

9月短観は▲2ポイントの業況悪化

発表日：2012年10月1日（月）

～悪化は小幅で、懸念材料はこれから～

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

日銀短観9月調査では、大企業・製造業の業況DIが前环比▲2ポイントの悪化に止まった。エコカー補助金の反動を見込んで自動車は悪化したが、電気機械は改善した。非製造業も、依然として底堅く推移している。海外経済では悪化が進んでおり、中国での混乱もこれから影響が顕在化してくるとみられる。今回の短観結果をみて日銀は、ひとまず様子見をするだろうが、まだ景気悪化・円高は予断を許さない。

自動車悪化と電気機械改善で小幅悪化に止まる

大企業・製造業の業況判断DIは、▲3と前环比▲2ポイントの悪化に止まった。景気後退リスクがまさに強まるという結果ではなかった。意外なことに、電気機械の業況は、前环比+1ポイントの改善になり、輸出セクターが総崩れとはなっていなかった。内閣府「機械受注」によると、火水力原動機・発電機の伸びが高まっていて重電部門が下支えになっているとみられる。また、食料品も猛暑による飲料需要の伸びによって「良い」超幅を広げた。

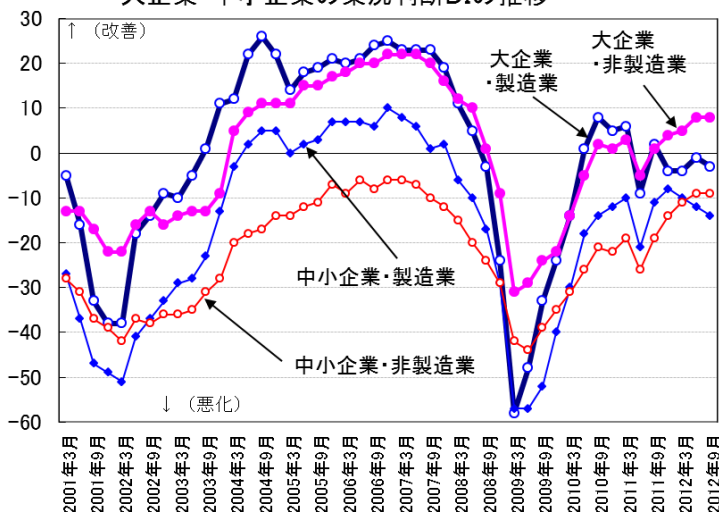
悪くなったのは、自動車である。エコカー補助金の反動と北米向け輸出の鈍化などを背景にして、▲13ポイント悪化（寄与度▲1.2%ポイント）して全体の悪化を牽引している。本来は、自動車・電気機械が悪くなると、ディフュージョン・インデックスにおいては業種間の悪化が広がりを見せるが、現在のところ、エコカー補助金の反動を見込んだ動きは当初の想定範囲内に止まっており、今後の国内生産などへの悪影響は今までの減産で何とか対応できているということだろう。

○日銀短観（2012年9月調査）

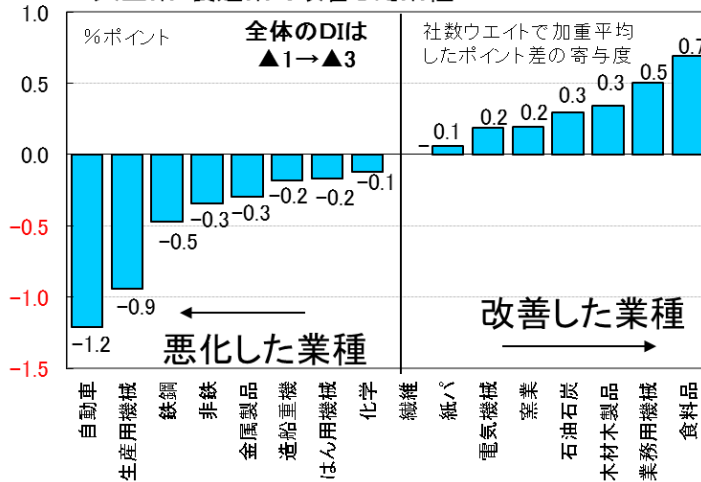
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2009年	12月調査	-25	-21	-41	-34
	3月調査	-14	-14	-30	-31
2010年	6月調査	1	-5	-18	-26
	9月調査	8	2	-14	-21
	12月調査	5	1	-12	-22
	3月調査	6	3	-10	-19
2011年	6月調査	-9	-5	-21	-26
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
	3月調査	-4	5	-10	-11
2012年	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
	先行き	-3	5	-16	-16

