

経済情報

政策効果剥落や円高により企業マインドが慎重化

（2010 年 12 月調査の日銀短観について）

【要旨】

- ◇ 12 月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断 DI が 5pt となり、7 四半期振りに前回調査比悪化に転じた。先行きについても慎重な見方が示され、大企業・製造業の先行き判断 DI は▲2pt となっている。
- ◇ 設備過剰感の解消も止まり、2010 年度の設備投資計画は前年比+2.3% と前回調査から小幅ながら下方修正された。
- ◇ 雇用過剰感は足元までは後退がみられるが、製造業では先行き若干の上昇が見込まれている。
- ◇ 今年度下期の想定為替レートは 1 ドル=83.87 円と前回調査から大きく円高方向に修正された。経常利益計画も今年度下期については下方修正されており、円高の影響が反映されたものと考えられる。
- ◇ 景気は今しばらく踊り場局面を辿るとみられ、次回 3 月調査でも企業マインドの悪化が続く可能性は否定できない。ただし足元、米中を中心に海外経済に底堅さがみられるなど下支え要因もあるため、大幅な悪化は避けられよう。

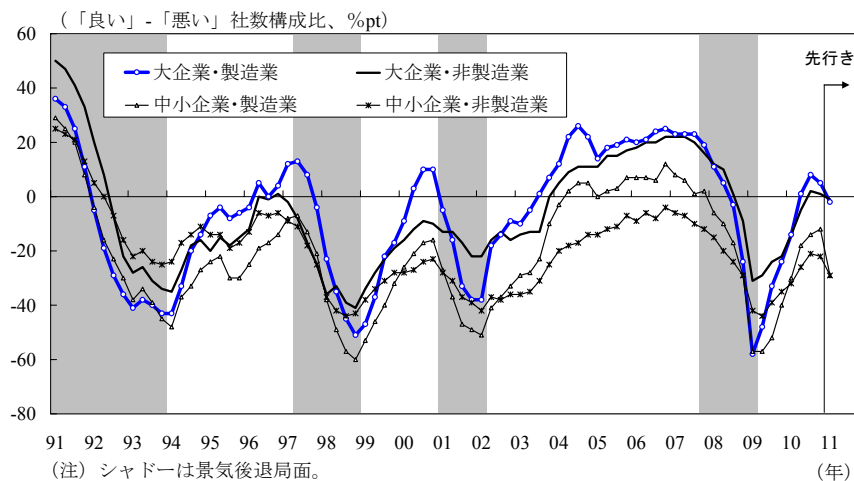
1. 短観の結果概要

（1）業況判断 DI ～大企業の業況判断が 7 四半期振りに悪化～

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 5pt（前回調査比▲3pt）となり、市場の事前予想（3pt Bloomberg 調査）は上回ったものの、7 四半期振りに前回調査から悪化

に転じた（第1図）。大企業・非製造業も1pt（前回調査比▲1pt）と小幅ながら悪化に転じた。中小企業では、製造業が▲12pt（同+2pt）と改善した一方、非製造業が▲22pt（同▲1pt）と悪化した。

第1図：業種・規模別にみた業況判断DIの推移



現状判断を業種別にみると（第1表）、大企業では、エコカー補助金終了による販売減を受けた自動車や、輸出弱含みが続いている電気機械の悪化幅が大きい。一方、石油・石炭製品は精製マージンの改善により大幅に上昇した。中小企業では自動車や小売の悪化が目立っており、エコカー補助金終了やタバコ増税の影響が考えられる。

