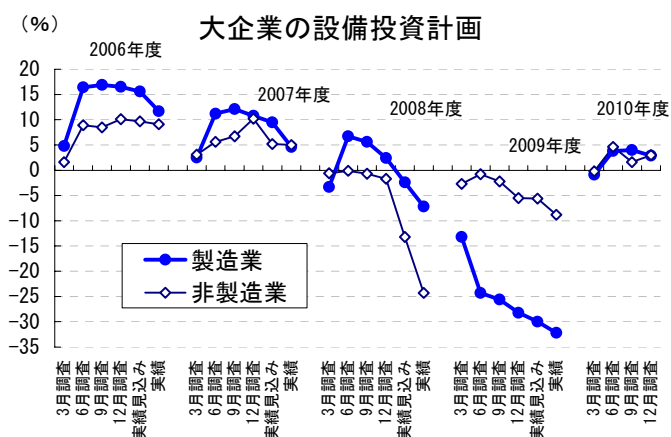
経常利益計画をみても、2010年度57.8%増（同+2.3%の上方修正）と半期決算の実績を織り込むかたちで上向きの流れである。経常利益率でも、2010年度計画で4.35%増（同+0.07%ポイントの上方修正）となっている。売上・利益の上方修正は、大企業・非製造業でも同様である。

なお、計数面の動きの評価であるが、これまで経済環境の変化の途上にあるときは、短観の計数調査はそうした変化を必ずしも機敏には捉えてはいなかった。今回も、計数面の堅調さを根拠にして、一応の自信を持つことはできようが、それだけでDIの悪化が一時的だと判断することはできない。

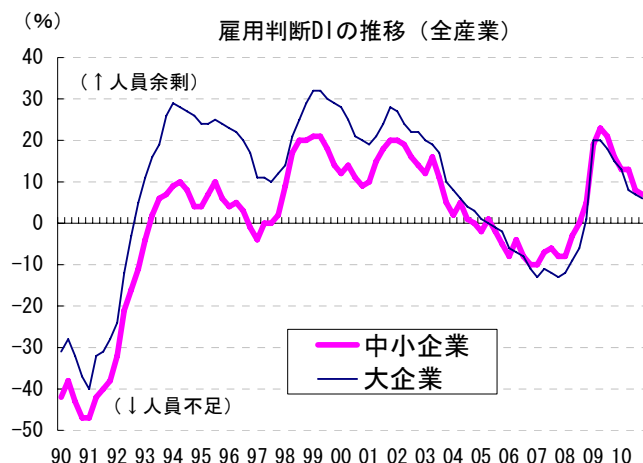
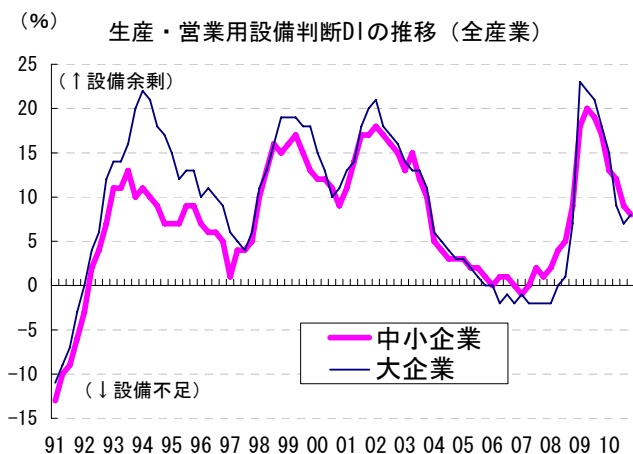
明暗が交錯する設備関連指標

大企業・製造業の2010年度設備投資計画は、前年比2.9%で前回比修正率▲1.0%となっていた。この12月調査に9月調査比で下方修正されるパターンは例年通り（5年連続）の動きでしかない。▲1.0%の下方修正幅は、前年12月の▲3.4%、前々年12月の▲3.1%よりはいくらか小幅にもみえる。むしろ、今回は中小企業・製造業が2010年度計画8.3%で前回比修正率が+8.8%と少し大きめの修正幅になった方が目立つ。

一方、設備投資関連のDIの方については、やや警戒的な動きがみられる。生産・営業用設備判断DIでは大企業・全産業で前回比+1ポイントの「過剰」幅の拡大になっていて、これまで続けてきた過剰感の解消の流れが足踏みしている。企業が過剰感を訴え始めることで、国内事業を增強しようという姿勢を後退させることは内需拡大を期待するときにマイナスである。



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。見直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。



雇用削減圧力はそれほど大きくはなかった

菅政権の主要政策方針には、雇用拡大がある。2010年度の補正予算でも、雇用維持・拡大に向けて熱心さをみせたところである。この短観では、雇用はおおむね過剰感が後退する動きであった。大企業、中小企業がともに全産業ベースで前回比▲1ポイントほど「過剰」超を解消させた。特に、中小企業・非製造業では前回比▲3ポイントの「過剰」超の低下をみている。中小企業が雇用吸収の受け皿になるだけに、過剰感が和らいでいることはよい情報である。

今回調査で気になっていたのは、半期ごとに実施される新卒採用の計画である。2010年6月時点の来年度（2011年度）の新卒採用計画と比較すると、全規模・全産業では6月▲5.5%→12月▲1.9%であった。その規模別の内訳は大企業・全産業は6月▲1.8%→12月▲0.8%となり、むしろ中小企業・全産業が6月▲8.9%→12月▲2.2%へと改善している。10月時点の大学生の卒業予定者の内定率が過去最低という調査結果もあっただけに、計画の悪化を恐れていたが、中小企業を中心に一応の上方修正になっていたことで不安感は一服した。

もちろん、今年度実績見込み（2010年度）が全規模・全産業で前年比▲22.7%（2009年度▲8.1%）と大幅に絞り込まれていただけに、2011年度も抑制的なマイナス計画になっていることを喜ぶことはできない。新卒採用については、企業が国内事業を拡大させる意欲を高めなくては、趨勢的なプラス計画にはつながっていかないだろう。

新卒者は未来の日本経済を支える金の卵であるので、その動向がとても気になる。

