

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

海外要因で大企業製造業の業況判断が急悪化（12月短観）

海外経済や国際金融市場の悪化を受けて、大企業製造業で業況判断が急悪化。一方、個人消費の改善基調維持などにより、非製造業は改善。大企業製造業の悪化が、他へ染み出すことは不可避だが、その度合いは欧州ソブリン問題の行方により左右される見込み。先行きに対する不透明感の高まりを受けて、設備投資計画が大幅に下方修正。

大企業製造業の業況判断 DI が急悪化

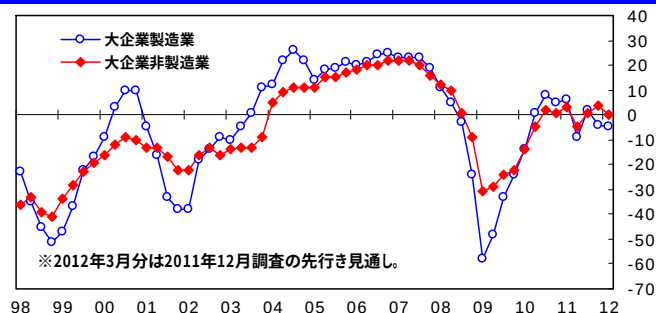
12月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断 DI が9月調査の2から▲4へ6ポイントも悪化した。市場予想の▲2（当社予想はゼロ）を下回り、ネガティブ・サプライズと言える。但し、同じ製造業でも中小企業は3ポイント改善の▲8と持ち直し（中堅企業は9月調査から変わらずの▲3）、また非製造業は大企業が3ポイント改善（9月調査1→12月調査4）、中小企業は5ポイント改善（9月調査▲19→12月調査▲14、なお中堅企業は9月調査▲8→12月調査▲4）と規模を問わず改善しており、企業部門全てが悪化しているわけではない。全規模ベースでは製造業は9月調査から変わらずの▲5、非製造業は5ポイント改善の▲7、全産業では2ポイント改善の▲9となっている。

大企業製造業の悪化は、他業種へ染み出していく

12月調査時点での大企業・製造業の突出した悪化は、海外経済や国際金融市場の悪化を受けたものと考えられる。相対的に輸出比率が高く、また海外展開が進んでいる大企業・製造業に、悪影響が顕著に及んだのみならず、先行きに対する不透明感もより強め、業況判断の悪化へ繋がった。但し、業種別動向で後述するようにタイ大洪水の影響により、悪化度合いが増幅されてもいる。一方、非製造業の業況判断改善には、7～9月期までの急回復は止まったとは言え、サービス消費を中心に個人消費が回復基調を維持していることが寄与していると考えられる。

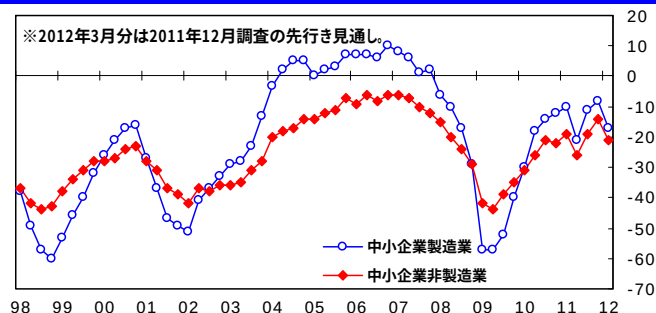
大企業製造業での業況判断悪化は、取引関係や雇用動向などを通じて、今後、非製造業や中小企業へ染み出していくことが避けられない。実際、業況判断 DI の先行きは業種・規模を問わず悪化し（大企業製造業：現状▲4→先行き▲5、非製造業：4→0、中小企業製造業：▲8→▲17、非製造業：▲14→▲21）、全規模全産業では6ポイントの悪化が見込まれている（▲7→▲13）。但し、その一方で、欧州ソブリン問題の世界的な金融危機への発展が防がれば、大企業製造業以外への悪影響拡大が限定的なものに留まりう

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 (%Pt, 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、伊藤忠経済研究所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は限りません。

るとも言える。12 日に公表した経済見通しレポートでも言及したように、欧州ソブリン問題の行方が、世界経済ならびに日本経済にとって最大のリスクである。

タイ大洪水の悪影響が IT・デジタル関連で顕著

大企業の業況判断 DI について、業種別動向を見ると、素材業種が 9 月調査▲1 から 12 月調査で▲6 へ 5 ポイント、加工業種は 3 から▲3 へ 6 ポイントの悪化である。素材業種では紙・パルプ（9 月調査▲23→12 月調査▲9）や鉄鋼（▲16→▲10）が改善したものの、石油・石炭製品（0→▲13）や窯業・土石製品（10→▲6）、非鉄金属（17→0）が大幅に悪化している。一方、加工業種では自動車の改善（13→20）を電気機械の大幅悪化（▲5→▲21）と資本財関連（はん用機械や生産用機械など）の小幅悪化が上回った。**素材業種と加工業種で共通するのは、IT・デジタル関連の大幅悪化**である。インテルの業績見通し引き下げが大きな

