

日銀短観2009年9月調査の予測

発表日：2009年9月17日（木）

～製造業の回復力はしっかりしているか～

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

次回9月の日銀短観は、大企業製造業が▲30と前回よりも+18ポイント改善すると予想する。生産回復が進み、収益悪化懸念が6月頃よりも一服していることが背景である。民主党政権の下で、金融政策にはより経済指標の結果を踏まえた行動が求められている。短観では雇用・貸出態度の結果も、秋以降の政策運営を考える上で重要になる。

業況判断は改善が進む

10月1日に発表される日銀短観9月調査は、大企業製造業の業況判断DIが▲30と前回（6月調査▲48）から+18ポイントの改善をみると予測する（図表1）。背景は、生産回復のペースの順調さが確認され、収益環境が悪化する懸念が以前よりも落ち着いていることがあるとみられる。ロイター短観やクイック短観などの月次景況調査でも、反転の勢いを強めているのは同様の背景があるのだろう。為替が足元90円/ドルに接近するまでに円高が進んできても、企業周りの各種経済指標が順調なところをみると、現時点で企業マインドも改善方向にあると考えられる（図表2、3）。

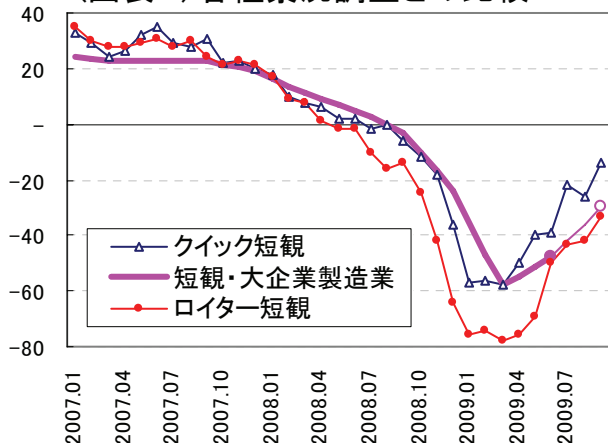
反面、大企業非製造業では、相対的に回復ペースは鈍いだらう。これは夏のボーナスが大きく切り下がり、小売・サービスで消費者の安値選好が強まって競争激化が起こっていることがある。冷夏、インフルエンザという不安定要因も無視できない。4～6月にかけてエコカー減税・エコポイント・定額給付金といった政策効果がプラスに働いたが、それも悪化要因に大きく減殺されている。全体では、運輸など企業関連の改善があるので、小幅のプラスに止まると予想される。

（図表1）日銀短観（2009年9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
2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
	6月調査	-48	-29	-57	-44
見通し	9月調査	-30	-26	-48	-42
	先行き	-18	-20	-44	-41

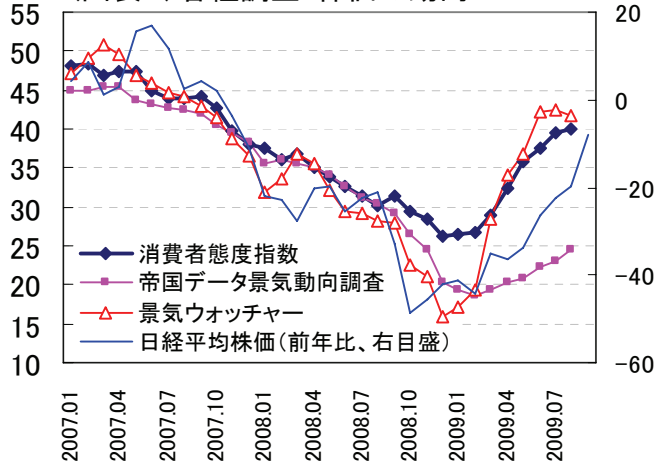
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」、以下同じ。

（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。

慎重さを継続させる雇用・設備投資

マクロの景気情勢は、未だにリーマンショックの悪影響を引きずっている。そのことは、失業率の悪化や機械受注が低迷していることに表れている。6月調査では、業況DIが改善する一方で、全産業ベースで人員過剰感に改善が見られなかった。ここには、企業の売上・収益水準がリーマンショックよりも低下しているため、供給能力とのギャップが大きく、その調整圧力が働いているのだろう。次回の9月調査では、雇用についてもマクロの景気回復の作用が表れて、改善の動きがみられるかどうか注目である。

設備投資に関しては、6月調査の前年比伸び率が異例の悪化をみたのに対し、9月調査は経常収益計画が小幅上方修正されるだろう(図表4)。こうした弱さは、企業の中長期的な期待成長率が低いことを反映しているのだと考えられる。

ただし、電気機械関連では、少しずつ前向きな変化がある可能性はある。最近のBBレシオは、日米ともに1.00を越えて改善してきている。機械受注も、外需が2か月連続で改善している。法人企業景気予測調査(7~9月)では、電気機械の経常利益計画(2009年度)が大きく上方修正されていた。短観ベースでも、設備投資に限界的な変化が表れるかどうかをみてみたい。

(図表4)設備投資計画の見通し

		年度の前年伸び率%					
		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
2007年	実績	4.6	5.0	4.9	3.5	5.1	2.1
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	-2.4	-3.8	-3.3	-8.5	-13.7	-12.0
	実績	-7.2	-6.2	-6.6	-7.7	-10.8	-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(予測)	-21.7	-1.2	-8.7	-40.8	-31.4	-34.6

金融政策と短観

日銀の景気判断は、6・7月に「下げ止まり」とした後、9月の決定会合で「持ち直しに転じつつある」という表現に変わった。日銀は、生産回復の流れに自信を持っているように見える。民主党へ政権交代が起こった現在、日銀の政策判断はこれまで以上に統計データに示される実体の姿に依存する図式になっている。そのとき、日銀短観の結果は、金融政策を動かすための証拠として、より重要性を増すだろう。

具体的には、(1)業況判断の改善ペースが滞ってはいないか、(2)雇用判断は過剰感が高まってはいないか、(3)金融機関の貸出態度が厳しさを増してはいないか、という点がチェック項目としてみられるだろう。民主党政権は政治主導を標榜するので、決定会合への出席者がこれまでのように官僚中心ではなくなる可能性もある。また、生活者重視の視点から、雇用対策・物価下落にも敏感に反応して、景況判断に意見を述べてくる可能性がある。

次回9月調査は、日銀が新しい民主党政権と景気情勢についてコミュニケーションをとるときの議論の材料となりそうだという点で、その結果が注目される。