

9 月日銀短観は想定程に悪化せずも、先行きは暗い

9 月短観で業況判断 DI は製造業を中心に悪化したものの、非製造業では悪化幅が想定を下回った。しかし、内外経済の低調推移に加え、需給判断 DI の悪化や業績計画の引き下げなども踏まえれば、次回 12 月短観では業況判断の更なる悪化が見込まれる。設備投資計画は、予想外に小幅上方修正されたが、上方修正は土地部分に限られ、企業が積極的に投資計画を引き上げている訳ではない。設備に対する過剰感は増しており、今後は設備投資計画も引き下げられる可能性が高いだろう。

製造業は予想通りの悪化も、非製造業は踏ん張る

10 月 1 日に公表された 9 月の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断 DI(良い - 悪い、現状) が前回 6 月調査の 1 から 3 へ悪化した。先行き判断は現状判断と同じ 3 である。これは当社予想(現状判断 3、先行き 3) に完全に一致したが、市場予想(現状判断 4、先行き 5) は幾分上回った。一方、非製造業の業況判断 DI は現状判断が 6 月調査から変わらずの 8、先行き判断は 3 ポイント悪化の 5 である。こちらは当社予想(現状判断 5、先行き 3) と市場予想(現状判断 6、先行き 6) を共に上回っている。なお、中小企業については、まず製造業の現状判断が 14(6 月 12) に悪化し、先行きも 16 への悪化を見込んでいる。非製造業は現状判断が 9 で 6 月から変わらず、先行きは 16 への大幅悪化だった。なお、企業部門全体の景況感を示す全規模・全産業の業況判断は 6 月調査の現状判断 4 が 9 月に 6 へ悪化、先行きは 10 へ更なる悪化が見込まれている。

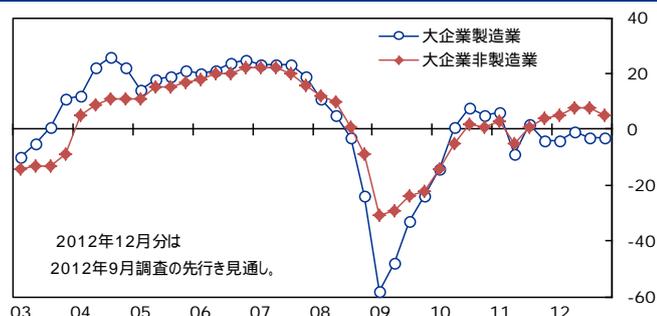
12 月短観では一層の悪化を予想

以上を総合すれば、企業の業況判断は悪化したものの、非製造業を中心に悪化幅は想定されたほどに大きくはなかったと言えるだろう。しかし、先行きについて多くの規模・業種が悪化を見込み、また後述するように売上・収益計画は引き下げられ、また内外の製商品やサービスの需給判断も悪化している。そのため、次回 12 月短観では、業況判断の一層の悪化がありうると予想される。

製造業では鉄鋼や自動車、設備投資関連の悪化が顕著

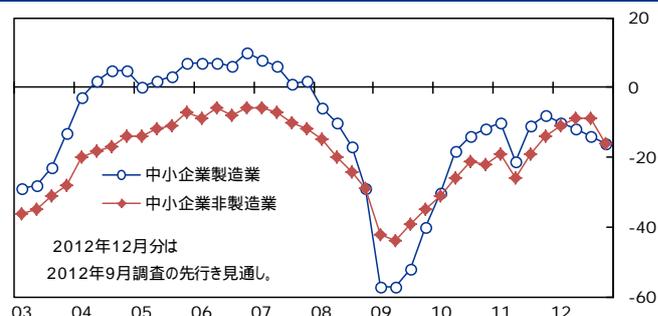
大企業の業況判断の業種別内訳を見ると、まず製造業は素材業種が 1 ポイント悪化の 7、加工業種は 3 ポイント悪化の 2 である。素材業種では、内外需要の減退と中韓メーカーの安値攻勢を受けた鉄鋼(11 ポイント悪化の 28) 及び非鉄金属(11 ポイント悪化のゼロ) が大幅に悪化する一方、販売価格上昇を

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

受けて石油・石炭製品（20ポイント改善の13）や住宅市場の回復に伴い木材・木製品（18ポイント改善の22）などが大幅に上昇し、低下幅を圧縮した。加工業種については、エコカー補助金終了を受けて想定された通りに自動車が悪化（13ポイント悪化の19）したほか、設備投資に関する内外受注の減少を映じて生産用機械（12ポイント悪化の11）も大幅に低下したことが響いた。但し、IT・デジタル関連を中心に生産や業績動向が低調な電気機械は、ほぼ横ばいを保っている（6月14 9月13）。

