

12月短観:再び悪化するマインド

発表日：2011年12月15日（木）

～欧州発の悪影響がさらに広がる懸念～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

大企業・製造業の業況判断DIは▲4になり、前回比▲6ポイントの悪化と、わずか1四半期の改善でマイナスに逆戻りした。欧州ソブリン危機や円高によって、大企業・製造業は2011年度の輸出計画が減少に転じ、さらに経常利益計画・設備投資計画も下方修正された。非製造業や中小企業は業況改善を続けているが、先行きDIには警戒感が表れている。日銀は、踊り場の様相をみせ始めた景気情勢に対して、次なる手立てを検討しなければいけない厳しい立場になっていくだろう。

震災後に再度悪化し始めた企業マインド

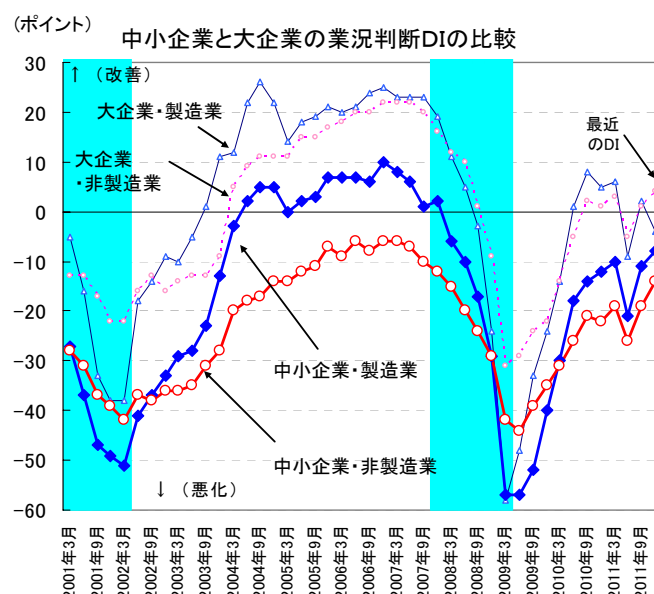
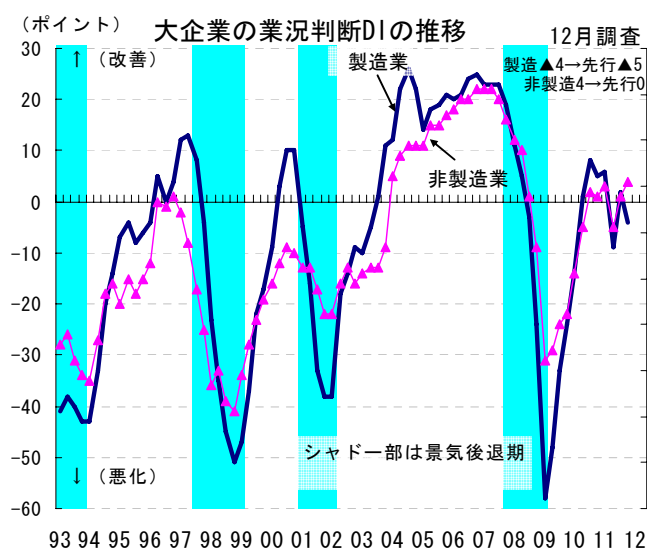
大企業・製造業の業況判断DIは、▲4と前回2から変化幅は▲6ポイントの悪化となった。先行きの見方も、最近の▲4から▲5へと▲1ポイント悪化すると予想している。企業マインドは、現在は悪化しているが、先行きもしばらくは厳しさが継続するという見方をしている。景気は踊り場の様相を見せ始めているということだ。

今回の特徴は、大企業・製造業は先行して悪化を示している点である。大企業・非製造業と中小企業の製造業・非製造業はいずれも改善している。ただし、先行きの見方については、これまでの改善期待から、DIの悪化を迫られるだろうと覚悟する見方になっている。欧州ソブリン危機が、輸出環境の悪化に波及してきた流れが、さらに大企業・製造業から非製造業や中小企業にも悪影響を及ぼしてくる可能性が予想されている格好だ。

○日銀短観（2011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
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
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
	6月調査	-9	-5	-21	-26
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
先行き		-5	0	-17	-21

