

# 経済情報

## 足元の業況感は改善、先行き警戒感の強まりや円高対応の遅れが懸念材料

（2010 年 9 月調査の日銀短観について）

### 【要旨】

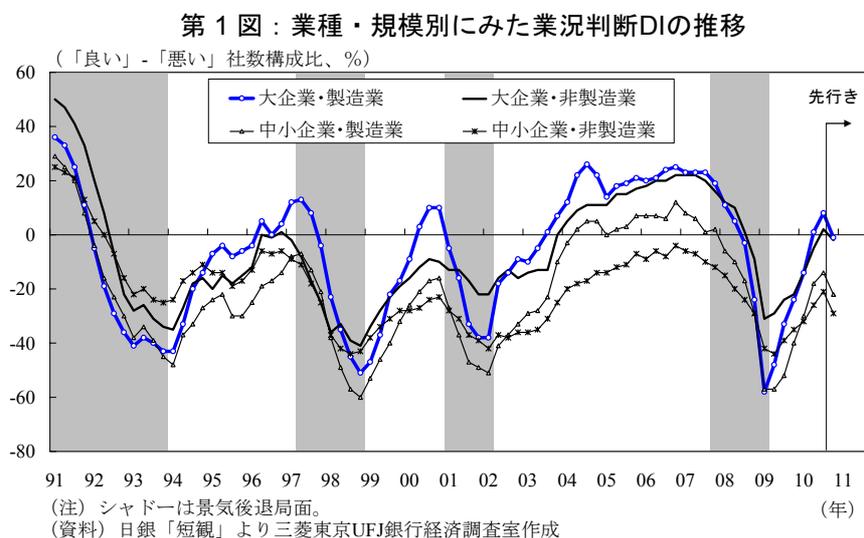
- ◇ 9 月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断 DI が 8pt と 2008 年 3 月調査以来の高水準となるなど、業況感の改善が一段と進んだ。ただし、先行きについては慎重な見方が強まっており、大企業・製造業の先行き判断 DI も 7 四半期振りに悪化見込みとなっている。
- ◇ 2010 年度の設備投資計画は前年比+2.4%と増加予想となったが、製造業は先行き、設備過剰感が小幅ながら強まることを見込んでいる。
- ◇ 雇用過剰感は後退してきているが、新規雇用の増加には必ずしも結びついていない模様。
- ◇ 今後、海外景気が力強さには欠けるがプラス成長を維持するとみられることや政府が補正予算による経済対策を行うことにより、二番底は避けられるとみるが、円高が大きなりスク要因。想定レートが足元の実勢レート比 5 円以上円安に設定されているため、収益の下振れが懸念される。
- ◇ 日銀は、10 月 4-5 日の次回金融政策決定会合で追加緩和を決定する可能性が高まったとみる。

### 1. 短観の結果概要

#### （1）業況判断 DI ～大企業の先行き判断が 7 四半期振りに悪化見込みに～

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 8pt（前回調査比+7pt）と 2008 年 3 月調査以来の

水準まで上昇し、市場の事前予想（7pt Bloomberg 調査）もやや上回った（第1図）。大企業・非製造業も 2pt（前回調査比+7pt）と 2 年振りにプラスに転じた。また中小企業も、製造業が ▲14pt（同+4pt）、非製造業が ▲21pt（同+5pt）とマイナス圏ながら、両業種とも 5 四半期連続で改善した。



2009 年 3 月を谷とする今回の景気回復は、輸出の増加や経済対策による耐久財消費の盛り上がりを主な牽引役としてきた。そのため、製造業の景況感是非製造業を上回るペースで改善が進んできたが、9 月調査では製造業の改善幅が縮小し、両業種の改善ペースがほぼ同じとなった。年央以降、輸出がピークアウトし始めたことや、経済対策効果が剥落してきていることなどが影響している可能性が高い。

現状判断を業種別にみると（次頁第 1 表）、大企業では、自動車（32pt）がエコカー補助金終了前の駆け込みによる販売増加を受けて大きく上昇した。また、石油・石炭製品（26pt）の業況感の大幅改善には、精製マージンの改善が寄与した模様である。業況判断 DI が高い業種としては他に、通信（29pt）、はん用機械（19pt）、電気・ガス（19pt）が挙げられる。また、中小企業でも自動車（24pt）や電気・ガス（9pt）の DI が高水準となっている。

