

12月短観は▲9ポイントと大きく悪化 発表日：2012年12月14日（金）

～日銀は輸出悪化をどう受け止めるか～

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、▲9ポイントと2四半期連続の悪化になった。特に、自動車の悪化が全体の3割分の寄与度を占める。製造業の想定為替レートは78円台と依然として円高予想が根強く、今回は輸出計画が大きく下方修正されている。日銀は、今回の企業マインドの下振れを深刻に受け止めて、12月の決定会合で追加緩和を決めるとみられる。

自動車の悪化が目立つ

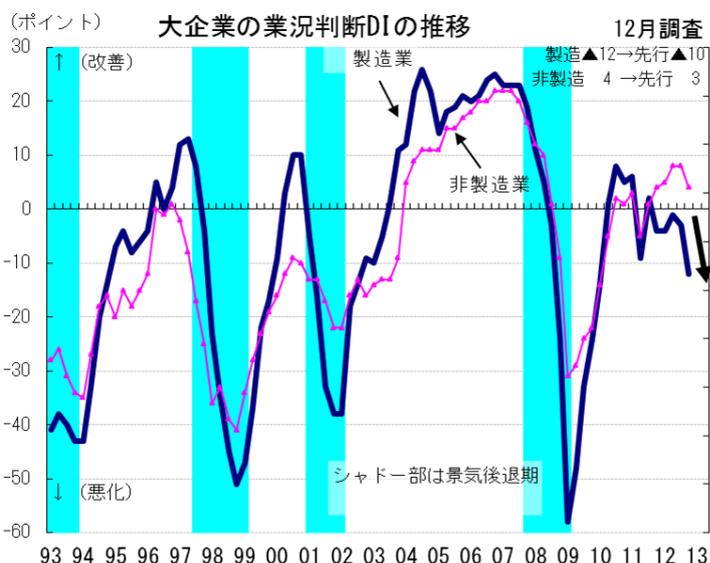
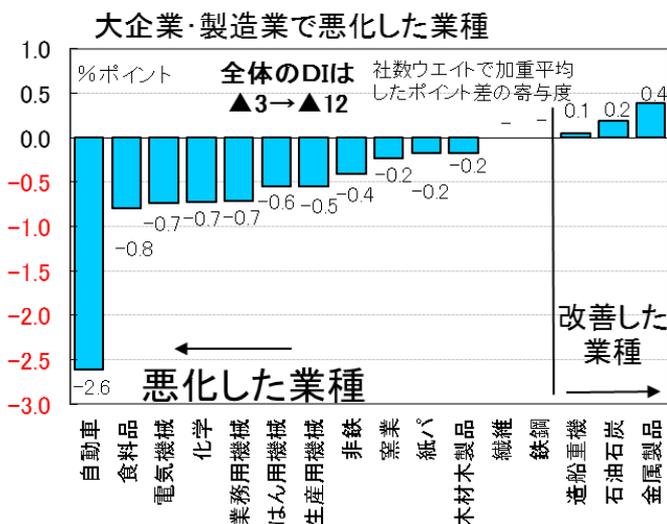
日銀短観12月調査では、大企業・製造業の業況DIが前回比▲9ポイントと大きく悪化した。まさしく景気後退期入りを裏付けるような企業マインドの悪化である。

特に、内訳では、自動車の悪化幅は大きく、▲9と前回(19)から実に▲28ポイントも低下した。自動車だけで全体の悪化幅の3割(29%)が説明できる。背景には9月の反日デモの影響もあって、中国・欧州向け輸出が減少したことがあるだろう。ほかに悪化した分野は、悪化幅の寄与度順に、食料品(▲8ポイント、猛暑効果剥落)、電気機械(▲4ポイント、輸出悪化)、化学(▲6、自動車悪化波及)、業務用機械(▲17ポイント、経費・投資抑制)などがある。素材業種に比べて、加工業種の悪化が目立つのは、輸出計画が大きく落ちていることがある。為替レートも2012年度下期78.73円と前回(78.97円)よりも円高見通しを堅持していることから、足元の円安修正を十分に織り込んでいない分、