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

(ポイント) 大企業・中小企業の業況判断DIの推移



大企業・製造業で改善した業種



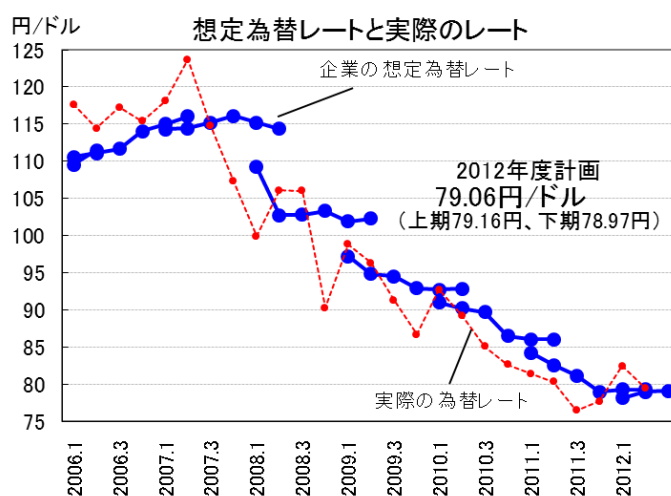
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

むしろ、先行きの不安は、中国での日系企業への影響長期化である。尖閣問題は、8月15日に発端の事件が起こり、政府が9月11日に国有化してから混乱が激化した。その影響は、9月の短観ではまだ十分には織り込まれていないのだろう。3か月後を示す先行きDIは、大企業・製造業では、▲3と前回と変わらずであった。そうしたダウンサイド・リスクについて、今後、日銀はしっかりと見極めようとするだろう。

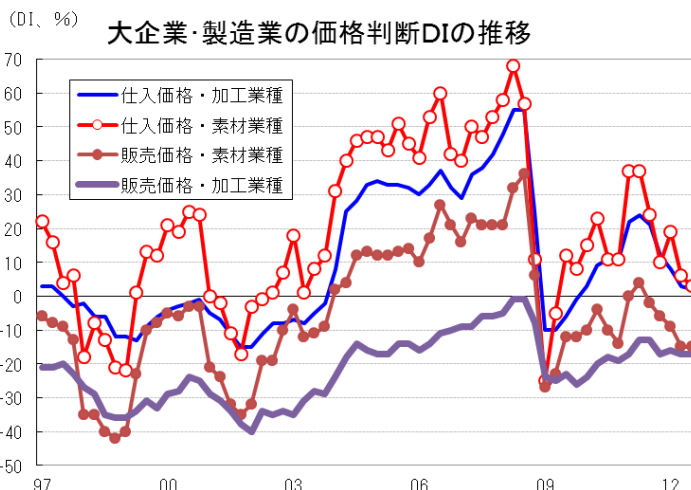
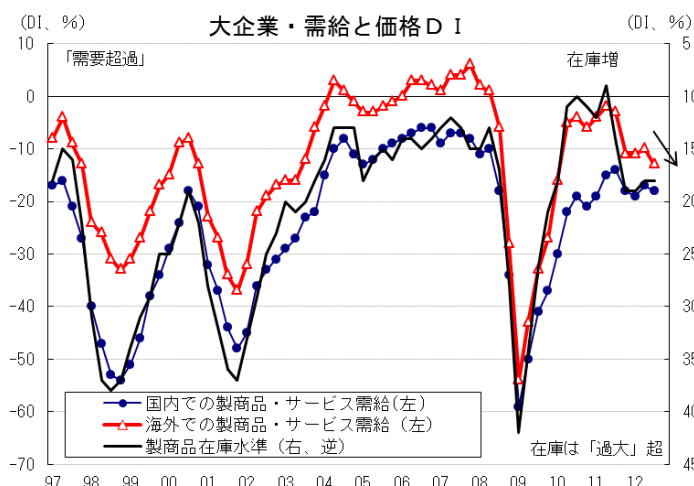
なお、大企業・非製造業は、業況判断DIが8と「良い」超が横ばいであった。相変わらず、復興関連で建設が堅調（前回比+2ポイント）であるほか、不動産（同+3ポイント）、宿泊・飲食サービス（同+3ポイント）だった。目立つのは、対事業所サービスの前回比+8ポイントであり、これは労働者派遣や警備の堅調に支えられているものと考えられる。一方、小売（同▲5ポイント）、対個人サービス（同▲2ポイント）は悪化していて、これまでの個人消費拡大の勢いが落ちていることを感じさせる。なお、中国関連の影響が出ていないことは、宿泊・飲食サービスのDIが悪くはない点にも窺われる。