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）

	10年6月調査		10年9月調査			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
製造業	1	3	8	(7)	▲1	(▲9)
繊維	▲12	▲12	▲3	(9)	▲10	(▲7)
木材・木製品	▲44	▲21	▲21	(23)	▲13	(8)
紙・パルプ	0	▲11	▲9	(▲9)	▲19	(▲10)
化学	13	12	16	(3)	2	(▲14)
石油・石炭製品	0	▲6	26	(26)	▲7	(▲33)
窯業・土石製品	5	0	6	(1)	▲8	(▲14)
鉄鋼	▲23	▲6	▲16	(7)	▲10	(6)
非鉄金属	11	11	33	(22)	14	(▲19)
食料品	2	1	▲6	(▲8)	▲1	(5)
金属製品	▲19	▲19	▲4	(15)	▲2	(2)
はん用機械	8	4	19	(11)	13	(▲6)
生産用機械	▲14	5	1	(15)	4	(3)
業務用機械	▲2	2	6	(8)	2	(▲4)
電気機械	6	16	14	(8)	5	(▲9)
造船・重機等	▲7	▲7	3	(10)	▲3	(▲6)
自動車	18	3	32	(14)	▲6	(▲38)
素材業種	▲1	1	6	(7)	▲4	(▲10)
加工業種	2	5	9	(7)	1	(▲8)

(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）

	10年6月調査		10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	▲5	▲4	2	(7)	▲2	(▲4)
建設	▲22	▲24	▲21	(1)	▲19	(2)
不動産	0	▲1	8	(8)	▲1	(▲9)
物品賃貸	▲15	▲12	0	(15)	▲12	(▲12)
卸売	1	4	8	(7)	0	(▲8)
小売	▲11	▲6	1	(12)	▲6	(▲7)
運輸・郵便	▲5	▲2	5	(10)	▲3	(▲8)
通信	33	23	29	(▲4)	26	(▲3)
情報サービス	▲10	▲4	▲4	(6)	▲2	(2)
電気・ガス	9	0	19	(10)	14	(▲5)
対事業所サービス	▲3	0	▲1	(2)	2	(3)
対個人サービス	3	11	8	(5)	7	(▲1)
宿泊・飲食サービス	▲17	▲17	▲10	(7)	▲11	(▲1)

(資料)日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、先行きについては、慎重な見方が強まっている。先行き判断DIは大企業・製造業が▲1pt（今回調査比▲9pt）、大企業・非製造業が▲2pt（同▲4pt）と、ともに7四半期振りに先行き悪化見込みとなった。また、中小企業も、製造業が今回調査比▲8pt、非製造業が同▲8ptと悪化を予想している（前掲第1図）。海外景気に減速の動きが出始めたことや、経済対策効果の剥落進行が見込まれること、米国景気の先行き不透明感等による円高圧力の高まりなどに対し、企業が警戒感を強めていると考えられる。

## (2) 収益計画・設備投資計画～6月調査から下方修正～

全産業・全規模ベースの2010年度の経常利益計画は、前年比+24.6%と前回調査(+19.7%)から上方修正された(第2表左)。業種別でも、製造業が前年比+55.5%(前回調査+45.0%)、非製造業が前年比+9.7%(前回調査+7.5%)とともに上方修正されている。ただし、2010年度下期の計画は前年比+8.0%と前回調査(+8.2%)とほぼ同程度であり、年度計画の上方修正は上半期の上振れの反映によるものである。

第2表：業種別にみた収益・設備投資計画

収益計画

		2009年度		修正率	2010/上期		2010/下期	
		(実績)	(計画)		(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	▲ 3.7	54.3	7.3	3.5倍	17.0	2.7	▲ 0.1
	うち素材業種	▲ 17.5	44.2	4.5	2.2	13.3	4.7	▲ 3.4
	加工業種	10.7	62.1	9.4	6.5倍	20.2	1.4	2.0
	非製造業	▲ 7.7	13.3	4.2	7.5	7.3	19.6	1.4
	全産業	▲ 6.3	28.3	5.6	53.4	11.3	11.3	0.8
中堅企業	製造業	▲ 7.4	59.7	7.8	3.4倍	15.2	9.4	2.0
	非製造業	2.7	5.8	3.7	12.7	11.2	1.1	▲ 1.3
	全産業	▲ 0.4	21.1	5.2	52.9	12.7	3.9	▲ 0.2
中小企業	製造業	▲ 7.2	57.8	6.4	2.8倍	15.1	12.2	▲ 0.6
	非製造業	1.8	2.9	▲ 5.1	11.9	▲ 6.4	▲ 2.5	▲ 4.2
	全産業	▲ 0.4	15.0	▲ 1.9	40.3	▲ 0.1	1.2	▲ 3.2
全規模合計	製造業	▲ 4.7	55.5	7.3	3.4倍	16.5	4.8	0.2
	非製造業	▲ 4.0	9.7	2.1	9.0	5.1	10.3	▲ 0.4
	全産業	▲ 4.3	24.6	4.1	51.1	9.5	8.0	▲ 0.2