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9月調査 | | 10年12月調査 | | | |
|---------|---------|-----|----------|-------|-----|-------|
| | 最近 | 先行き | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) |
| 製造業 | 8 | ▲1 | 5 | (▲3) | ▲2 | (▲7) |
| 繊維 | ▲3 | ▲10 | ▲3 | (0) | ▲10 | (▲7) |
| 木材・木製品 | ▲21 | ▲13 | ▲13 | (8) | ▲9 | (4) |
| 紙・パルプ | ▲9 | ▲19 | ▲13 | (▲4) | ▲22 | (▲9) |
| 化学 | 16 | 2 | 9 | (▲7) | ▲2 | (▲11) |
| 石油・石炭製品 | 26 | ▲7 | 40 | (14) | 0 | (▲40) |
| 窯業・土石製品 | 6 | ▲8 | ▲4 | (▲10) | ▲4 | (0) |
| 鉄鋼 | ▲16 | ▲10 | ▲13 | (3) | ▲14 | (▲1) |
| 非鉄金属 | 33 | 14 | 22 | (▲11) | 0 | (▲22) |
| 食料品 | ▲6 | ▲1 | ▲1 | (5) | ▲2 | (▲1) |
| 金属製品 | ▲4 | ▲2 | 6 | (10) | ▲8 | (▲14) |
| はん用機械 | 19 | 13 | 23 | (4) | 15 | (▲8) |
| 生産用機械 | 1 | 4 | ▲5 | (▲6) | 1 | (6) |
| 業務用機械 | 6 | 2 | 8 | (2) | 6 | (▲2) |
| 電気機械 | 14 | 5 | 2 | (▲12) | 0 | (▲2) |
| 造船・重機等 | 3 | ▲3 | 10 | (7) | ▲9 | (▲19) |
| 自動車 | 32 | ▲6 | 21 | (▲11) | 0 | (▲21) |
| 素材業種 | 6 | ▲4 | 3 | (▲3) | ▲6 | (▲9) |
| 加工業種 | 9 | 1 | 5 | (▲4) | 0 | (▲5) |

(注) 最近の「変化幅」:直近の最近-前回の最近 先行きの「変化幅」:直近の先行き-直近の最近
(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9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 | 2 | ▲2 | 1 | (▲1) | ▲1 | (▲2) |
| 建設 | ▲21 | ▲19 | ▲22 | (▲1) | ▲17 | (5) |
| 不動産 | 8 | ▲1 | 6 | (▲2) | 1 | (▲5) |
| 物品賃貸 | 0 | ▲12 | 0 | (0) | ▲6 | (▲6) |
| 卸売 | 8 | 0 | 6 | (▲2) | 3 | (▲3) |
| 小売 | 1 | ▲6 | ▲3 | (▲4) | ▲4 | (▲1) |
| 運輸・郵便 | 5 | ▲3 | 2 | (▲3) | ▲8 | (▲10) |
| 通信 | 29 | 26 | 37 | (8) | 23 | (▲14) |
| 情報サービス | ▲4 | ▲2 | ▲6 | (▲2) | 1 | (7) |
| 電気・ガス | 19 | 14 | 12 | (▲7) | 12 | (0) |
| 対事業所サービス | ▲1 | 2 | 9 | (10) | 3 | (▲6) |
| 対個人サービス | 8 | 7 | 7 | (▲1) | 16 | (9) |
| 宿泊・飲食サービス | ▲10 | ▲11 | ▲11 | (▲1) | ▲12 | (▲1) |

(注) 最近の「変化幅」:直近の最近-前回の最近 先行きの「変化幅」:直近の先行き-直近の最近
(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先行きについても、慎重な見方が示された。先行き判断 DI は大企業・製造業が▲2pt（今回調査比▲7pt）、大企業・非製造業が▲1pt（同▲2pt）と、ともに一段と悪化する見込みとなった。また、中小企業も、製造業が今回調査比▲11pt、非製造業が同▲7ptと悪化を予想している（前掲第1図）。

（2）収益計画・設備投資計画～今年度下期の収益は下方修正～

全産業・全規模ベースの2010年度の経常利益計画は、前年比+28.2%と前回調査（+24.6%）から上方修正された（第2表左）。ただし、これは上期の上振れの反映によるものであり、下期については減益見込みとなっている。製造業の下方修正幅が大きいことから、円高が大きく影響している可能性が高い。

