

## 2012年12月日銀短観の予測

～電気機械・自動車に注目～

発表日：2012年12月6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)

短観12月調査は、大企業・製造業の業況DIが前回比▲9ポイントの悪化になると予想する。欧州・中国向け輸出減が響き、すでに景気後退である可能性が濃厚だ。一方、前向きな材料として、電子部品デバイス生産予測指数が上向きになったり、自動車販売に下げ止まりの兆しもある。米「財政の崖」要因を別にし、現時点で景気後退の深さを窺い、12月20日の追加緩和を占う格好の材料になると予想される。

### 業況は大幅悪化を予想

12月14日に発表予定の日銀短観12月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが▲12となり、前回比▲9ポイントも悪化する予想である(図表1、2)。これは、欧州・中国向けを中心に輸出減が進んでいることや、エコカー補助金の期限切れに伴う自動車の国内販売不振が大きな要因である。特に、9月中旬から激化した中国の反日デモ後の日中関係悪化の影響は、今回、顕著に表れるとみられる。

過去、大企業・業況判断DIの継続的な落ち込んでいる時期には、大方の場合、景気後退期に入っており、今回もすでに後退期入りしている可能性が濃厚である(図表3)。

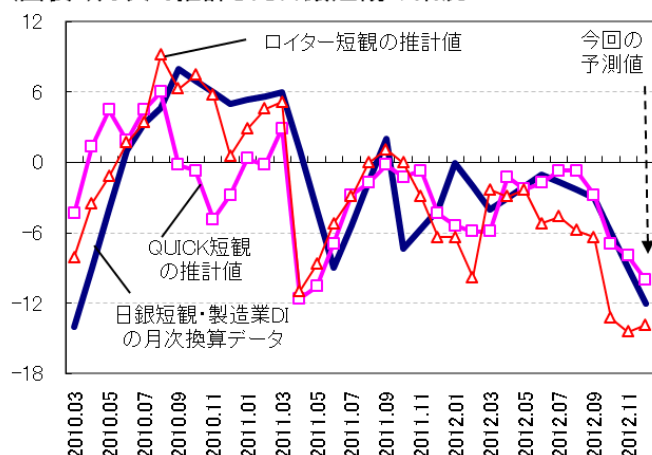
また、今回は、製造業だけでなく、非製造業でも業況悪化がいくぶん進むと考えられる。このために、大企業・非製造業の業況判断DIは6と、前回比▲2ポイントの悪化を予想する。悪化への変化は、卸売や運輸、事業所サービスなど企業向けの業種を中心に強まるとみられる。

(図表1)日銀短観(2012年12月調査)の予測値

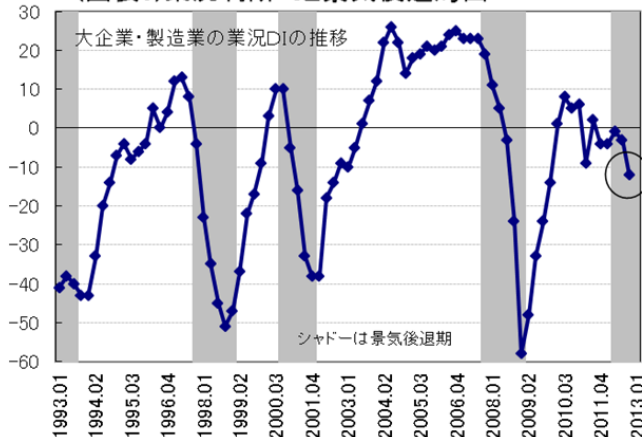
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2010年	6月調査	1	-5	-18	-26
	9月調査	8	2	-14	-21
	12月調査	5	1	-12	-22
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
	6月調査	-9	-5	-21	-26
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
2012年	3月調査	-4	5	-10	-11
	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
見通し	12月調査	-12	6	-23	-12
	先行き	-14	4	-27	-17

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)月次で推計した日銀短観の業況DI



(図表3)業況判断DIと景気後退局面



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。

## 焦点は自動車と電気機械

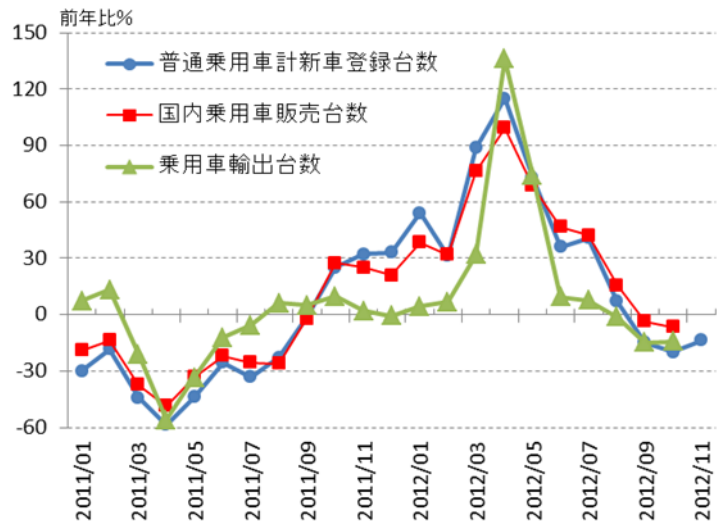
短観における注目点は、景気後退の深さがどのくらいで止まりそうか、その材料を探すことである。月次のロイター短観では、10・11・12月と大幅に製造業の業況が落ち込んだが、一方で12月時点で下げ止まりかけているように見えなくもない。米国の「財政の崖」を目前にして楽観は禁物なのであるが、プラス方向に考える具体的材料がない訳ではない。すなわち、国内自動車販売は9月21日の補助金切れによって悪化しているものの、11月に底入れに近づいた可能性はある(図表4)。輸出台数のマイナスも、悪化幅の底が深くならず済む兆候がある。自動車産業は、エコカー補助金終了以前から早めの生産調整に取り組んできただけで、想定外の販売悪化にならずに済めば、反転のタイミングを掴むことができるであろう。

