

経済情報

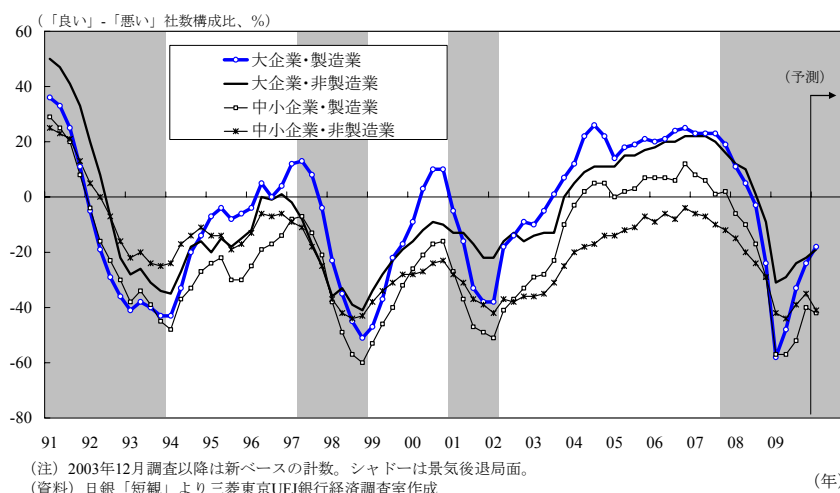
業況感の改善が続くが、内需低迷とデフレが先行きの懸念材料 (2009 年 12 月調査の日銀短観について)

1. 短観の結果概要

(1) 業況判断 DI ～業況感の改善が継続～

企業の業況感を示す業況判断DI（「良い」－「悪い」、社数構成比）は、注目度の高い大企業・製造業が▲24pt（前回調査比+9pt）と市場の事前予想（▲27pt Bloomberg調査）を上回り、3 四半期連続で改善した（第 1 図）。大企業・非製造業も▲22pt（前回調査比+2pt）と改善が続いた。また、中小企業も、製造業が▲40pt（同+12pt）、非製造業が▲35pt（同+4pt）とともに 2 四半期連続で改善した。

第 1 図：業種・規模別にみた業況判断DIの推移



一方、先行きについては中小企業を中心に慎重な見方が増加している。業況判断の先行きDIをみると、大企業では製造業（▲18pt、今回調査比+6pt）、非製造業（▲19pt、同+3pt）ともに改善継続が見込まれているが、中小企業は、製造業（▲

42pt、同▲2pt)も非製造業(▲41pt、同▲6pt)も悪化を予想している。中堅企業も先行き悪化を見込んでおり、その結果、全規模ベースの先行きDIは製造業が▲33pt(今回調査比▲1pt)、非製造業が▲35pt(同▲5pt)となっている。

現状判断を業種別にみると(第1表)、輸出の持ち直しや経済対策効果の恩恵を受けている業種で業況感の改善が目立つ。大企業では、自動車(前回調査比+28pt)、鉄鋼(同+19pt)、非鉄金属(同+19pt)、電気機械(同+16pt)の改善が大きい。一方、設備投資の抑制や消費の基調の弱さを反映して、リース(同▲7pt)、対個人サービス(同▲5pt)、飲食店・宿泊(同▲5pt)等の業況感が悪化した。とくに飲食店・宿泊は、DIの水準も▲55ptと過去最低の水準まで低下するなど、落ち込みが顕著である。

また、中小企業も大企業と同様、鉄鋼(前回調査比+25pt)、非鉄金属(同+21pt)の業況感改善が大きい一方、リース(同▲3pt)や対個人サービス(同▲3pt)では業況感が悪化した。

第1表：業種別にみた業況判断DI

●業況判断DI(大企業・製造業) (「良い-悪い」%ポイント)

	09年9月調査		09年12月調査			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
製造業	▲33	▲21	▲24	(9)	▲18	(6)
繊維	▲43	▲38	▲48	(▲5)	▲48	(0)
木材・木製品	▲68	▲50	▲64	(4)	▲55	(9)
紙・パルプ	▲6	▲4	▲9	(▲3)	▲7	(2)
化学	▲12	▲9	▲8	(4)	▲6	(2)
石油・石炭製品	▲16	▲11	▲27	(▲11)	▲6	(21)
窯業・土石製品	▲45	▲29	▲37	(8)	▲29	(8)
鉄鋼	▲67	▲37	▲48	(19)	▲48	(0)
非鉄金属	▲19	▲11	0	(19)	9	(9)
食料品	1	0	3	(2)	1	(▲2)
金属製品	▲43	▲24	▲36	(7)	▲31	(5)
一般機械	▲50	▲36	▲45	(5)	▲37	(8)
電気機械	▲33	▲17	▲17	(16)	▲11	(6)
造船・重機等	▲20	▲20	▲26	(▲6)	▲26	(0)
自動車	▲49	▲31	▲21	(28)	▲17	(4)
精密機械	▲27	▲28	▲25	(2)	▲28	(▲3)
素材業種	▲30	▲20	▲24	(6)	▲20	(4)
加工業種	▲34	▲22	▲24	(10)	▲18	(6)