設備投資計画(含むソフトウェア、除く土地投資)

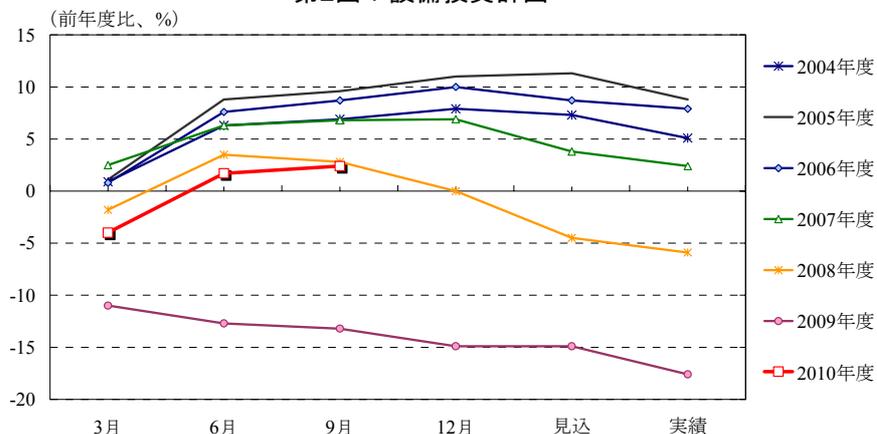
		2009年度		修正率
		(実績)	(計画)	
大企業	製造業	▲ 30.0	5.0	0.4
	非製造業	▲ 1.1	4.8	▲ 0.8
	全産業	▲ 13.7	4.9	▲ 0.4
中堅企業	製造業	▲ 31.2	8.0	1.0
	非製造業	▲ 19.7	▲ 5.5	1.3
	全産業	▲ 24.0	▲ 0.9	1.2
中小企業	製造業	▲ 30.5	▲ 2.0	6.2
	非製造業	▲ 11.5	▲ 11.0	9.1
	全産業	▲ 19.2	▲ 7.8	8.0
全規模合計	製造業	▲ 30.2	4.5	1.1
	非製造業	▲ 5.7	1.3	0.5
	全産業	▲ 16.1	2.4	0.7

(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

(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2010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、前年比+2.4%と前回調査(同+1.7%)から上方修正された(第2表右)。ただし、一般に景気拡大局面においては、9月調査の設備投資計画は6月調査から上方修正される傾向がある(第2図)。

第2図：設備投資計画

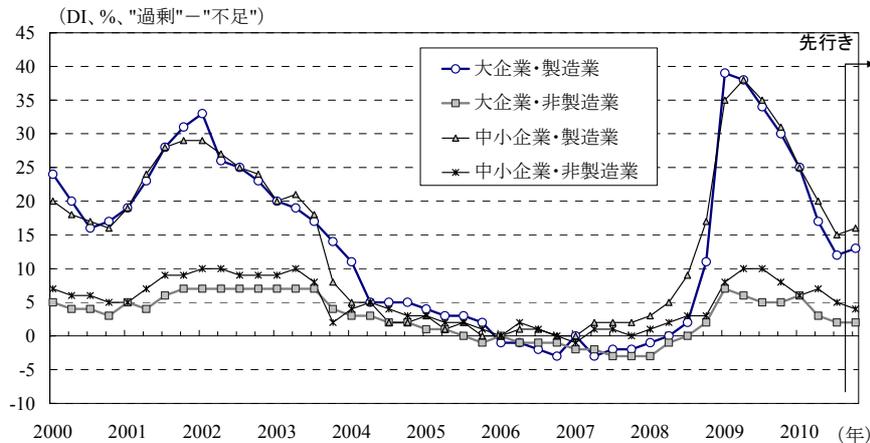


(注) 全規模・全産業ベース、ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資)。  
 (資料) 日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備判断 DI をみると、足元までは設備過剰感の後退が進んだものの、製造業は先行き小幅ではあるが、過剰感の強まりを見込んでいる(次頁第3図)。製造業の設備判断 DI で、先行き判断が現状判断を上回る(過剰感増加の予想)のは、大企業、中小企業ともに7四半期振りのことである。製造業は、輸出や耐久財消費の減少による生産下押しから、設備稼働率が低下すること

を予想していると考えられる。

第3図：設備判断DIの推移



(資料) 日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 雇用判断～過剰感の後退が継続～

雇用判断DI（「過剰」－「不足」、社数構成比）は、大企業は前回調査比▲1pt（全産業ベース、以下同じ）と5四半期連続で過剰感の縮小が進んだ。中小企業は、6月調査では過剰感縮小が足踏みしたが、今回調査では前回調査比▲5ptと大きく低下した（第4図）。もっとも、失業率が5%台前半で高止まりしているなど、過剰感の後退は必ずしも新規雇用増加に結びついていない模様である。政府は、経済対策として就業支援に注力する方針を打ち出しているが、企業が景気の先行きに対する警戒感を強めているため、新規採用が手控えられ可能性には注意が必要であろう。