第2表：業種別にみた収益・設備投資計画

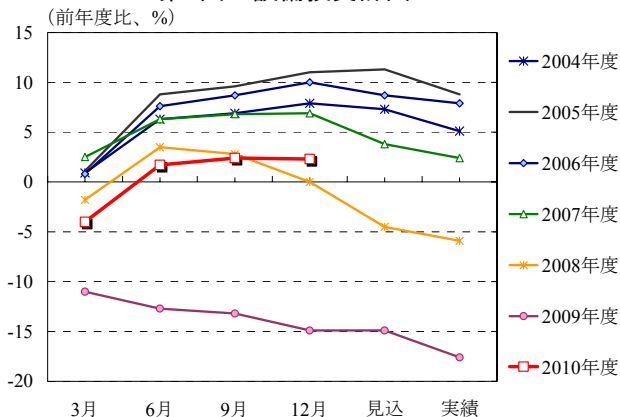
| 収益計画 | | | | | 設備投資計画(含むソフトウェア、除く土地投資) | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|------|-------------------------|------|---------|-------|------|-------|--------|--------|--|
| | | 2009年度 | 2010年度 | | 2010/上期 | | 2010/下期 | | | | 2009年度 | 2010年度 | |
| | | (実績) | (計画) | 修正率 | (計画) | 修正率 | (計画) | 修正率 | | | (計画) | 修正率 | |
| 大企業 | 製造業 | ▲3.7 | 57.8 | 2.3 | 4.3倍 | 20.5 | ▲11.7 | ▲14.0 | 製造業 | ▲30.0 | 4.1 | ▲0.9 | |
| | うち素材業種 | ▲17.5 | 53.0 | 6.1 | 2.5倍 | 10.4 | 6.4 | 1.6 | 非製造業 | ▲1.1 | 4.5 | ▲0.3 | |
| | 加工業種 | 10.7 | 61.5 | ▲0.4 | 8.4倍 | 28.5 | ▲22.3 | ▲23.4 | 全産業 | ▲13.7 | 4.3 | ▲0.5 | |
| | 非製造業 | ▲7.7 | 17.1 | 3.3 | 24.4 | 15.8 | 9.2 | ▲8.7 | 製造業 | ▲31.2 | 5.6 | ▲2.2 | |
| | 全産業 | ▲6.3 | 32.0 | 2.9 | 80.8 | 17.8 | ▲1.0 | ▲11.1 | 非製造業 | ▲19.7 | ▲6.8 | ▲1.4 | |
| 中堅企業 | 製造業 | ▲7.4 | 66.3 | 4.1 | 3.8倍 | 13.4 | 5.1 | ▲3.9 | 全産業 | ▲24.0 | ▲2.6 | ▲1.7 | |
| | 非製造業 | 2.7 | 8.4 | 2.5 | 25.8 | 11.6 | ▲3.1 | ▲4.2 | 製造業 | ▲30.5 | 3.9 | 6.1 | |
| | 全産業 | ▲0.4 | 24.9 | 3.1 | 71.7 | 12.3 | ▲0.3 | ▲4.1 | 非製造業 | ▲11.5 | ▲8.4 | 2.8 | |
| 中小企業 | 製造業 | ▲7.2 | 58.1 | 0.2 | 3.1倍 | 8.8 | 3.6 | ▲7.7 | 全産業 | ▲19.2 | ▲4.1 | 4.0 | |
| | 非製造業 | 1.8 | 6.5 | 3.5 | 26.4 | 13.0 | ▲5.6 | ▲3.1 | 製造業 | ▲30.2 | 4.3 | ▲0.2 | |
| | 全産業 | ▲0.4 | 17.9 | 2.5 | 56.5 | 11.5 | ▲3.3 | ▲4.4 | 非製造業 | ▲5.7 | 1.2 | ▲0.1 | |
| 全規模合計 | 製造業 | ▲4.7 | 59.1 | 2.3 | 4.0倍 | 17.9 | ▲7.5 | ▲11.7 | 全産業 | ▲16.1 | 2.3 | ▲0.2 | |
| | 非製造業 | ▲4.0 | 13.3 | 3.2 | 25.0 | 14.6 | 3.0 | ▲6.6 | | | | | |
| | 全産業 | ▲4.3 | 28.2 | 2.8 | 75.2 | 16.0 | ▲1.3 | ▲8.7 | | | | | |