(資料)日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

●業況判断DI(大企業・非製造業) (「良い-悪い」%ポイント)

	09年9月調査		09年9月調査			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
非製造業	▲24	▲17	▲22	(2)	▲19	(3)
建設	▲23	▲22	▲24	(▲1)	▲32	(▲8)
不動産	▲11	▲10	▲13	(▲2)	▲5	(8)
卸売	▲29	▲17	▲20	(9)	▲15	(5)
小売	▲32	▲22	▲31	(1)	▲27	(4)
運輸	▲35	▲27	▲29	(6)	▲25	(4)
通信	31	31	31	(0)	14	(▲17)
情報サービス	▲27	▲21	▲30	(▲3)	▲14	(16)
電気・ガス	0	▲9	2	(2)	0	(▲2)
対事業所サービス	▲22	▲9	▲16	(6)	▲6	(10)
対個人サービス	▲4	▲6	▲9	(▲5)	▲6	(3)
飲食店・宿泊	▲50	▲38	▲55	(▲5)	▲52	(3)
リース	▲36	▲25	▲43	(▲7)	▲31	(12)

(資料)日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 収益計画・設備投資計画～経常利益は上方修正も、設備投資は一段と抑制～

2009年度の経常利益計画は、全産業・全規模ベースで前年度比▲16.1%と、9月調査の同▲19.3%から上方修正された(次頁第2表左)。売上高計画は下方修正(9月：同▲10.5%→12月：同▲11.4%)されているため、経常利益の上方修正はリストラ効果を見込んだものと推察される。業種別にみると、製造業(9月：同▲39.1%→12月：同▲33.7%)は非製造業(9月：同▲9.8%→12月：同▲7.7%)と比べて上方修正幅は大きい。減益率自体は非製造業を大きく上回るものとなっている。なお、大企業・製造業は2009年度下半期の為替レートを91.16円/ドルと想定している。足元の相場から大きくは乖離していないが、今後も米国の超低金利継続等によって円高圧力がかけやすい環境が続く可能性が大きい。円高の進行が収益の下振れ要因となるリスクは根強く残ろう。

2009年度の設備投資計画（GDP統計の設備投資に近い“ソフトウェアを含み土地を除く”）は、全産業・全規模ベースで、前年度比▲14.9%と9月調査の同▲13.2%から下方修正された（第2表右）。業種別にみると、製造業（9月：同▲26.7%→12月：同▲28.6%）、非製造業（9月：同▲5.5%→12月：同▲7.1%）ともに下方修正されている。設備の過剰感が強いことや景気の先行き不透明感が、設備投資の重しとなっている公算が大きい。

第2表：業種別にみた収益・設備投資計画

収益計画

		2008年度		修正率	2009/上期		2009/下期	
		(実績)	(計画)		(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	▲61.9	▲34.7	6.9	▲86.7	2.5倍	利益	▲8.7
	うち素材業種	▲46.5	▲25.1	▲3.1	▲69.9	17.0	4.2倍	▲11.5
	加工業種	▲70.9	▲45.1	26.1	▲98.1	利益	利益	▲5.7
	非製造業	▲27.6	▲10.5	2.2	▲24.4	23.1	13.2	▲14.3
	全産業	▲45.4	▲19.3	3.5	▲56.0	33.3	2.4倍	▲12.1
中堅企業	製造業	▲51.3	▲26.7	10.1	▲76.8	2.0倍	6.8倍	▲7.2
	非製造業	▲29.9	2.5	1.4	▲23.1	13.8	36.4	▲6.2
	全産業	▲37.9	▲6.0	3.3	▲44.6	22.6	73.4	▲6.4
中小企業	製造業	▲50.9	▲35.1	20.6	▲82.2	2.1倍	4.6倍	5.9
	非製造業	▲26.9	▲7.2	3.5	▲25.1	14.7	8.4	▲2.2
	全産業	▲33.8	▲13.1	5.9	▲44.6	20.8	26.3	▲0.8
全規模合計	製造業	▲59.6	▲33.7	8.9	▲85.1	2.3倍	利益	▲7.0
	非製造業	▲27.9	▲7.7	2.3	▲24.3	20.0	15.7	▲9.9
	全産業	▲42.5	▲16.1	3.9	▲52.8	29.3	91.3	▲8.9

設備投資計画(含むソフトウェア、除く土地投資)