○日銀短観（2012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
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
2012年	3月調査	-4	5	-10	-11
	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
	12月調査	-12	4	-18	-11
	先行き	-10	3	-26	-19

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

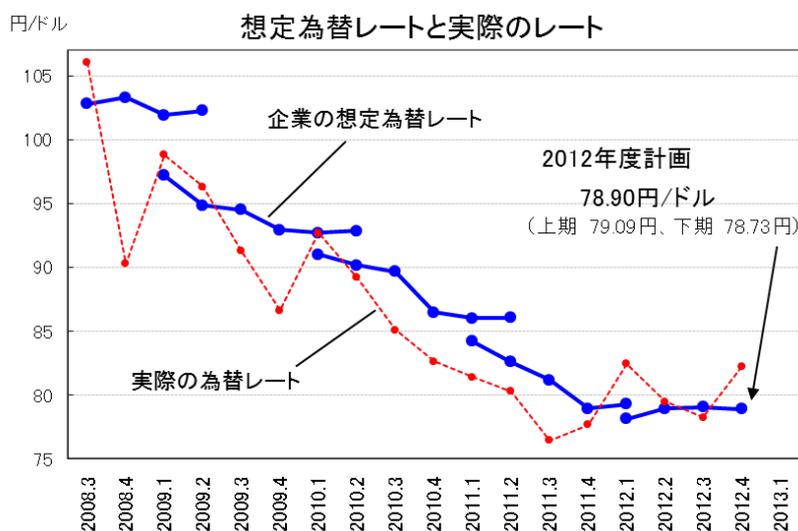


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

厳しい輸出・収益計画を想定していることだろう。

非製造業は、大企業の業況は前回比▲4ポイントと悪化した。4の「良い」超を維持した。目立つのは、対事業所サービス（▲15ポイント）、通信（▲8ポイント）、運輸・郵便（▲6ポイント）であり、これらは企業周りの経費節減の悪影響を受けたものだ。また、前は改善していた宿泊・飲食サービスは、海外観光客減や、夏場の猛暑効果の恩恵の剥落によって、今回は大幅悪化をみた。不動産や情報サービスなどに改善の動きもあり、こちらは非製造業の堅調さを支えている。

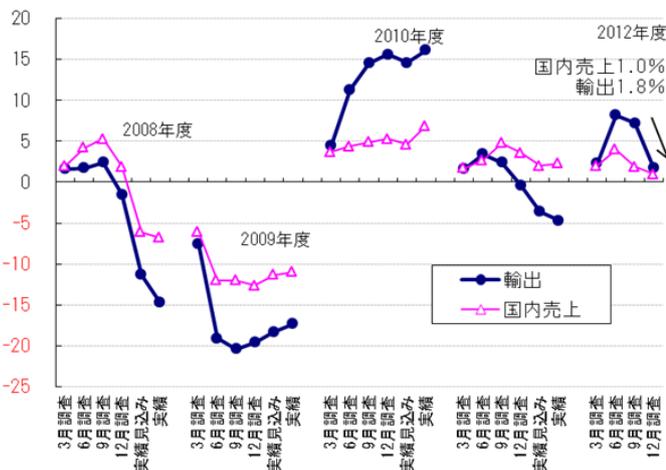
先行きは、製造業・非製造業とも改善を見込んでいるが、業況が大幅に悪化したときは、企業は改善の見通すものであり、決して具体的な展望を持っている訳ではない。