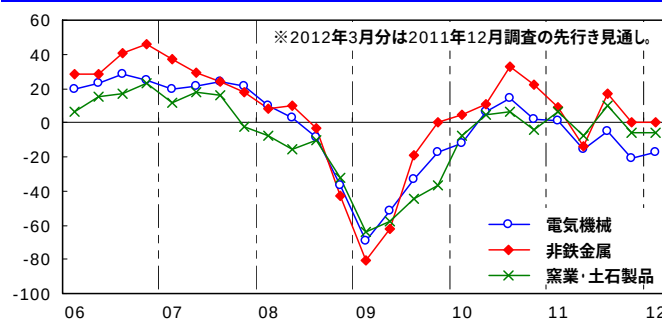
話題となったが、同様のメカニズム、つまりは**タイ大洪水によるサプライチェーン寸断の悪影響が直接的・間接的に、窯業・土石製品（ガラスなど）や非鉄金属、電気機械、生産用機械（半導体製造装置など）などの IT・デジタル関連業種に及んでいる**と考えられる。裏を返せば、IT・デジタル関連以外の業種は、それほど大幅悪化ではなく、寧ろ改善している業種さえある。なお、タイ大洪水の影響が最も色濃い電気機械は、生産復旧や代替調達確保に伴うサプライチェーン回復により、先行きの業況判断 DI を 4 ポイント改善と見込んでいる（9 月調査▲21→12 月調査▲17）。

非製造業の業況判断 DI は総じて改善である。**復興投資や住宅投資の持ち直しを反映して建設業（9 月調査▲11→12 月調査▲8）や不動産業（0→3）が、また個人消費の回復基調を受けて対個人サービス（3→9）や宿泊・飲食サービス（▲18→▲2）も持ち直している**。なお、小売業は地デジ移行特需の反動などを受けて 9 月 14 が 12 月は 10 まで低下したものの、水準としては決して低くない。

海外需要が明確に減退

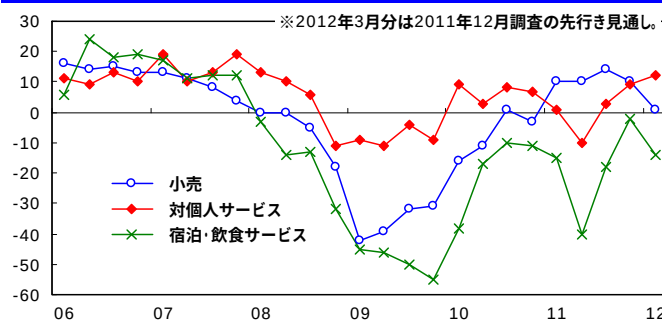
需給判断 DI には、**大企業製造業の業況判断悪化に繋がった海外需要の減退が顕著**に示されている。大企業製造業の需給判断 DI（需要超過－供給超過）は国内が 4 ポイント悪化（9 月調査▲14→12 月調査▲18）に対し、海外は 8 ポイント（▲3→▲11）と悪化幅が 2 倍に達した。また、こうした需要減退を受けて、在庫判断 DI（過剰－不足）も過剰度合いが膨らんでいる（製商品在庫 14→19、流通在庫 12→17）。こうした悪化の動きは、需要と在庫調整の両面から生産や売上高を抑制する。

IT・デジタル関連の業況判断DI(大企業、%Pt)



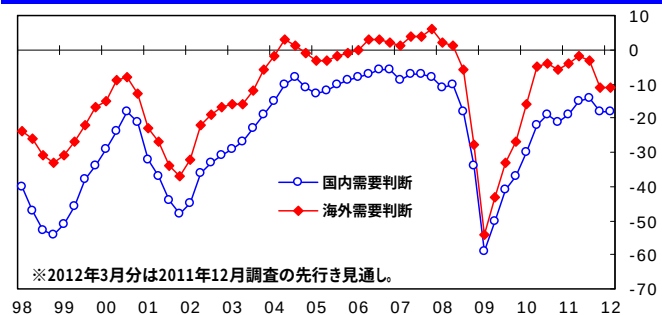
(出所) 日本銀行

個人消費関連業種の業況判断DI (大企業、%Pt)