為替の想定レートは79.06円

今回の短観データの中で、日銀が心強く感じたのは、想定為替レートであろう。2012年度は79.06円/ドルと前回（6月78.95円/ドル）よりも若干の円安計画である。9月19日の決定会で日銀が決定した追加緩和が円高進行へ歯止めをかけようというものだったことを考えると、日銀のアクションは企業の円高懸念にも一定の心理的サポートになる材料だとも解釈できる。製造業の業況判断DIが小幅マイナスに止まったことは、政府・日銀の円高警戒が多少は企業心理に奏功しているという効果を期待できる。



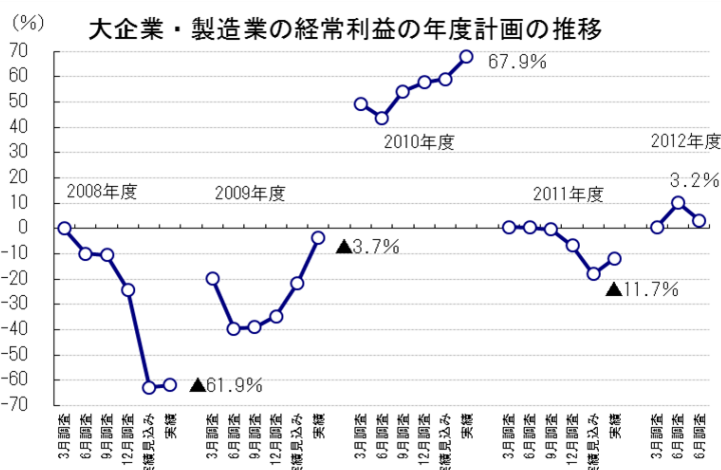
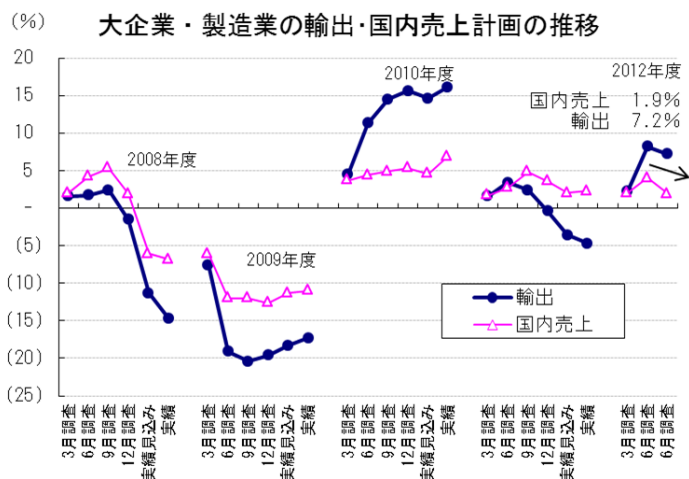
こうした円高の影響が及びやすいのは、需給・価格面である。需給判断DIは、今回は海外での製商品需給DIは悪化したが、国内需給は僅かしか悪化しなかった。企業が円高リスクを強く意識したとき、輸出企業との取引には強烈的な値引き圧力がかかって、企業収益を大きな下押しする。価格判断DIは、2011年中盤にはやや上昇したが、その後は落ち着いており、一直線にインフレ傾向を強める方向には向かっていない。日銀は、消費者物価1%の上昇率をゴールと定めているので、円高リスクが価格下落圧力になることに警戒感を持っているのだろう。



