

Economic Monitor

日銀短観は先行き不透明感の高まりを示唆（9月短観）

日銀短観は現状判断が大幅に改善したものの、世界経済に対する不透明感や円高懸念を反映し、先行きは再びマイナス圏に沈んだ。日本経済も現状（7～9月期）は高成長が予想されるが、10～12月期はマイナス成長を余儀なくされる見込み。生産要素に対する過剰感、雇用・設備ともに和らいでいるが、先行きの経営環境における霧が晴れない下で、企業が新規雇用や設備投資を積極化するとは予想されない。

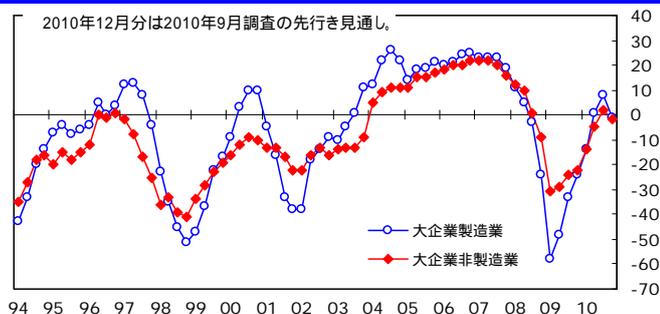
9月日銀短観が公表された。業況判断DI（良い-悪い）は規模・業種を問わず改善し、2010年度上期の企業業績が持ち直し基調を維持したことを示した。しかし、足元の急激な円高進行や世界経済の先行きに対する不透明感を反映し、先行きについては大企業が製造業・非製造業ともに再びマイナス転化を見込むなど、極めて慎重なものになっている。特に円高については、ドル円レートが現在85円を割りこんでいるにも関わらず、企業の2010年度下期の想定為替レートは89.44円（6月調査90.16円）と円安水準に留まっている。輸出企業の為替予約は相当に進んでいるとも考えられるが、円高進行が業績の大きな下振れ要因であることには変わりはない。

最も注目される大企業製造業の業況判断DIは8（6月調査1）と市場コンセンサスの7に概ね一致した。猛暑やエコカー補助金などの一時的要因も寄与し、改善が続いたが、変化幅は前回の+15Pt（▲14→1）から+7Pt（1→8）に半減し、業績改善のピークが過ぎたことを示した。一方、先行きDIは▲1と、こちらは市場コンセンサスの3を大きく下回り、円高進行や経済の先行きに対し、企業が極めて慎重になっていることが確認される。他の規模・業種を見ても、大企業非製造業が6月調査現状5 9月調査現状2 先行き2、中小企業製造業は18 14 22、中小企業非製造業も26 21 29と、いずれも現状判断は改善、先行きは悪化しており、大企業製造業と同様の傾向にある。

なお、大企業製造業について業況判断の回答選択肢内訳を見ると、9月調査は「悪い」が減り「良い」が増えたことでDIの上昇に繋がった一方、先行きは「良い」が減り「さほど良くない」が増えたために（「悪い」は増えず）DIの低下をもたらしている。不透明感を反映した慎重姿勢の広がりが「良い」の減少に繋がり、DIを再びマイナス圏に押し下げたことが読み取れる。

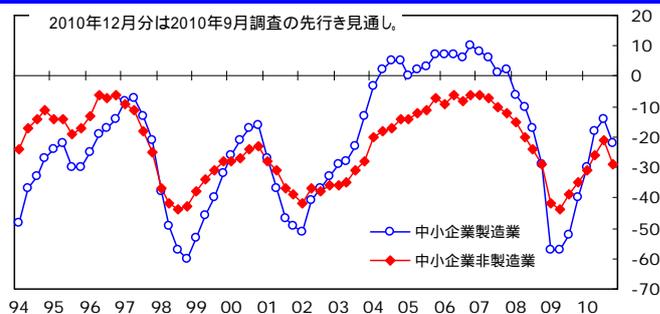
大企業の業況判断について業種別の内訳を見ると、まず製造業の素材業種で大幅に改善したのは石油・石

大企業の業況判断DI(%Pt, 良い-悪い)



(出所)日本銀行

中小企業の業況判断DI(%ポイント, 良い-悪い)

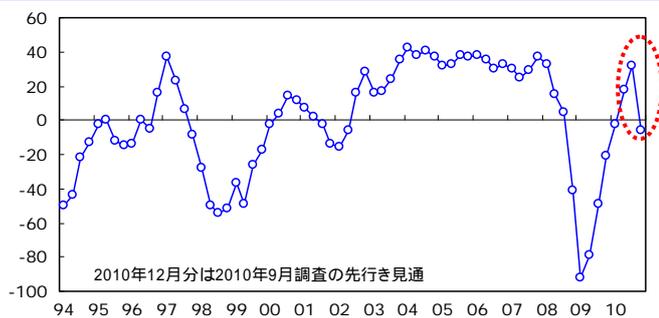


(出所)日本銀行

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、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であると限りません。