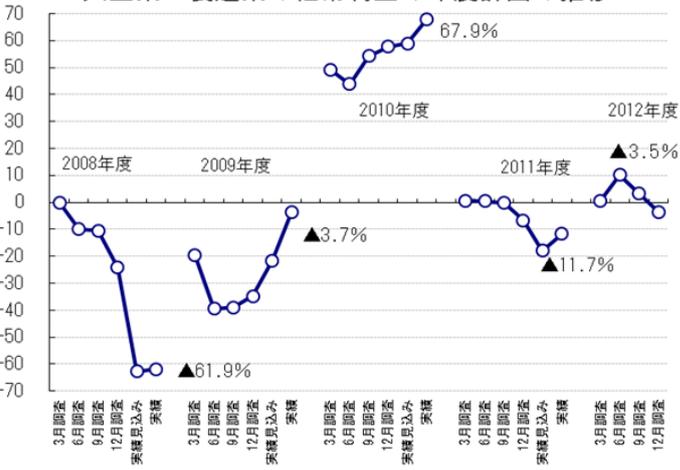
輸出計画の下方修正が大きい

年度の売上計画では、大企業・製造業の輸出計画が前年比1.8%と前回調査比では▲5.1%ポイントと特に大きく下方修正された。これは、中国の反日デモや欧州経済悪化の影響を色濃く受けたものと理解できる。前述したように、想定為替レートについて、厳しい円高環境が中長期的に和らぐとはみていないことも、慎重な収益計画になった一因である。

大企業・製造業の輸出・国内売上計画の推移



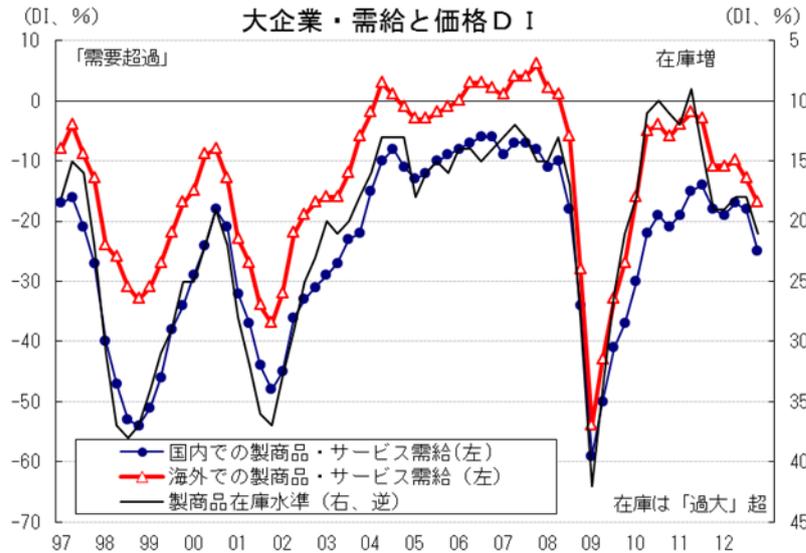
大企業・製造業の経常利益の年度計画の推移



大企業・製造業の経常利益計画は、2012年度▲3.5%と下方修正（前回比▲6.4%ポイント）となっている。経常利益計画は、2011年度（前年比▲11.7%）となった後、2年度連続でマイナスになる算算が高まっていることは、震災後の日本企業がその自力を弱めていることを窺わせる。

企業の収益環境と関連する需給判断DIは、海外の製商品需給が2期連続の悪化、国内の製商品需給が今回悪化に転じて、いずれも厳しさを感じさせる。価格面では、こうした需給悪化が、今のところは大きなデフレ圧力には結びついていない。しかし、円高・需給緩和が長引けば、再び企業はデフレ圧力を受け始めると予想されるので、予断を許さないとみるべきだろう。