もうひとつ、重要なのは電子部品デバイスの動向である。最近の鉱工業生産指数では、生産予測指数で予想外にプラスの数字が11・12月と続かたちになっている(図表5)。電子部品デバイスの生産増加は、新型スマートフォンの販売増を背景にしたもので、改めて日本製品の競争力を実感させる。ただし、これは個別要因なのか、需要トレンドが上向いてきたものなのかは、未だに判断としない。日銀短観12月調査では、電気機械・自動車の先行きDIなどに注目をしながら、景気の先行きを主要企業がどうみているのかを確認してみたい。

## 設備投資動向

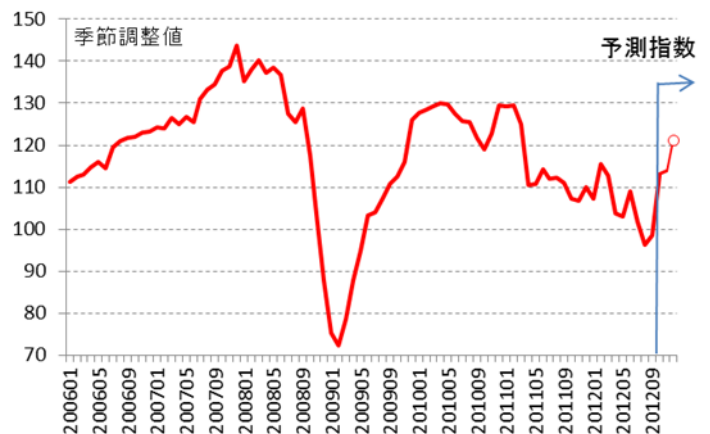
日銀短観の設備投資は、年度を通じての計画を尋ねているせいもあって、高めの伸び率になっていた(9月調査の大企業・製造業設備投資計画は前年比12.3%)。しかし、方向の変化でみると、設備投資は減少方向である。財務省「法人企業統計」では、対前年比ではプラスであっても、前四半期と比べるとマイナスになる

(図表4) 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5) 電子部品デバイスの生産動向



出所: 経済産業省「鉱工業生産」

(図表6) 設備投資計画の見通し

年度	調査	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
2010年	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	12.3	3.3	6.4	-10.3	6.7	0.0
	12月調査	9.8	2.8	4.7	-6.6	10.5	3.8

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。

状況が3 四半期も継続している。

12 月短観では、大企業・製造業の 2012 年度計画は若干下方修正されて、前年比 9.8%の計画になると予想する。対前年比ではプラスであるが、意味合いとしては法人企業統計にみられるように、収益環境が悪化する中で、趨勢として設備投資が手控えられてきていると考えられる。

また、中小企業・非製造業の計画は、2012 年度の前年比が 10.5%と高めになるとみられる。中小企業はこれまで設備金額が極端に絞り込まれてきたので、ここにきて拡大する格好になっている。中小企業・非製造業でみると、2005 年のピーク時に比べて、2012 年度は約半分まで金額が縮小している。

## 12 月 20 日の追加金融緩和の試金石

日銀にとって、12 月 14 日に発表される短観は、翌週の 19・20 日の決定会合で追加緩和を判断する格好の材料になる。折りしも、12 月 16 日は衆議院選挙があり、次の政権のかたちが見えてくる。政治を意識して追加緩和という理屈は表に出せないのが、短観結果をみて、景気が一段悪化するから追加緩和に踏み切るといふ体裁を採るだろう。

12 月 5 日に講演した西村清彦副総裁によれば、「今後も、当面の物価安定の目途の達成に向けて、新しい手法も駆使しながら、強力に金融緩和を推進していく」と積極的な姿勢をみせている。この新しい手法には、貸出支援基金を使った金融機関向けの資金供給も含まれている。こちらの基金を使った資金供給は、形態によっては円キャリー取引を直接的に日銀が支援するかたちになって、円安を促すことも日銀の念頭にあるようだ。

日銀は、主に 12 月短観の業況判断 DI をみながら、かつ、企業の想定為替レートや収益計画の修正状況も重視しつつ、12 月 20 日の決定会合で追加緩和に踏み切る材料を見出すことになるだろう。