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。

徐々に悪くなっている年度計画

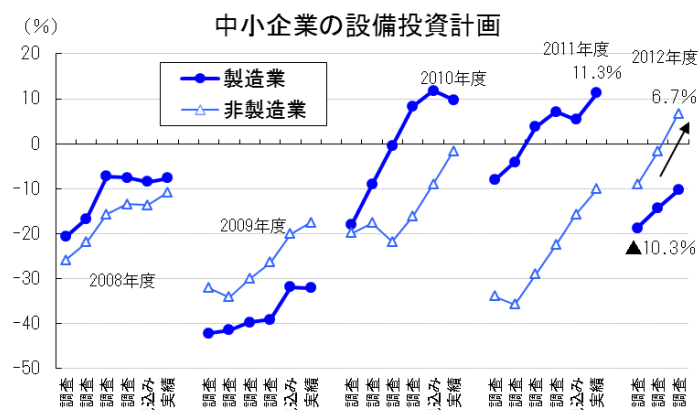
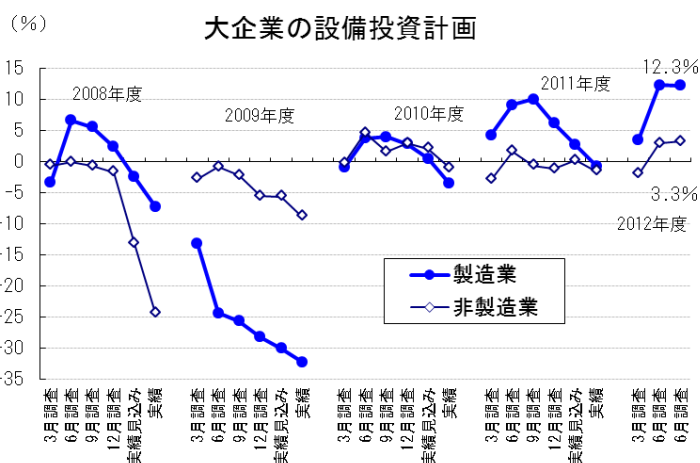
年度の売上計画は、国内売上と輸出がともに下方修正であった（それぞれ▲2.0%ポイント、▲0.9%ポイント）。過去の9月調査では、下方修正されることが少なかったタイミングなので、ここには内外売上の実勢が鈍化している変化が織り込まれていると理解できる。売上下方修正を受けるかたちで、経常利益計画も前回（6月10.1%）から一桁の伸び（9月3.2%）へと変更されている。内訳をみると、素材業種の経常利益計画の下方修正が▲9.1%ポイントと大きく、加工業種は▲4.5%ポイントの修正幅であった。売上高経常利益率の推移をみると、大企業・製造業は2011年度4.11%から2012年度4.11%（6月4.31%）と横ばいであった。業況が悪化していても、経常利益率はまだ十分に厚いレベルが保たれている。



中小非製造業は2007年以来的設備投資プラス

大企業の設備投資計画について、9月調査はほとんど動かないタイミングである。大企業・製造業の設備投資前年比は12.3%（前回比▲0.1%ポイント下方修正）で、大企業・非製造業は前年比3.3%（同+0.3%ポイント上方修正）である。いずれも小動きである。

むしろ、中小企業・非製造業の設備投資が、前年比6.7%（同+8.5%ポイント上方修正）となった方に注目したい。これまで中小企業・非製造業は年度の設備投資がずっとマイナスを続けていて、これが金融機関の融資減少に響いてきた。今回は2007年度以来5年ぶりのプラス計画ということになる。中小企業の設備投資計画は、調査回ごとに上方修正されるパターンがあるので、今後來年6月調査にかけてプラス計画が積み上がっていくことを期待したい。



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。

今後の金融政策への示唆

日銀は、9月19日の決定会合で、資産買入基金を70兆円から80兆円へと積み増すことを決めただけである。これは、世界経済の悪化をみて、日本にも景気後退リスクが高まってきているという不安を念頭に置いたものと解釈できる。特に、足元で円高リスクが顕在化すれば、輸出企業の経常利益計画が大幅に下方修正されて、関連業種へも悪化の波及が進むことが心配されていた。

今回の短観の結果は、ひとまず景気悪化のショックが横の波及に時間がかかることを知らせるものだった。尖閣問題で中国の現地工場の操業が不安定化するリスクが依然として見極められていないので、まだ予断を許さないが、日銀の政策委員たちはもう少し経過を見たいと考えるだろう。

10月は2回の決定会合が予定されている。おそらく、後半の会合では、経済・物価見通しを下方修正してくると予想される。場合によっては、そこで追加緩和の必要性も否定できない展開だったが、今回の結果はそうした予想が遠のかせるものだと考えられる。先手を打った9月の効果が表れるかどうかを見極めて、それから米国のクリスマス商戦、「財政の崖」の動向を窺うことになろう。

日銀の金融政策は、海外景気の減速ペースと為替円高の進行、そして政治情勢を見ながら、神経質な展開を続けることになろう。