

2012年12月6日 全4頁

12月日銀短観予測

大企業・製造業の業況判断DIは大幅に悪化する見込み

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 12月14日に公表予定の2012年12月の日銀短観において、大企業・製造業の業況判断DI（最近）は▲13%pt（前回調査からの変化幅：▲10%pt）と大幅な悪化を予想する。海外景気の減速により輸出の減少が続く中、9月以降日中関係が悪化した影響で、加工業種では全般的に業況が悪化する公算。素材系業種においても、海外経済の減速に伴う輸出の減少と、資源価格の高止まりによる仕入れ価格の上昇が、業況判断を広範に下押しする見込み。
- 大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は5%pt（前回調査からの変化幅：▲3%pt）と、6期ぶりの悪化を予想する。幅広い業種で悪化が見込まれるものの、外食や旅行などのサービス消費は消費が弱含む中でも底堅いことから、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」は堅調に推移するとみられる。
- 2012年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+5.9%と、前回調査時点より上方修正されると予想する。2012年度計画は伸び率だけ見ると、高めの伸びを見込むこととなるが、設備投資は2008年度以降減少が続いてきたため、水準でみれば依然低水準に留まっている。

【業況判断DI】大企業・製造業は大幅な悪化を予想

12月14日に公表予定の2012年12月の日銀短観において、大企業・製造業の業況判断DI（最近）は▲13%pt（前回調査からの変化幅：▲10%pt）と大幅な悪化を予想する。海外景気の減速により輸出の減少が続く中、9月以降日中関係が悪化した影響で、加工業種では全般的に業況が悪化する公算。エコカー補助金の終了により国内で大幅に新車販売台数が減少した「自動車」や、国内での家電販売が低調で推移し、業績の下方修正が続く「電気機械」では、特に悪化幅が大きくなる見込み。また、9月短観で十分に織り込まれていなかったとみられる日中関係悪化の影響は、中国向け販売の減少を通じて、「自動車」や「生産用機械」などの業況判断を押し下げるとみている。素材系業種においても、国内外で最終製品の需要が減少していることから、川上の部材などでも需要が弱く、業況判断は広範に悪化する見込み。特に、足下で在庫の増加と販売価格の下落が続く「紙・パルプ」や、需要の減少により収益見通しの下方修正が予想される「化学」などを中心に悪化幅が大きいとみている。先行きに関しては、製造業ではわずかながら改善するとみている。業種別に見ると、国内の新車販売台数が下げ止まり、生産計画も増加を見込む「自動車」は改善を見込む。「電気機械」については、情報通信機械関連で収益の悪化が続くものの、電子部品・デバイスでは需要回復の兆しが見られることなどから、横ばいの見通しとなるだろう。その他の業種では、先行きは不透明であるものの、年明け以降海外経済の回復による需要の増加が見込まれることから、横ばいから小幅の改善見通しとなる見込み。

大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は5%pt（前回調査からの変化幅：▲3%pt）と、6期ぶりの悪化を予想する。業種別では、自動車販売の減少により「小売」、「卸売」の悪化が見込まれるほか、製造業の輸出・生産停滞を受けて「運輸・郵便」、「対事業所サービス」が悪化するとみられる。「電気・ガス」の業況判断も、電力需給の厳しい状態が続いていることや、足下の円安方向の推移が燃料輸入コストの増加につながるとみられるため、引き続き悪化するとみられる。他方、外食や旅行などのサービス消費は消費が弱含む中でも底堅いことから、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」は堅調に推移するとみられる。先行きに関しては、足下の製造業の悪化が雇用・所得環境に波及し始めていることから、「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」などで小幅の悪化が想定される。一方で、自動車販売の回復により「小売」が改善するとみられることから、総じてみれば横ばいの見通しとなるだろう。

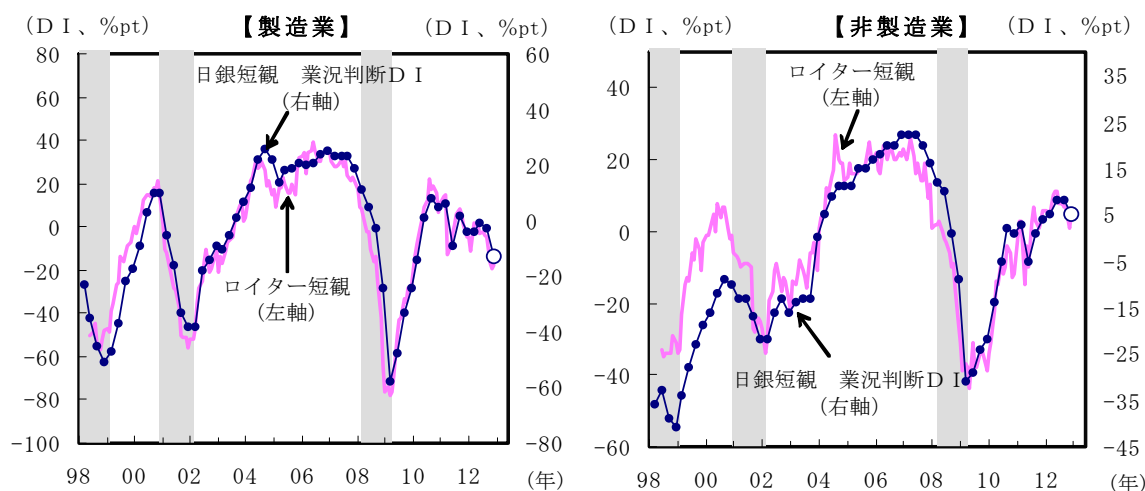
図表 1：業況判断DIの予想

(DI, %pt)	2012年6月調査	2012年9月調査			2012年12月調査（予想）			
		業況判断DI	変化幅	先行き	業況判断DI	変化幅	先行き	変化幅
大企業 製造業	▲1	▲3	▲2	▲3	▲13	▲10	▲12	1
大企業 非製造業	8	8	0	5	5	▲3	5	0
中小企業 製造業	▲12	▲14	▲2	▲16	▲22	▲8	▲25	▲3
中小企業 非製造業	▲9	▲9	0	▲16	▲13	▲4	▲15	▲2

