

## 製造業で景況感と事業計画が大幅な悪化（12月日銀短観）

12月短観では輸出低迷を受けて、大企業製造業において業況判断、業績計画、投資計画がいずれも明確に悪化。対して、非製造業は、製造業悪化の影響や日中間トラブルの影響を考慮すれば、業況判断や業績計画、投資計画のいずれも底堅い内容。3月短観では、円安や輸出回復、日中間トラブルの悪影響緩和等で、業況判断は改善へ向かう見込み。

製造業大幅悪化の一方、非製造業は相対的に底堅い

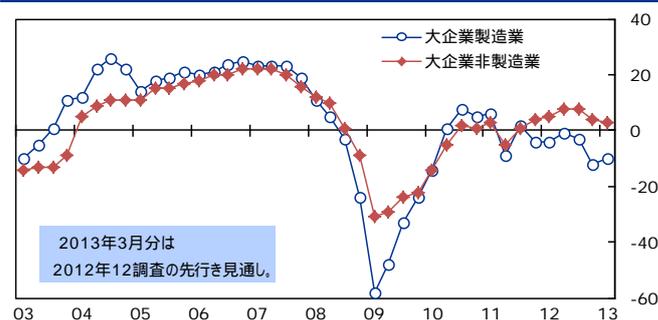
12月14日に公表された12月の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断DI（良い-悪い、現状）が前回9月調査の3から12へ9ポイントもの大幅悪化を記録した。市場予想の10（当社9）を上回る悪化である。一方、大企業非製造業も8から4へ4ポイント悪化した。悪化幅は製造業に比べて小さく、水準としても中立を意味するゼロを上回っている。後述するように、製造業悪化の影響や、日中間トラブルによる観光客急減による押し下げは認められるが、非製造業は相対的に見れば底堅さを維持していると判断できる。

輸出低迷がサプライチェーンと在庫調整を通じ波及製造業の業況判断悪化の主因は、海外需要鈍化と日中間のトラブルによる輸出低迷である。輸出低迷を受けて、大企業製造業の「海外での製商品需給判断DI（需要超過-供給超過）」は4ポイント悪化した（9月調査13 12月調査17）。「国内製商品・サービス需給判断DI（需要超過-供給超過）」は海外需給を上回る7ポイントの悪化（9月18 12月25）となったが、これは輸出減少がサプライチェーンを通じて波及したためと考えられる。実際、国内最終需要を色濃く反映する非製造業の国内製商品・サービス需給判断DIは僅か1ポイントの悪化（9月22 12月23）にとどまる。また、製造業の在庫判断が製商品在庫水準判断DI（過大-不足）と製商品流通在庫水準判断DI（過大-不足）の両方で3ポイント悪化しており、輸出低迷が在庫調整を通じて増幅されたことも読み取れる。まとめれば、輸出低迷がサプライチェーンを通じて幅広い製造業へ波及し、かつ在庫調整により増幅されたために、大企業製造業の業況判断DIの大幅悪化に繋がったと判断される。

自動車の落ち込みが深刻

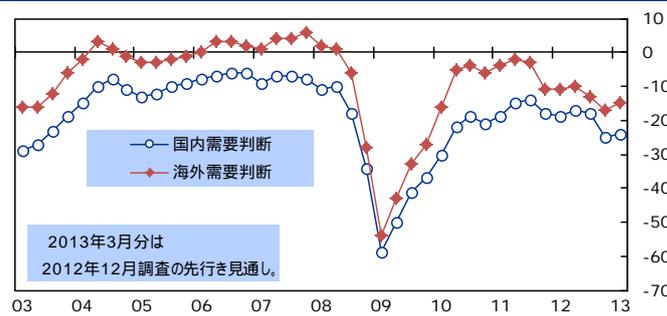
製造業を業種別に見ると、エコカー補助金終了による国内販売の落ち込みに、日中間トラブルによる中国での販売減少が追い討ちをかけた自動車が28ポイントの大幅悪化（9月19 12月9）を記録したのが目立つ。自動車は9月調査において先行きを5と予測しており、乖離分の4ポイント程度が日中間トラ

