

2012年9月日銀短観の予測

～自動車・電機では悪化が進みそう～

発表日：2012年9月20日（木）

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が前回比▲4ポイントの悪化になると予想する。世界経済の鈍化が進み、自動車・電気機械がこれまでの業況改善の流れから悪化に転じるとみるからである。

特に、自動車に関しては、北米向け輸出の鈍化と、エコカー補助金の終了に伴う国内販売の反動減が両面からマインド面を脅かすので、それがどのくらいインパクトになるのかが注目される。

(図表1) 日銀短観(2012年9月調査)の予測値

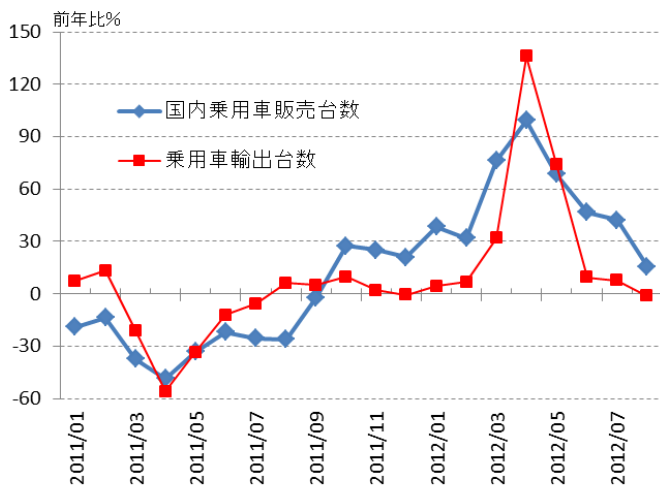
自動車の業況変化に注目

10月1日に発表される日銀短観9月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが▲5ポイントと、6月調査(▲1)から前回比▲4ポイント悪化すると予想する(図表1)。これは、主に世界経済の鈍化を受けたもので、これまで5四半期連続で改善を続けてきた自動車、電気機械が悪化すると見込まれるからである。特に、自動車の国内販売と輸出動向を窺うと、ここにかけて悪化が鮮明になりつつある。すなわち、国内乗用車販売は、エコカー補助金の下支えが9月中の終了を前に8月から弱まっているほか、輸出台数もこれまで頼みの綱だった北米向け輸出が8月の貿易統計では鈍化しており、内外需要の減退は深刻にみえる(図表2)。鉱工業生産指数の予測指数でみると、輸送機械は5~7月まで生産・出荷減だったところから、8・9月と大きく生産減を見込んでいる。企業は、エコカー補助金の反動をある程度は織り込んでいるとしても、内外同時の悪化はタイミングが悪く、企業マインドを慎重化させていると予想される。

		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
見通し	9月調査	-5	5	-14	-12
	先行き	-7	3	-18	-18

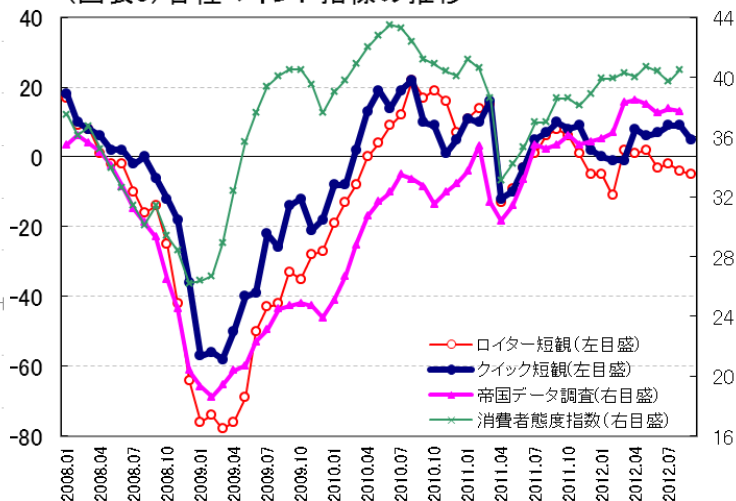
注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

(図表2) 乗用車の国内販売・輸出の伸び率



出所:日本自動車販売協会連合会、財務省

(図表3) 各種マインド指標の推移



出所:内閣府、ロイター通信、日経QUICK、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。

また、短観の業況判断を予想する上で参考にしているロイター短観などの各種マインド調査をみると、緩やかに景況感が後退していく結果になっている（図表3）。ここでも電気機械や一部素材での悪化が確認されている。