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 2 : 日銀短観（大企業）とロイター短観

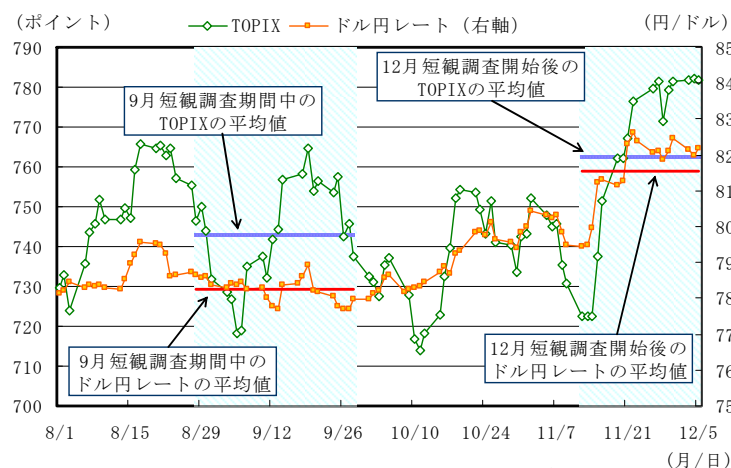


(注1) 白抜きは大和総研予想。
 (注2) シャドローは景気後退期。
 (出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

なお、足下のドル円レートは、前回調査時点の想定（2012年度上期：1ドル＝79.16円、2012年度下期：78.97円）から円安水準（2012年12月5日現在：1ドル＝82円前後）で推移している。多くの業種では¹、為替が円安方向で推移することにより収益が上振れするとみられるため、一定程度業況判断を下支えする効果があるだろう。また、株価も前回調査時点と比べ上昇しており（TOPIX、前回調査期間（8月28日～9月28日）の平均：742.54pt→12月5日終値：781.86pt）、業況判断の押し上げ要因になると考えられる。

ただし、為替レートや株価が上昇に転じたのは11月中旬以降であり、12月短観の調査期間が始まったと考えられる時期とほぼ一致する。一部の企業などでは7-9月期決算を受けて調査票への記入を終えてしまっていると考えられ、マーケット環境の好転が業況判断に与える影響は、ある程度限定的なものに留まる可能性がある。

図表 3 : 株価と為替



(注) 網掛け部分は短観調査期間。12月短観の調査期間は11月12日以降と想定した。
 (出所) 東京証券取引所、日本銀行統計より大和総研作成

¹一部の素材業種（鉄鋼業など）や電気・ガス業では、円安は減益要因になる。

【設備投資計画】 2012年度は前年比+5.9%と小幅の上方修正を予想

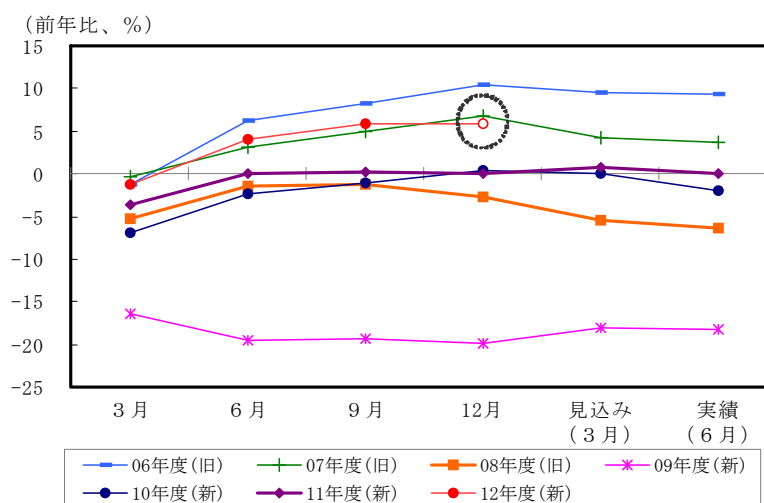
2012年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+5.9%と、前回調査時点より小幅に上方修正されると予想する。通常、12月短観の設備投資計画は、中小企業を中心に上方修正されるという統計上のクセがあり、今回も中小企業に関しては例年並みの修正パターンを想定している。一方で、大企業に関しては、足下の輸出、生産の減速と低調な企業収益により、設備投資計画も下方修正される見込み。ただし、国内設備投資は更新・補修のための投資が中心であるため、一定程度の水準は確保され、過度な下振れは回避されるだろう。2012年度計画は伸び率だけ見ると、高めの伸びを見込むこととなるが、設備投資は2008年度以降減少が続いてきたため、水準でみれば依然低水準に留まっている。

図表 4：設備投資計画

(前年比、%)	2012年度		
	6月調査	9月調査	12月調査 (予想)
全規模 全産業	4.0	5.8	5.9
大企業 全産業	6.2	6.4	5.4
	12.4	12.3	9.7
	3.0	3.3	3.2
中小企業 全産業	▲6.6	0.0	4.9
	▲14.3	▲10.3	▲5.7
	▲1.6	6.7	11.7

(注) ソフトウェア投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 5：設備投資計画の修正過程（全規模・全産業）



(注1) 白抜きは大和総研予想。
(注2) 09年度以降は、リース会計対応ベース（新基準）。
(注3) ソフトウェア投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成