大企業の業況判断DI（%Pt、良い-悪い）



（出所）日本銀行

大企業製造業の需要判断DI（%Pt、需要超過-供給超過）



（出所）日本銀行

ブルの影響と読める（但し、9月調査に日中問題が一定程度織り込まれていた可能性もある）。また、輸出低迷を受けた製造業の減産に伴う設備投資先送りを反映し、はん用機械（9月9 12月4）や業務用機械（9月6 12月11）も大幅な悪化となっている。

### 非製造業は明暗が分かれる

非製造業では、製造業悪化を映じて、対事業所サービス（9月29 12月14）や運輸・郵便（9月4 12月2）が大幅に低下し、全体を押し下げた。一方、住宅投資の回復や復興投資などを反映し不動産が上昇（9月8 12月13）、建設もほぼ横ばい（9月1 12月0）にとどまっている。また、個人消費関連も小売（9月3 12月1）と対個人サービス（9月23 12月20）がともに低下こそしたものの、低下幅は小幅である。但し、宿泊・飲食サービスは、海外からの観光客急減を受けて、16ポイントもの大幅悪化を余儀なくされている（9月6 12月10）。

### 3月短観は改善の見込み

今後については、大企業製造業が現状 12 から先行き 10 へ 2 ポイント改善、非製造業は 4 から 3 へ 1 ポイントの悪化を見込んでいる。製造業では多くの業種が改善を見込む中で、自動車は 9 から 16 への悪化を見込み、全体の改善幅を圧縮しているのが目立つ。しかし、中国での日本車販売は既に改善傾向にあり、今後は円安も収益を下支えするため、自動車の業況判断は3月短観で方向としては改善する可能性が高い。自動車が改善となれば、サプライチェーンを通じて素材セクターへ、また事業所サービスなどへも恩恵が及ぶため、次回3月短観では、製造業の現状判断DIが12月短観の先行きDI 10 から上振れ、非製造業も横ばいもしくは小幅の改善になる可能性が高いと見込まれる。

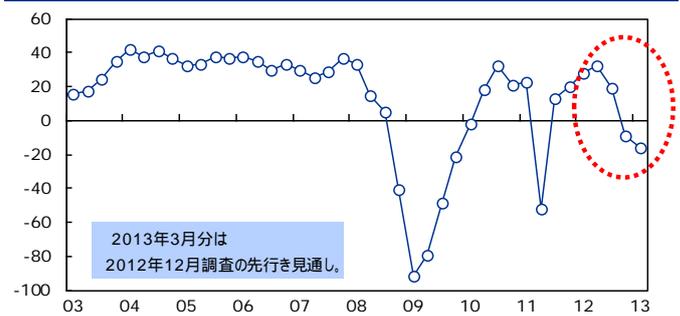
### 利益計画は製造業上方修正、非製造業下方修正

2012年度業績計画を見ると、輸出売上の修正率 5.1%もの大幅な下方修正を受けて、大企業製造業の売上高計画が9月調査の前年度比 3.2%から 1.2%へ大幅に下方修正された。対して非製造業は前年度比 1.6%から 1.0%への下方修正であり、業況判断DIと同じく下振れは相対的に小さい。経常利益計画は、売上高の落ち込みを反映し製造業が修正率 6.4%の前年度比 3.5%と水面下に沈む一方、非製造業は修正率 1.0%と寧ろ上方修正された。但し、非製造業の利益計画も前年度比 1.3%とマイナスであり、全産業ベースでは従来の前年度比横ばいの計画が 2.2%の減益計画に修正されている。なお、非製造業の利益計画上方修正には利益率の上振れが寄与している（9月 3.64% 12月 3.70%）。