(出所) 日本銀行

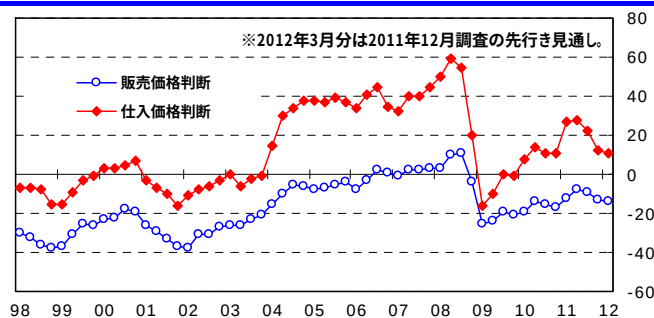
大企業製造業の需給判断DI (%Pt、需要超過－供給超過)



(出所) 日本銀行

価格判断 DI（上昇－下落）は製造業において、販売価格（9月調査▲9→12月調査▲13）と仕入れ価格（22→12）が共に低下した。世界的な需要鈍化を受けたものと考えられる。一見すると仕入れ価格の低下度合いが大きく採算改善と読めるものの、需要減退まで加味すれば、業績には寧ろマイナスであろう。一方、非製造業は販売価格判断が改善（▲11→▲9）、仕入れ価格判断は変わらずだった（5→5）。

大企業製造業の価格判断DI (%ポイント)



(出所) 日本銀行

売上計画は業況判断に沿った修正、収益計画には円高の悪影響

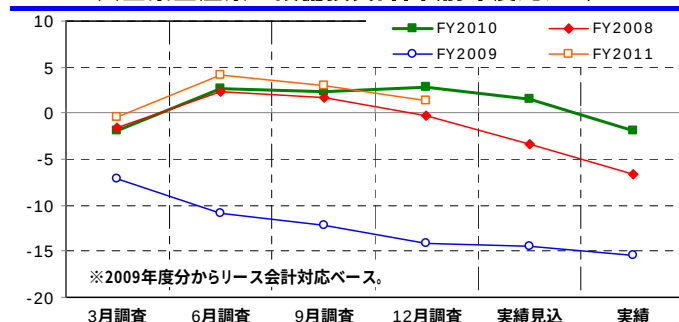
2011 年度の売上計画は、業況判断の変化と概ね整合的な修正になっている。大企業製造業が輸出を中心に 1.6%下方修正の前年度比 2.4%、非製造業は 0.2%上方修正の前年度比 2.6%、中小企業は製造業が 0.2%上方修正の前年度比 1.0%、非製造業は 1.0%上方修正の前年度比 0.3%である。一方、経常利益計画は、売上高計画よりも下方修正が目立つ。大企業製造業が 6.4%下方修正の前年度比▲6.7%、非製造業は 3.6%下方修正の前年度比▲10.6%、中小企業は製造業が 2.1%下方修正の前年度比 0.1%、非製造業は 5.2%上方修正の前年度比 10.3%である。中小企業製造業が売上計画を上方修正しつつ、経常利益計画を下方修正したのは、円高進行などによる採算悪化が原因と考えられる。一方、大企業非製造業の利益計画引き下げ理由は現在の材料のみでは不明だが（業種別内訳を待つ必要がある）、電力業などでのコスト増加が影響したのかも知れない。

先行き不透明感が設備投資計画を押し下げ

業況判断以上に、企業の先行きに対する不安を反映したのが、設備投資計画の下方修正である。大企業製造業の設備投資計画（含む土地投資額）は 3.5%も下方修正され前年度比 6.2%、非製造業も前年度比▲1.1%へ 0.5%下方修正されたため、全産業トータルでは前年度比 1.4%（修正率▲1.6%）まで投資計画が引き下げられている。生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）は、大企業製造業、非製造業ともに 9 月調査から変わらずであり、特に過剰感の高まりは確認されない。そのため、足元の設備投資計画の下方修正には、先行き不透明感の高まりによる投資計画の延期が大きく影響したと推察される。なお、中小企業は、景況感改善や投資意欲とは無関係に、設備投資計画策定が進むことに伴う上方修正が、例年通り生じている。

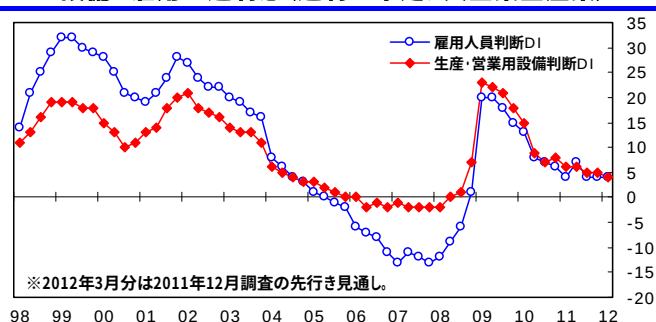
雇用人員判断（過剰－不足）は、海外経済の悪影響が顕著な大企業製造業で若干悪化したものの（9 月調査 5→12 月調査 6）、全体としては大きな変化は見られなかった（全規模全産業：3→2）。

大企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



(出所) 日本銀行

設備と雇用の過剰感（過剰－不足、大企業全産業）



(出所) 日本銀行