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ



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。

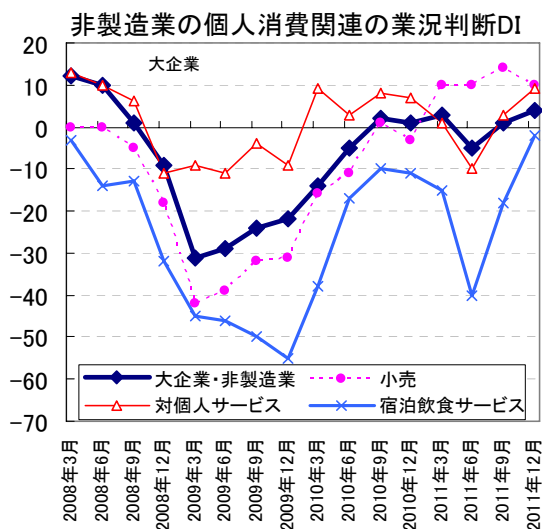
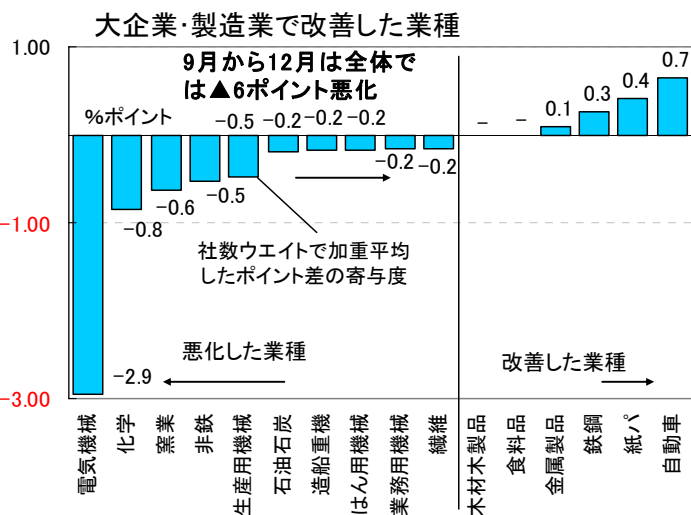
個別にみていくと、大企業・製造業は、電気機械の悪化（前回▲5→今回▲21、▲16ポイント悪化）の要因が大きく響き、全体の▲6ポイントの悪化のうち約半分の寄与度になっている。予想外だったのは、自動車が前回13→今回20と+7ポイント改善したことだ。円高やタイ洪水、欧州悪化懸念があったのに、自動車はしたたかに危機対応を行って今のところは凌いでいる様子である。ほかに悪化した要因は、化学（前回比▲7ポイント）、窯業土石（同▲16ポイント）、非鉄金属（同▲17ポイント）がある。輸出環境の悪化が、素材業種にも悪影響を与えている。

一方、大企業・非製造業では、悪化よりも改善が目立つ。前回の業況判断DIが1だったのが今回は4である。業種別には、宿泊・飲食サービス、対個人サービスの改善が目立つ。これは、個人消費周りの堅調さを受けて、大震災後の落ち込みを段階的に回復させていることが背景だ。

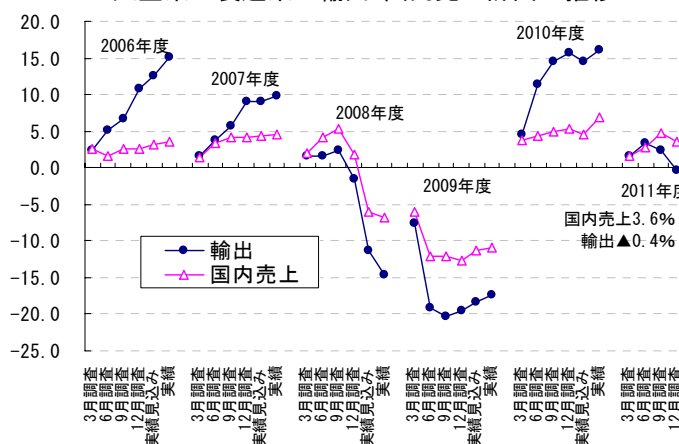
輸出計画はマイナスに転じる

企業マインドが悪化し始めたことは、欧州ソブリン危機の悪影響が輸出環境に響いていたことを受けている。大企業・製造業の輸出計画は、2011年度前年比▲0.4%とマイナス計画に転じてしまった（修正率▲2.7%ポイント）。売上増の牽引役であった輸出が減少し始めたことは、収益・設備投資といったほかの項目にも玉突き現象を及ぼし、自律的回復メカニズムの方向に変える可能性がある。