第4図：雇用判断DIの推移



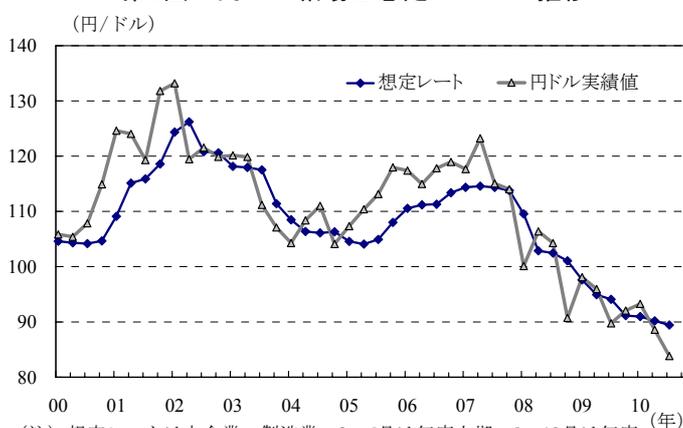
(資料) 日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 評価と今後の展望

今回の短観では、企業の業況感の改善が進んだものの、先行きに対しては慎重な見方が強まっていることが示された。今後も、海外景気は減速基調を辿る公算が大きく、国内でも経済対策効果の剥落が進むため、企業マインドが一段と慎重化する可能性は高い。もっとも海外景気は、2011年以降、米国の在庫調整一巡等を背景に緩やかながら再加速するとみられ、わが国の景気も輸出の持ち直しを起点に底堅さを取り戻していくと予想する。政府は、10月からの臨時国会に4~5兆円規模の補正予算を提出する方針であり、適切な経済対策が打たれば、景気の二番底は回避されよう。

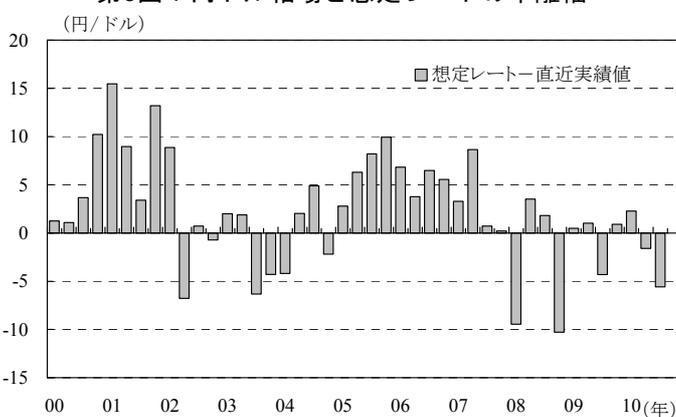
ただし為替市場において、米FRBの追加緩和観測などから円高圧力が当面継続する可能性が高いことには注意を要する。9月15日の円売り介入によって、一旦は1ドル=85円台後半まで円安が進んだものの、足元で円は再び1ドル=83円台後半まで上昇している。大企業・製造業の2010年度下期の想定レートは1ドル=89.44円と、足元のレートから5円以上乖離しており、乖離幅は2008年12月調査以来の大きさとなった(第5、6図)。想定レートは2008年以降、円高の進行に対応して切り上げられてきたものの、原価低減や販管費削減といったリストラ余地が小さくなってきた可能性があり、円高による収益の下振れが懸念される。

第5図：円ドル相場と想定レートの推移



(注) 想定レートは大企業・製造業。3、6月は年度上期、9、12月は年度下期の想定レート。円ドルは各四半期末値。直近は9月29日の値。  
(資料) 日本銀行「短観」、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：円ドル相場と想定レートの乖離幅



(注) 想定レートは大企業・製造業。3、6月は年度上期、9、12月は年度下期の想定レート。円ドルは各四半期末値。直近は9月29日の値。  
(資料) 日本銀行「短観」、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

今回の短観で、企業が先行きに対して慎重な見方を強めていることが示されたことは、日銀が追加金融緩和を判断する材表のひとつとなろう。海江田経済財政担当大臣が、日銀の一段の金融緩和を期待する発言を行うなど、政府サイドからも追加緩和を求める声が上がっている。10月4-5日に開催される、次回の金融政策決定会合では、固定金利型共担オペの拡充等の追加緩和が決定される可能性が高まったとみる。

以 上

(H22.9.29 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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。