### 設備投資計画は予想外の上方修正

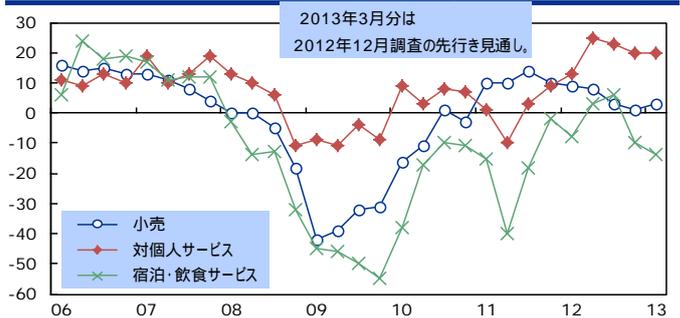
大企業の2012年度設備投資計画（含む土地投資額、除くソフトウェア投資）は全産業ベースで9月調査の前年度比 6.4%から 6.8%へ、予想外に上方修正された。製造業は業況判断の悪化に沿うかたちで 12.3%から 11.1%へ下方修正されたが、非製造業が 3.3%から 4.6%へ上方修正されている。非製造業の上方修正

自動車の業況判断DI (%Pt, 大企業, 良い-悪い)



(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

は、土地投資確定<sup>1</sup>の影響が大きい、「土地投資を除き、ソフトウェア投資を含むベース」で見ても修正率0.5%と小幅ながら上方修正されており、全体的に底堅いと言える。設備投資計画の業種内訳は未公表だが、機械受注などで卸小売業のコンピューター関連投資の拡大が確認されており、競争力強化に向けたシステム更新や強化などが設備投資の拡大に寄与していると考えられる。

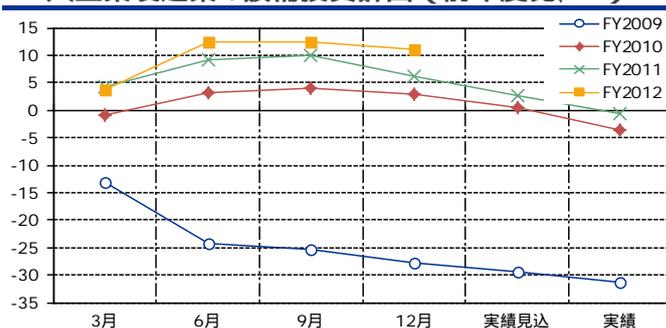
## 非製造業が底堅さを維持し、大幅下振れを回避

設備の過剰感を示す生産・営業用設備判断DI(過剰-不足)が大企業製造業で3ポイントの明確な悪化(9月11 12月14)を示したことや投資計画の修正が業況判断に遅行しやすいことを踏まえれば、製造業の設備投資計画は更なる下方修正が避けられない。ただ、非製造業が底堅さを維持することで、2012年度設備投資計画全体の大幅な下振れは回避できそうである。なお、大企業製造業については、雇用人員判断DI(過剰-不足)も3ポイント悪化(9月7 12月10)しており、設備投資のみならず新規雇用も絞り込む可能性が高い。

## デフレ脱却は展望できず

販売価格判断DI(上昇-下落)は、大企業製造業が9月調査16から12月調査で18へ低下、非製造業は9から12へ低下した。先行きは製造業が15への改善を見込んでいるが、これは仕入価格DIの上昇に連動したものである。一方、非製造業は変わらずの12を予想しており、デフレ脱却への機運は確認できない。

大企業製造業の設備投資計画(前年度比、%)



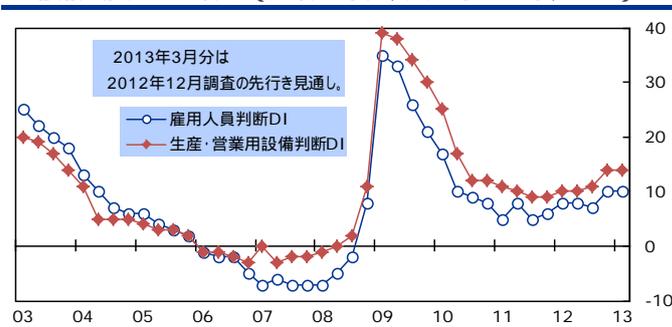
(出所) 日本銀行

大企業非製造業の設備投資計画(前年度比、%)



(出所) 日本銀行

設備と雇用の過剰感(過剰-不足、大企業製造業、%Pt)



(出所) 日本銀行

<sup>1</sup> 土地投資は確定段階まで設備投資計画に織り込まれない傾向がある。