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。

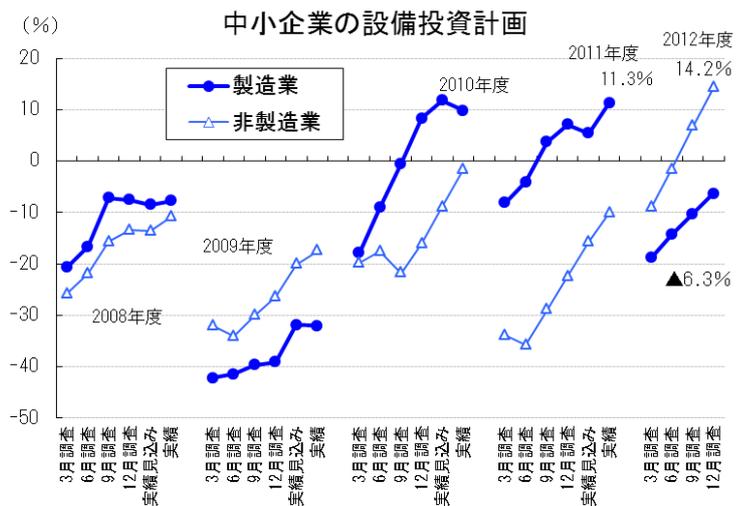
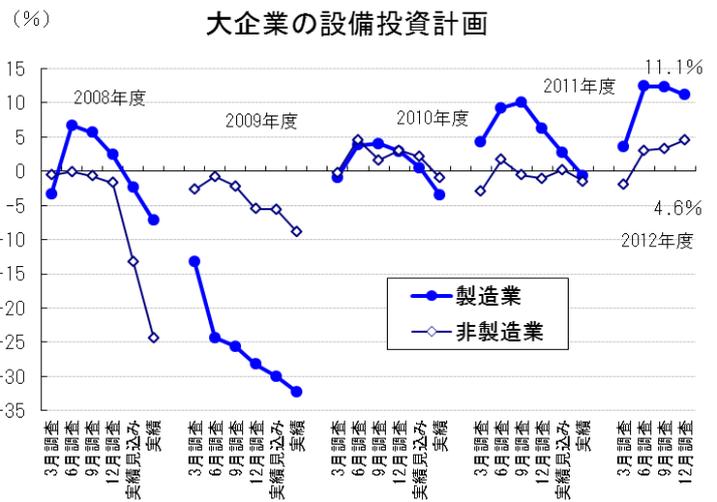


設備投資計画は堅調

今回調査において、比較的堅調さがみられるのは、設備投資のところである。大企業・製造業は2012年度計画が11.1%と前回調査(12.3%)とほぼ変わらずだった。12月調査があまり計画が修正されない調査回ではあるが、季節的パターンからみても、今回は堅調だと言える。

ただし、これは企業が収益計画の下振れに合わせて設備投資計画を修正しないためだとみることできる。大企業・製造業に関して言えば、過去、翌年6月調査では、着地した経常利益実績のマイナス幅と同じように、最終的に設備投資実績も絞られるパターンがみられる。今回もこのまま経常利益計画が弱いままで居れば、設備投資もやはり絞られるだろう。

一方、設備投資が堅調だと言えるのは、非製造業の方であろう。大企業・非製造業は2012年度4.6%の増加(前回比+1.2%ポイント)、中小企業・非製造業は同14.2%(同+7.0%ポイント)となっている。非製造業は、ここ数年、設備投資が減少し続けてきただけに、2012年度はそうした反動もあってプラス計画になっている。