		2008年度		修正率
		(実績)	(計画)	
大企業	製造業	▲7.3	▲26.3	▲3.3
	非製造業	▲4.2	▲1.7	▲3.0
	全産業	▲5.4	▲11.0	▲3.1
中堅企業	製造業	▲9.8	▲31.3	▲0.8
	非製造業	▲4.0	▲16.8	1.3
	全産業	▲5.9	▲21.2	0.7
中小企業	製造業	▲3.0	▲37.7	0.3
	非製造業	▲10.6	▲20.9	2.8
	全産業	▲8.0	▲27.0	2.0
全規模合計	製造業	▲7.1	▲28.6	▲2.6
	非製造業	▲5.2	▲7.1	▲1.6
	全産業	▲5.9	▲14.9	▲1.9

(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

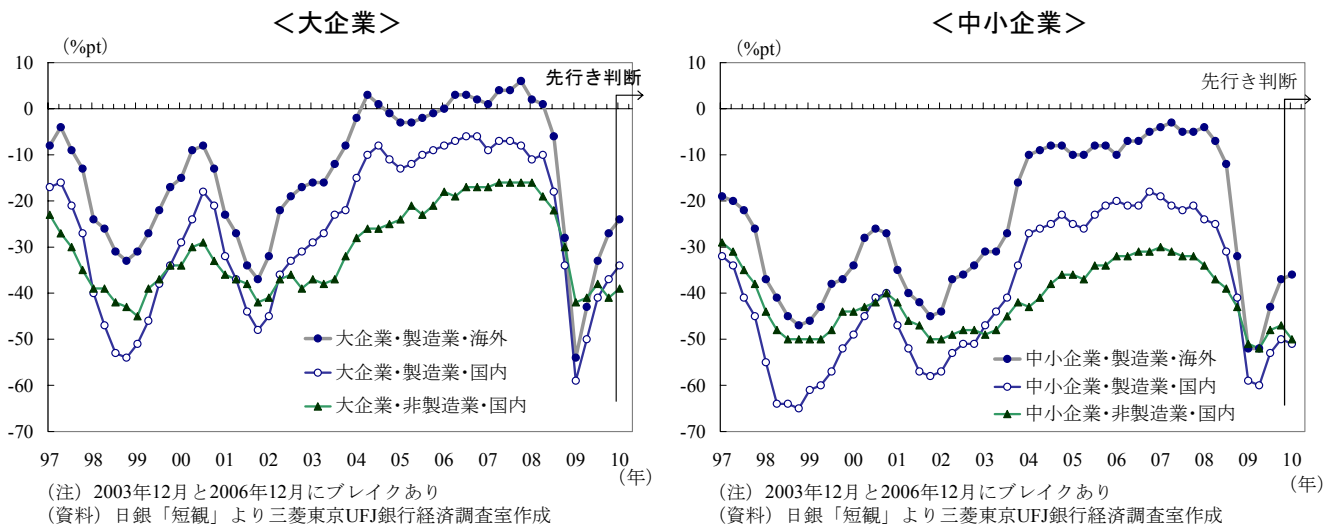
(注) 修正率は前回調査との対比（以下、同じ）。
(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 評価と今後の展望

12月調査の日銀短観では、現状については業況感の改善が継続した一方、先行きについては中小企業を中心に慎重な見方が増加していることが示された。こうした動きの背景には、内需の脆弱性やデフレ傾向の強まりがあると考えられる。

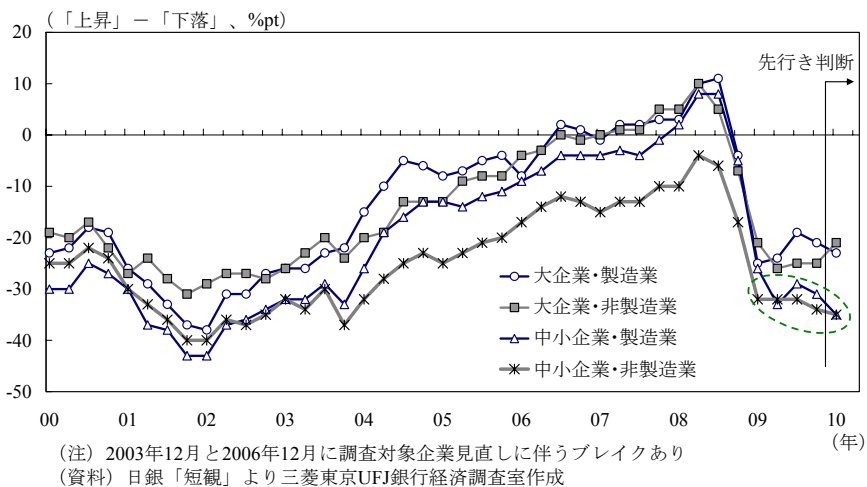
需給判断DI（「需要超過」－「供給超過」、社数構成比）をみると、海外での需給は改善傾向がはっきりとしているが、国内については大企業・製造業以外は改善が限定的なものにとどまっている（次頁第2図）。内需に対しては、環境対応車・省エネ家電の購入支援策等の経済対策が一定の押し上げ効果を発揮しているものの、対策効果が直接には及ばない分野（飲食・宿泊等）も少なくなく、需要の低迷が継続している。

