

日銀短観2010年9月調査の予測

発表日：2010年9月16日（木）

～円高でも景況感はプラスを続ける見通し～

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

9月調査は、大企業製造業の業況判断が前回比+2ポイント改善となることを見込む。円高進行が企業収益を下押しする作用は気がかりではあるが、企業収益は今のところ堅調さを維持できているだろう。設備投資も大企業が対前年でプラスとなる計画であり、中小企業でもマイナス幅の縮小が進み、内需の支えになる。今回の短観は、円高の影響を相対的に評価し、景気回復を確認する有力な材料になるはずだ。

基本的には企業収益は堅調

9月28日に発表予定の日銀短観9月調査では、大企業製造業の業況判断DIが「良い」超の3となり、前回調査比+2ポイントの改善になる見通し（図表1）。

目下の円高は、製造業にとって輸出環境を悪化させ、企業収益の悪化要因になることは間違いない。9月15日に行われて為替介入は、先が見えない円高進行に一応の歯止めをかけているが、9月調査の結果にはその効果は十分には織り込まれないとみられる。なぜならば、9月調査の回収率は例年9月上旬には7～8割ほど進捗

すると言われるので、為替介入が行われる手前に過半の企業は景況感について答えていることになる。各種の月次アンケートでは、8月までは改善していた趨勢が、9月になって僅かに悪化する動きもある（図表2、3）。

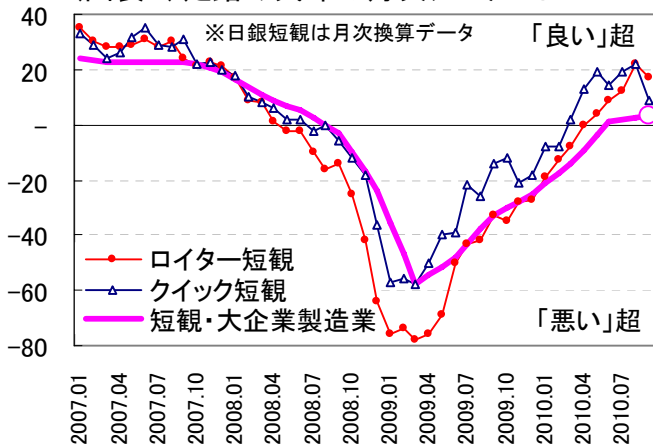
その一方で、景気のトレンドとしては、企業収益の拡大を背景にプラス方向の流れが続くと考えられる。製造業の稼働率は緩やかに上昇し、損益分岐売上高比率も低下してきている。輸出・生産の前月比の伸び率が低調になってきたとはいえ、企業収益は増益基調を継続するとみる。

(図表1) 日銀短観(2010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
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
見通し	9月調査	3	-3	-14	-25
	先行き	-1	-2	-16	-30

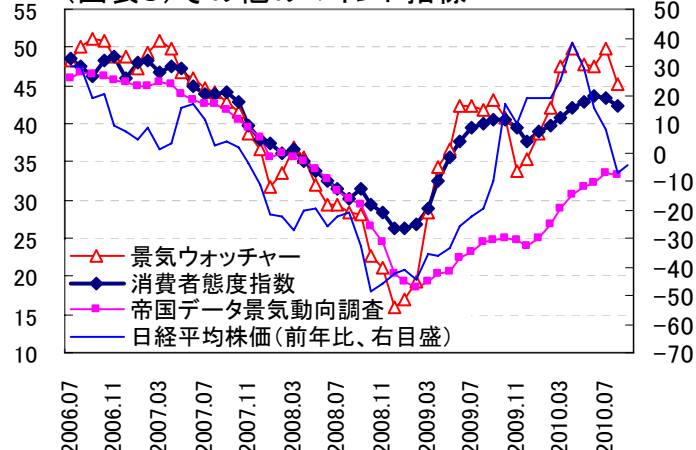
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所経済研究所。

(図表2) 足踏み気味の月次アンケート



出所：日銀、ロイター、日経クイック

(図表3) その他のマインド指標



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。

一方、大企業非製造業は、▲3と前回調査（▲5）よりも「悪い」超幅を+2ポイントほど縮小させると予想する。けん引役は、個人消費・サービス関連分野で、猛暑効果やエコカー補助金が期限切れする駆け込み需要が見込まれ、全体で改善する動きになろう。ただし、6月に子ども手当が支給されたり、夏季ボーナスが増えるなどのプラス効果があったことは確かだが、その好影響は未だに目に見えて出てきている印象はない。むしろ、企業関連分野では、円高を機に製造業などが一層の経費削減を進めていく影響がマイナス方向に現れる可能性がある。