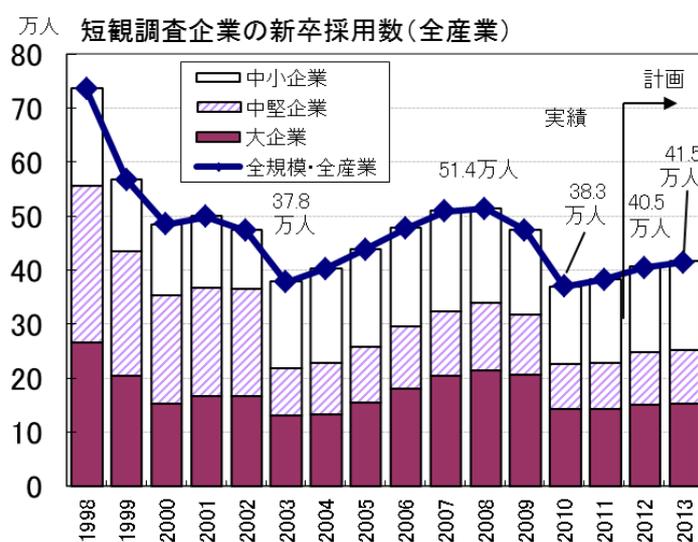
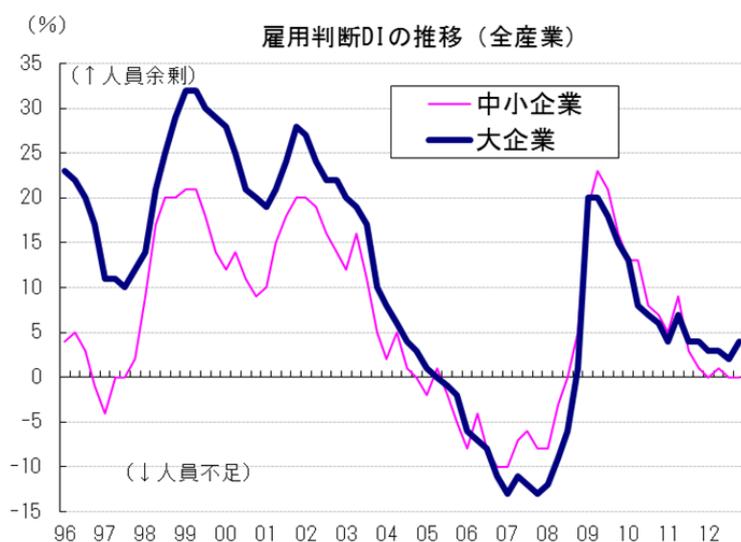


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

雇用情勢はまだ悪化が進まず

企業の雇用人員判断DIは、大企業・全産業で10で、前回は+3%ポイントほど余剰方向に振れた。余剰方向への変化は、震災後の2011年6月調査以来のことである。リーマンショック以降の局面では、この震災直後を除くとずっと緩やかな人員不足への変化が続いていただけに、ここに至る悪化が継続的な動きになるかどうか注目される。趨勢的にみると、企業には人員不足感が相対的に根強い。今回も中小企業・全産業は、0と前回比横ばいであり、業況が悪化しているにもかかわらず、そのマイナス効果が人員余剰につながりにくいことが窺える。中小企業では、少子化が進んできていることで、人材獲得が困難になっていて、それが定着しつつあるとも感じられる。

6・12月調査の半期ごとに実施される新卒採用計画では、今回は全規模・全産業で2013年度計画が前年比2.6%で、この数字は前回調査比(+5.6%ポイント)でも上方修正されたものだ。特に、中小企業の2013年度の新卒採用計画は、前年比4.5%で前回調査比+10.3%ポイントの上方修正になっている。



今後の金融政策への示唆

12月調査で、大企業・製造業の業況判断DIが大きく悪化したことは、12月19・20日の政策決定会合の判断にも影響してくるだろう。今回の企業マインドの下振れは、日銀が追加緩和に踏み切ると有力材料になると予想される。日銀が展望しているリスクは、2013年入りして米国の「財政の崖」の悪影響が顕在化して、外需環境がもう一段悪化することである。短観で製造業の外需環境がすでに相当に悪化していることは、先行きのリスクに対して日銀が先手を打たなくてはならないという必要性を感じさせたことであろう。12月16日の衆議選挙で次期政権が決まることも、日銀が金融緩和への熱心さをアピールしなくてはならない動機になっている。

追加緩和の手法は、これまで通り資産買入基金の増額であろう。基金残高の目標は、いよいよ100兆円超になる。さらに、2つ目の基金、すなわち「貸出支援基金」についてのより具体的なスキームが固まることになろう。おそらく、民間金融機関が海外貸出を増やしたとき、その増分に合わせて低利の円資金調達を助けるような仕組みにして、官製円キャリー・トレードを促進することになるだろう。このような手当ては、日銀が円安誘導に熱心であるというアピールを政治サイドにすることが狙いである。

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。