炭製品（6月調査0 9月現状26 先行き 7）と非鉄金属（11 33 14）、加工業種では自動車（18 32 6）と生産用機械（14 1 4）である。多くの業種が製造業全体と同様に現状改善 先行き悪化の傾向にあるが、生産用機械は先行きも改善継続を見込んでおり、新興国を中心とする世界的な設備投資拡大の動きが継続していることが窺われる。また、自動車や非鉄金属の先行き大幅悪化には、エコカー補助金の終了に伴う10～12月期以降の反動減が影響していると考えられる。非製造業で足元の改善が目立つのは小売（6月調査 11 9月現状1 先行き 6）と電気・ガス（9 19 14）、飲食・宿泊サービス（17 10 11）だが、いずれも猛暑需要による押し上げの影響が大きいと考えられる。小売では冷菓やエアコンの販売増（+たばこ増税の駆け込み）、電気・ガスは電力消費の拡大、飲食・宿泊サービスでは飲料関連販売の増加が寄与した。

自動車の業況判断DI(大企業)



(出所)日本銀行

小売の業況判断DI(大企業)

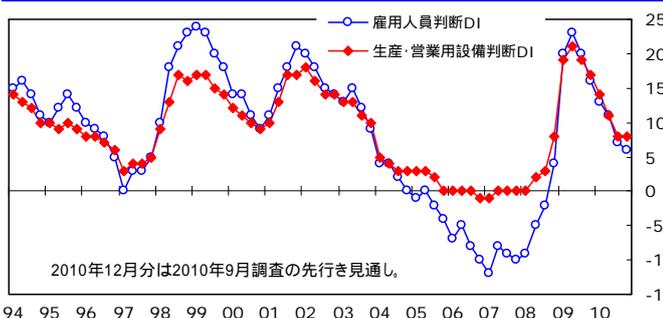


(出所)日本銀行

今後の国内需要と海外需要の動向を推し量るために、製商品・サービス需給判断DI（需要超過 - 供給超過）を大企業製造業について見ると、まず「国内需給」は前述のエコカー補助金駆け込み需要や猛暑需要等を反映して現状が3Pt改善したが、そうした一時的要因の剥落を反映し先行きは4Ptの悪化である。一方、「海外需給」は現状が1Pt改善とほぼ横ばいに留まった一方で、先行きは5Ptの悪化となった。海外需給の大幅悪化見込みには米中経済の先行きに対する不透明感に加え、円高による価格競争力の低下も影響した可能性がある。前述の業況判断DIや、こうした需給判断DIは日本経済の成長率が7～9月期に大きく高まるものの、10～12月期は大幅に低下することを示唆している。なお、当社では成長率を7～9月期前期比年率3.5% 10～12月期1.4%と見込んでいる（9月10日時点）。

業績計画を見ると、上期の上振れ見込みを反映し、売上高や経常利益の2010年度計画は総じて上方修正された。全規模全産業は売上高が0.8%上方修正、経常利益は4.1%上方修正である。但し、下期計画はほぼ据え置かれており、業況判断の先行き悪化と同じく、企業は今後の経営環境について極めて慎重に見ていることが分かる。雇用人員判断DI（過剰 - 不足）が全規模全産業で4Pt改善、生産・営業用設備判断

設備と雇用の過剰感(過剰 - 不足、全規模全産業)



(出所)日本銀行

大企業全産業の設備投資計画(前年度比、%)



(出所)日本銀行

DI（過剰 - 不足）も 3Pt 改善するなど、生産要素に対する企業の過剰感は和らぎつつある。しかし、先行きの経営環境に対する霧が晴れない下で、企業が新規雇用や設備投資を積極化することは見込みにくい。実際、大企業の設備投資計画は前年比 2.4%と 6 月調査の 2.7%から、僅かではあるが下方修正された。なお、中小企業の設備投資計画は全産業で 15.0%（6 月調査 23.3%）へ大幅に上方修正されたが、これは投資計画を作成しない中小企業が多く、投資実行を反映するかたちで短観の調査を重ねる毎に、投資計画が上方修正される傾向を反映したものに過ぎない。大企業が設備投資に対する慎重姿勢を強める一方で、中小企業の投資姿勢が積極化した訳ではない。