第2図：需給判断DIの推移



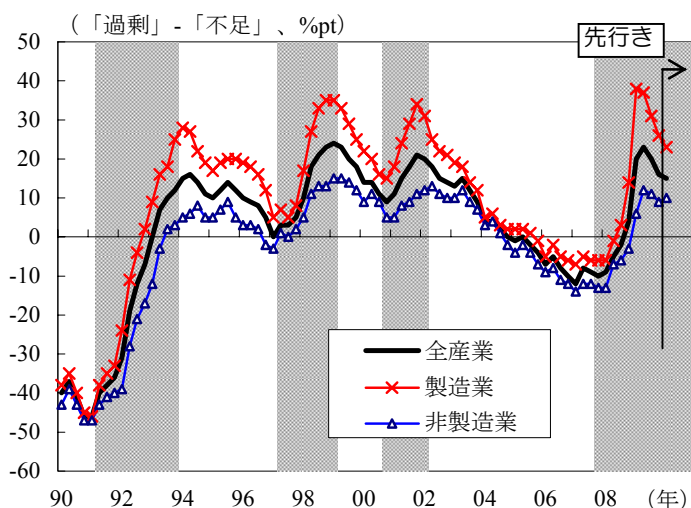
また、内需低迷を反映したデフレ傾向の強まりも、先行きの懸念を強めている公算が大きい。販売価格DI（「上昇」－「下落」、社数構成比）は、大企業・非製造業を除けば下落超幅が拡大傾向にあり、とくに中小企業でその傾向が顕著にみられる（第3図）。これは、中小企業は大企業と比べて内需依存度が高いことや価格決定力が低いことなどが原因と考えられる。

第3図：販売価格判断DIの推移

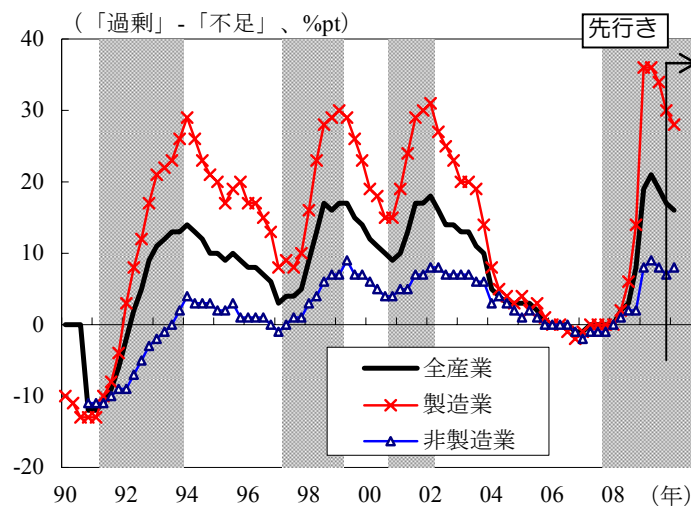


景気は先行き、アジア等の新興国向け輸出の増加を牽引役に大企業・製造業を中心に持ち直し傾向を辿る公算が大きく、輸出増加の影響がラグを伴って国内にも波及することで、内需低迷やデフレに緩和の動きが出てくるのが期待される。しかし、輸出増加の影響が十分に浸透する前に内需の弱さやデフレが雇用・設備投資を下押しし、悪循環が強まるリスクも否定できない。雇用判断DIと設備判断DIは今のところ、過剰感が低下傾向を辿っているものの、非製造業の先行き判断は、雇用・設備ともに小幅ではあるが過剰感の強まりを見込んでいる（次頁第4、5図）。

第4図：雇用人員判断DI



第5図：営業・生産設備判断DI



(注) 全規模ベース。シャドウ部は景気後退期間。
 (資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

失業率が8月以降低下傾向に転じ、また設備投資の先行指標である機械受注に底打ちの動きがみられるなど、雇用と設備投資は徐々にではあるが改善に向かっているが、先行き内需の弱さやデフレの影響を強く受けるセクターから改善傾向が崩れないか注視する必要があるだろう。

とくに2010年半ばにかけては、輸出の反動増の一巡や経済対策効果の縮小等から景気の持ち直しペースが緩やかなものとなる可能性が大きく、また円高再進行のリスクも存在している。こうしたなか、内需低迷やデフレを起点とする悪循環が強まった場合、景気の二番底が現実味を帯びてこよう。

以上

(H21.12.14 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 企画部 経済調査室
 〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。