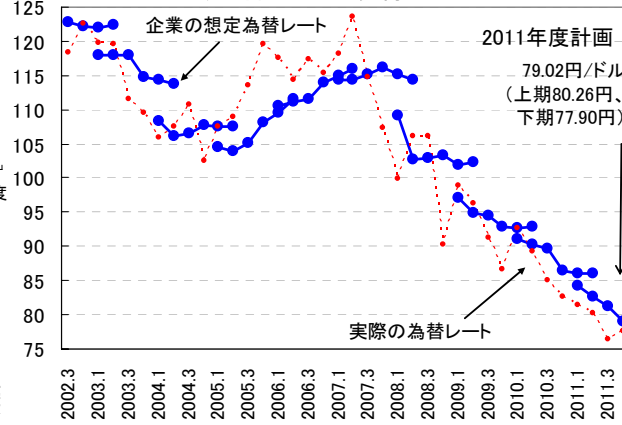
経常利益計画については、2011年度前年比▲6.7%とこちらもマイナス計画（9月調査は前年比▲0.3%）であった。特に、加工業種は前年比▲17.9%とマイナス幅が大きく、円高効果が響いた格好だ。想定為替レートをみると、2011年度下期は77.90円と実際の為替レートとほぼ水準まで円高に修正されていて、年度内は現在の円高水準が継続するという見方をしていることがわかる。