設備投資は緩やかに増加

大企業の設備投資は、企業収益の増益を背景にして、小幅のプラスを継続するとみる（図表4）。対前年ではプラスであるが、2009年度が極めて大きく設備投資削減されているので、投資規模は低調というほかはないだろう。企業はキャッシュフローの範囲内に設備投資を抑制しながら、全体では海外投資の方に相対的に関心を深めている。

中小企業については、調査回ごとのくせとして9月調査も改善していく流れであろう。中小企業・製造業では、ようやく対前年でプラスに転じる一歩手前（前年比▲2.3%）まで回復傾向が進むとみる。

（図表4）設備投資計画の見通し

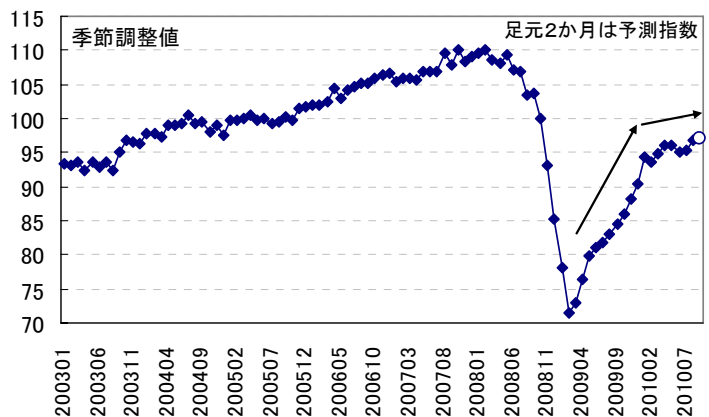
		年度の前年比伸び率%					
		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2008年	9月調査	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	12月調査	2.4	-1.7	-0.2	-7.6	-13.5	-11.6
	実績見込み	-2.4	-3.8	-3.3	-8.5	-13.7	-12.0
	実績	-7.2	-6.2	-6.6	-7.7	-10.8	-9.8
2009年	3月調査	-13.2	-2.7	-6.6	-42.2	-32.1	-35.6
	6月調査	-24.3	-0.8	-9.4	-41.5	-34.1	-36.6
	9月調査	-25.6	-2.2	-10.8	-39.7	-30.1	-33.3
	12月調査	-28.2	-5.5	-13.8	-39.1	-26.4	-30.7
	実績見込み	-30.0	-5.6	-14.2	-31.9	-20.1	-23.5
	実績	-32.2	-8.8	-17.0	-32.1	-17.5	-21.7
2010年	3月調査	-0.9	-0.2	-0.4	-17.9	-19.9	-19.4
	6月調査	3.8	4.6	4.4	-9.1	-17.6	-15.5
	9月調査	3.6	4.3	4.1	-2.3	-11.6	-9.3

9月短観の注目点

注目点は、大企業製造業の業況DIの変化幅である。政治的判断は、円高進行をみて危機モードにスイッチが入って、早急に経済対策を打たなくてはならないという空気になっているようだが、企業経営者の見方はやや違っているだろう。日銀短観の結果は、それを反映して、改善ペースが継続するというものになるとみている。

もともと筆者は、円高に反応しても易々と景気悲観論に傾くような論調には組みしない。企業の景況感、企業収益をベースにして、もっと頑健だとみているからだ。今の景気情勢の変化は、趨勢を見誤りやすい変化の中にある。内外景気は、リーマンショックからの在庫復元力が出尽くした分、スローダウンしている。景気対策効果もピークアウトしている。それでも世界的減速傾向は景気後退に向かっているのではなく、もともとの需要拡大が緩やかなことを反映してスピード調整しているに過ぎない。生産統計などの季節調整済みのトレンドをみても、リバウンド局面からゆっくりとした拡大ペースへと移行しているのは明らかである（図表5）。

（図表5）生産水準の推移



出所：経済産業省

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。

一方、日銀短観の業況DIの改善は、不思議なくらいに強く、V字型回復の流れを継続してきている。前回までの大企業製造業の業況改善幅は、前年12月+8→3月+11→6月調査+15ポイントと極めて大きかった。おそらく、短観の改善ペースは、企業の収益改善を反映していたと考えられる。その点、法人企業統計の全産業・経常利益を季節調整値でみると、2010年4～6月から収益水準はそれまでの急拡大からペースダウンしている。日銀短観でも同様に、9月調査から改善幅は小幅になっていくのだろう。短観の結果は、円高の影響を企業がどのようにこなしているかを冷静に見極めるのに有用なデータになるだろう。