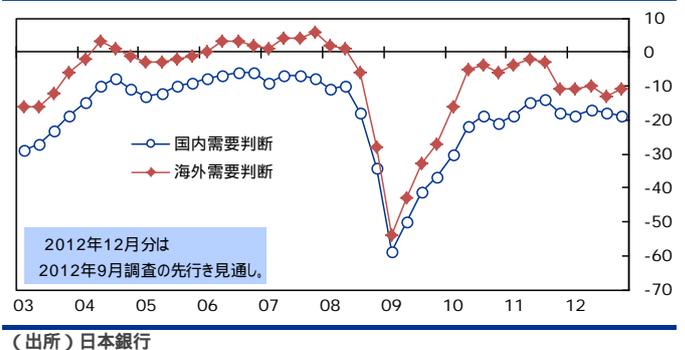
非製造業では消費関連が悪化も、建設投資関連が回復

非製造業の業況判断DIでは小売（5ポイント悪化の3）や対個人サービス（2ポイント悪化の23）など個人消費関連が悪化したものの、住宅投資や公共投資の拡大を受けて建設（2ポイント改善の1）や不動産（3ポイント改善の8）加えて対事業所サービス（8ポイント改善の29）も改善したため、全体の業況判断は横ばいとなっている。

海外需要の悪化が顕著だが、国内も低調

内外需の動向を見るために、製商品・サービスの需給判断DI（需要超過 - 供給超過）を見ると、海外での需給について大企業製造業の判断が3ポイントと明確に悪化している。対して、国内での需給は製造業が1ポイント、非製造業も同じく1ポイントの悪化にとどまる。9月調査での製造業の業況判断悪化は海外経済の減速が主導したと判断できるだろう。但し、内需も鈍化し、外需の減速を補うことが出来ていない点も重要である。また、製造業では流通在庫の判断の悪化も目立った。

大企業製造業の需給判断DI（%Pt、需要超過-供給超過）



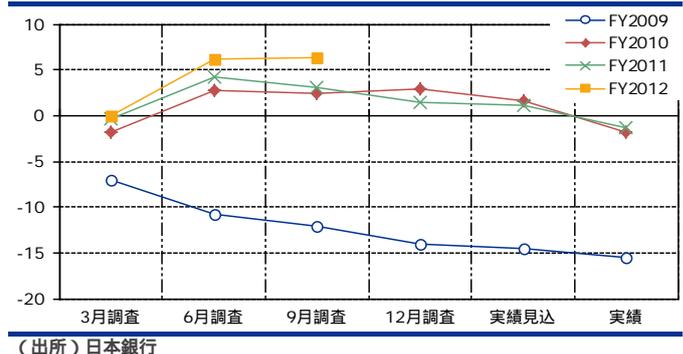
業績計画は総じて下方修正

2012年度の業績計画は、大企業全産業の売上高計画が1ポイント引き下げられ前年比2.3%に、全規模全産業は0.6ポイント引き下げの1.7%となった。また、経常利益計画も大企業全産業は3ポイント引き下げられ前年比横ばいに、全規模全産業は2.5ポイント引き下げられ0.8%となっている。計画の下方修正幅は製造業が大きいものの、非製造業でも引き下げは行われており、上述した内外需の鈍化に対応するかたちで企業部門全体として業績計画の下方修正が行われたと言える。

設備投資計画は予想外の上方修正も、土地部分に限られる

大企業全産業の設備投資計画(ソフトウェア投資額を含まず、土地投資額を含む)は0.2ポイント引き上げられて、前年比6.4%となった。当社・市場予想共に下方修正を見込んでいたため、ポジティブ・サプライズである。但し、引き上げられたのは事後的に決定される部分の多い土地投資に限られる。ソフトウェア投資額を含み、土地投資額を除いたベースの設備投資計画では、寧ろ0.3ポイント下方修正されており、企業が設備投資計画を上積みしているわけではないと判

大企業全産業の設備投資計画（前年度比、%）



断される。また、生産設備などの過剰感を示す生産・営業用設備判断 DI（過剰 - 不足）は 6 月調査の改善見通しに反して、9 月は悪化している（大企業全産業・6 月調査：現状判断 5・先行き 4、9 月調査：現状判断 6）。既に述べたように、業況判断が先行き悪化すると見込まれる点も踏まえれば、設備投資計画は今後の調査で下方修正される可能性が高いと考えられる。