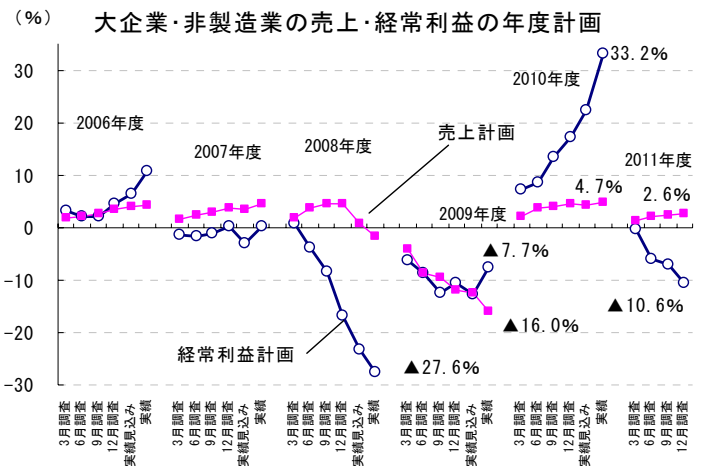
大企業・製造業の輸出・国内売上計画の推移



想定為替レートと実際のレート



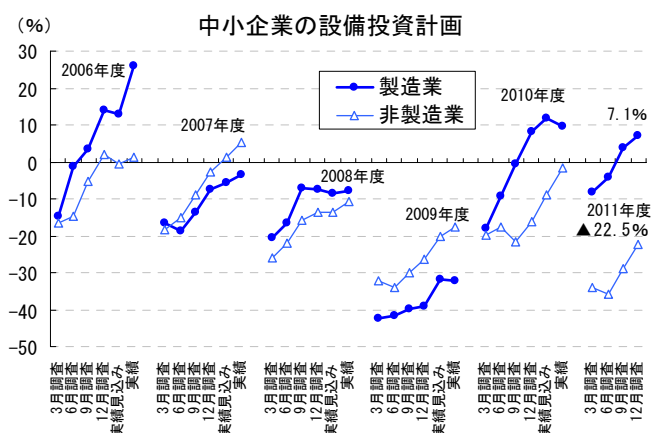
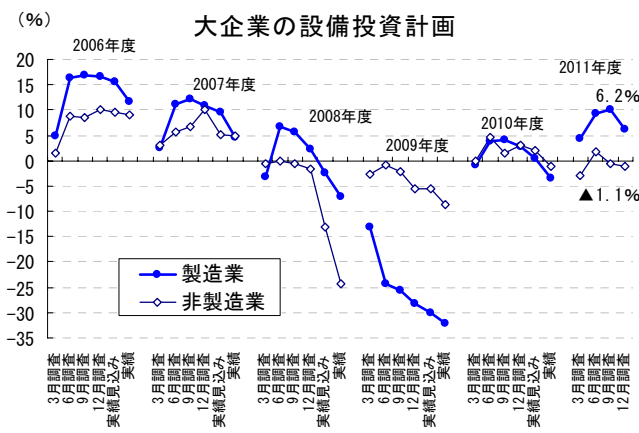
こうした企業マインドを巡る悪化方向の動きは、収益状況からの影響を受けているのだろう。心配されるのは、今後、需要減退の動きが、もっと広範囲の業種に拡散していくことである。その点、大企業・非製造業が、売上計画こそ2011年度2.6%（前回比+0.2%上方修正）とプラス計画を保ったものの、経常利益計画が前年比▲10.6%とマイナス幅を拡大（下方修正▲3.6%）させたことは気がかりだ。ここには、震災を引きずってマイナス計画だったところに、景気情勢の悪化を受けた慎重姿勢が加わっているのだろう。



曲がり角にある大企業・設備投資

設備投資計画も、業況判断DIと同じ図式になっている。大企業・製造業は、2011年度計画が前年比6.2%とプラス幅を縮小（前回・前年比10.2%）させる変化がみられる。一方、中小企業は、製造業・非製造業がともに上方修正の動きを順調に続けている。

筆者にとっては、大企業・製造業の設備投資計画がこれほど機敏に、企業マインドと連動して悪化方向に動くのは意外に感じられる。通常は、設備投資計画は、企業収益などの動きに遅れて変化する。



これは推察の域を出ないが、円高定着への懸念が投資行動にも表れているのではないかと。年度内に77円/ドル近辺の円高水準が定着すると、国内設備投資を実行し、工場を稼働させても採算面では苦しい。むしろ、円高定着に対しては、海外工場の立ち上げの方を優先させようという企業経営者の姿勢があるのかもしれない。

設備投資は、外需から内需への需要拡大のポイントになっているだけに、早くも大企業・製造業が曲がり角をみせていることは、2012年の国内需要に暗い影を落とす。その影響は、国内の労働需要を抑制させ、いずれ個人消費にも下押し圧力を生じさせる。政府は、今回の短観をみて、もっと労働市場が硬直的にならないように、柔軟な労働需要の創出政策を積極的に推進しないといけな

難題を突きつけられる日銀

日銀にすれば、「先行きを見極めたい」となる心情だろう。もっと先読みすれば、次回3月調査は2012年度の事業計画の数字が調査項目として出てくる。今回12月調査に続き、3月調査の業況判断DIが2期連続でマイナスであれば、日銀は景気を後押しする追加緩和策を模索していかざるを得なくなる。3月調査では、もっとスパンの長い企業の事業展望が示されるので、そこで悪化が長期化するようならば、事態は深刻に受け止められるからだ。

これまでの資産買入基金の増額は、政府の為替介入と暗黙に歩調を合わせてきた。為替対策は、輸出が伸びていくような流れを前提として、その流れを寸断させないという意味合いがあったと考えられる。しかし、輸出計画が本格的に悪化し、企業の売上が減少していけば、経済政策の発想をより押し上げ型にシフトさせていかざるを得ない。

政府の経済政策は、2012年前半は三次補正と、今後の四次補正によって段階的に需要が盛り上がっていくことが期待される。しかし、すでに被災地を中心に行われている経済対策が、日本全体にあまねく好循環効果を及ぼしているかについては、疑問が残る。公共事業やセーフティネット政策が、前向きな経済成長へとリンクしていくためには、政府・日銀の成長支援の営みがもう一段期待されるところである。日銀に対して、今さら追加的に何かできるかを問うのは酷な状況であるが、ごく短い震災後の回復期間のみで景気情勢が悪化することを放置することはできまい。