一方、非製造業は、今次局面では製造業よりも「良い」超の水準を上回ってきた。こちらは、通信やサービスの好調に押し上げられてきた要因が大きい。おそらく、今回はそうした要因だけではカバーし切れなくなり、消費慎重化の変化の方が色濃くなりそうだ。悪化要因としては、前述のエコカー補助金のほか、家電販売の不振や他の財消費の伸び悩みが挙げられるだろう。復興需要の牽引力も夏場を過ぎて、今までのような前向きな寄与を發揮し得なくなっているだろう。

企業収益に及ぶ変化

企業マインドは、企業収益の変化を反映したものだと考えられる。企業が先行きに収益悪化を見通すときには、マインドも悪化する関係だ。企業の期待収益を押し下げる背景には、世界経済に対する見方もある。特に、米国経済は雇用拡大が思わしくなく、これからクリスマス商戦を控え、その先には「財政の崖」のリスクが待ち構えている。世界経済の先行きに対しては、ギリシャ危機が一旦は遠のいた6月後半頃に比べて、現在はより趨勢が減衰する見通しになっているとみられる。

また、収益に直結する為替レートはどうだろうか。これまでの想定レート（6月調査の2012年度上期78.98円、下期78.93円）だったのに対して、現在まで78円台前半（9月20日時点）といくらか円高水準で推移している。9月19日には日銀が追加緩和で円高是正を試みたが、なかなか成果が上げられていない。こうした変化も、企業に対して、円高水準がしばらくは継続するという慎重な見方をさせるだろう。

さらに、収益面における原油価格の要因も慎重にみる要因になろう。前回6月調査時は、原油価格が落ち着いていたが、現在はこれからコスト高になりそうだという予想がより強まっている。その背景には、米欧での金融緩和がその副作用として資源価格高騰を引き起こしそうだという見方があると考えられる。

設備投資の数字は堅調にみえる

多くの人は、企業の設備投資スタンスが、慎重に考えていることだろう。そうした見方は、機械受注統計などをみたときの印象でもある。

一方、短観の世界では設備投資計画は強めの感が否めない。例えば、2012年度の製造業の投資計画は、6月調査でも2桁の設備投資増を見込んでいる（図表4）。9月調査も同じく2桁を維持するだろう。そうした数字になる背景には、短観では経常利益計画の前年比がプラスになっていて、企業が同じように設備投資計画を収益計画と重ねて考えてくるといふ事情がある。

また、非製造業については、これまでマインドが良かった割には設備投資は僅かなプラス幅に止まるとみる。中小企業は、製造業が9月調査段階でようやく前年比マイナス計画を脱せられ、非製造業が、前年比プラスの一步手前までくると予想する。

（図表4）設備投資計画の見通し

		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
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	4.0	1.6	2.4	-0.5	-21.8	-15.0
	12月調査	2.9	3.0	2.9	8.3	-16.1	-8.3
	実績見込み	0.5	2.1	1.6	11.8	-9.0	-2.3
	実績	-3.5	-1.0	-1.9	9.8	-1.6	2.0
2011年	3月調査	4.3	-2.9	-0.4	-8.1	-33.9	-24.5
	6月調査	9.2	1.7	4.2	-4.1	-35.8	-24.9
	9月調査	10.1	-0.6	3.0	3.7	-29.0	-17.7
	12月調査	6.2	-1.1	1.4	7.1	-22.5	-12.3
	実績見込み	2.7	0.2	1.1	5.4	-15.7	-8.5
	実績	-0.7	-1.5	-1.3	11.3	-10.1	-2.7
2012年	3月調査	3.6	-2.0	0.0	-18.8	-9.1	-12.9
	6月調査	12.4	3.0	6.2	-14.3	-1.6	-6.6
	9月調査	13.0	0.4	4.7	-7.3	1.9	-1.7

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。

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。

日銀の金融政策との関係

9月短観は、ちょうど9月19日に日銀が追加緩和を実施した直後になる。短観そのものが、次の金融緩和の材料にはならないだろうが、白川総裁や政策委員たちが自分たちの判断が景気情勢に相応の対応であったかどうかを検証する材料にはなる。すなわち、日銀は9月の金融経済月報で、景気判断を下方修正をしていて、今後とも世界経済の減速が強まるとみている。9月調査の短観で業況DIが悪化すれば、日銀の見方は裏付けられることになる。

さらに、今後の金融政策に影響を与えるとすれば、短観の売上・経常利益計画が予想以上に悪かった場合である。また、実際の為替レートが、9月調査の想定為替レートに対して円高水準になることも、日銀はさらなる緩和を検討する材料になると考えられる。