

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

9 月日銀短観の予想 ～ 萎縮する企業マインド

世界経済の減速に加え、国内の需要鈍化もあり、企業部門を取り巻く環境は悪化しており、9 月短観で景況感は悪化する見込み。不透明感の高まりを受けて、大企業の設備投資計画も下方修正。

10 月 1 日に 9 月調査の日銀短観が公表される。日銀が設定した回収基準日は 9 月 11 日であるが、調査票の回収は公表日直前まで行われる。

まず、現在の企業部門を取り巻く環境を概観しよう。海外経済については以下のとおりである。

ECB による国債買入策 (OMT) の表明以降、問題国の国債利回りは低下し、欧州債務問題は表面的に小康状態にあるが、スペインやギリシャ等が直面する問題が解決へ向かっている訳ではない。

米国経済は低成長が続き、Fed は大胆な追加金融緩和¹に踏み切った。

新興国経済は ASEANこそ好調だが、中国やブラジル、インドなどを中心に回復の遅れが目立つ。

次に国内経済は以下のとおりである。

海外経済の減速を受けて、輸出や生産が弱含んでいる。

雇用所得情勢が改善しない一方、震災後のペントアップ・ディマンドが一巡し、個人消費は減速している。また、エコカー補助金終了後の自動車販売縮小が懸念される。

物価動向はやや弱含みつつある。なお、食料分野を中心に原材料価格上昇によるコスト・プッシュの動きが散見される一方、資源関連では世界経済減速を受けた価格下落も生じている。

こうした外部環境を受けて、既に 4

～ 6 月期から企業業績には弱含みの動きが散見され、また先行きに対する不透明感が一層強まっている。そのため、当社では、東日本大震災直後の 2011 年 6 月調査をボトムとする景況感の緩やかな改善が今回の 9 月調査で止まると考えている。すなわち、大企業製造業の現状判断 DI は 6 月調査の ▲1 から ▲3 へ、非製造業も 8 から 5 への悪化を予想する。中小企業も、製造業が ▲12 から ▲13 へ、非製造業は ▲9 から ▲11 へとマイナス幅が拡大する見込みである。濃霧のように立ち込める不透明感を反映し、先行きについ

日銀短観9月調査の予想

業況判断DI	前々期 実績	前期 実績	9月調査の予想		変化幅	
			現状	先行き	前期 → 現状	現状 → 先行き
全規模	▲6	▲4	▲7	▲8	▲3	▲1
製造業	▲7	▲8	▲9	▲9	▲1	0
非製造業	▲5	▲3	▲5	▲7	▲2	▲2
大企業	0	3	1	0	▲2	▲1
製造業	▲4	▲1	▲3	▲3	▲2	0
非製造業	5	8	5	3	▲3	▲2
中小企業	▲10	▲10	▲12	▲13	▲2	▲1
製造業	▲10	▲12	▲13	▲14	▲1	▲1
非製造業	▲11	▲9	▲11	▲13	▲2	▲2
設備投資計画	2010年度 実績	2011年度 実績	2012年度		2012年度 前回対比	
			6月調査	9月予想		
大企業	▲1.9	▲1.3	6.2	5.2	▲1.0	
製造業	▲3.5	▲0.7	12.4	12.5	0.1	
非製造業	▲1.0	▲1.5	3.0	1.4	▲1.6	
中小企業	2.0	▲2.7	▲6.6	▲3.8	2.8	
製造業	9.8	11.3	▲14.3	▲11.3	3.0	
非製造業	▲1.6	▲10.1	▲1.6	1.0	2.6	

(出所) 日本銀行

¹ FOMC による決定は 9 月 13 日だが事前に相当程度が織り込まれており、また FOMC 後の回答も多いだろう。

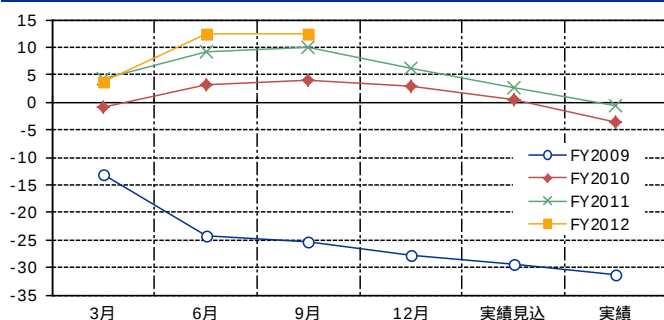
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

ても、景況感の悪化を見込む規模・業種が多数と考えられる。

6月調査では、大企業を中心に強気な設備投資計画が示された。すなわち、大企業製造業の設備投資計画は3月調査の前年比3.6%が6月調査で12.4%へ、非製造業も▲2.0%が3.0%へ大幅に上方修正されている。しかし、そうした投資計画の上方修正とは異なり、機械受注や資本財出荷など多くの設備投資関連データは芳しい動きを示しておらず、不透明感の高まりを受けた企業の設備投資に対する躊躇を明らかにしている。先行きに対して慎重な企業のスタンスや足元の設備投資関連データを踏まえれば、9月調査の設備投資計画についても強気な内容は見込み難い。当社では、2012年度の大企業全産業の設備投資計画が6月調査の6.2%から9月調査では5.2%へ下方修正されると予想する。

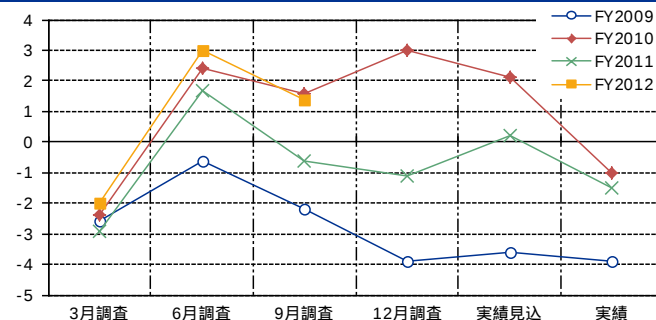
なお、中小企業全産業の設備投資計画は、6月調査の前年比▲6.6%が9月調査では▲3.8%へ上方修正されると見込んでいる。上方修正は、例年見られる中小企業の投資計画策定が進むことによるものであり、足元の景気認識との関係は小さいが、上方修正のペースはやや緩慢なものになると考えられる。

大企業製造業の設備投資計画（前年度比、%）



（出所）日本銀行

大企業非製造業の設備投資計画（前年度比、%）



（出所）日本銀行