(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

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+2.3%と前回調査（同+2.4%）から小幅に下方修正された（第2表右）。

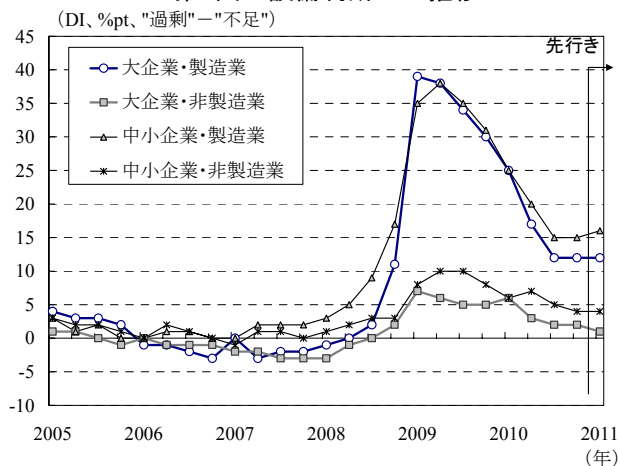
一般に景気拡大局面においては、12月調査の設備投資計画は9月調査から上方修正される傾向があることを踏まえると、今回調査における設備投資計画はやや慎重な姿勢が示されたと解釈される（次頁第2図）。設備判断 DI をみても、前回調査まで続いてきた設備過剰感の後退にブレーキがかかっており、足元の輸出・生産の弱含みが影響している模様である（次頁第3図）。先行きについても過剰感が足元並で推移することが見込まれており、設備投資の持ち直しは一旦足踏みする可能性が高い。

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

第3図：設備判断DIの推移



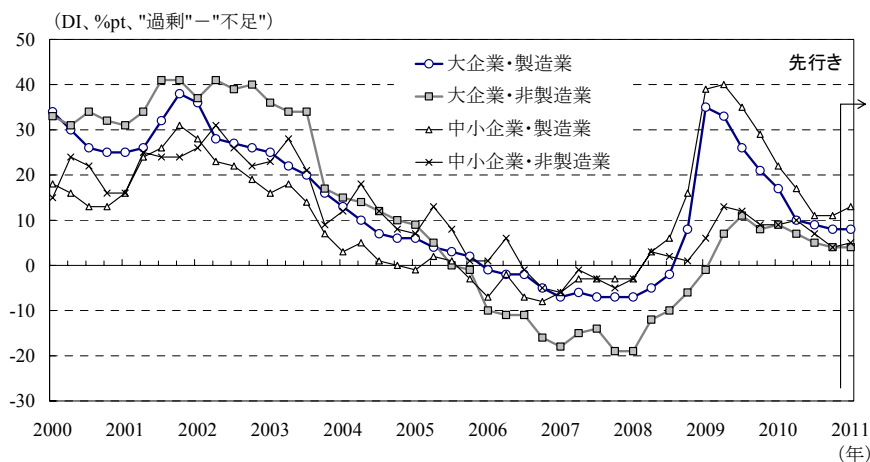
(資料) 日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 雇用判断～過剰感の後退が継続～

雇用過剰感は、非製造業を中心に緩やかに後退している。非製造業の雇用判断DI(「過剰」-「不足」、社数構成比)は、大企業が前回調査比▲1pt、中小企業が同▲3ptとなった。一方、製造業では、大企業は同▲1ptとなったが、中小企業は横ばいにとどまり、また先行き過剰感が高まるとの予想が示された。

雇用過剰感はピークに較べればかなり後退しているが、足元でも失業率が5%前後で高止まりしているなど、必ずしも新規雇用増加には結びついていない。企業が景気の先行きに対する警戒感を強めているため、目先、新規採用が一段と手控えられる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



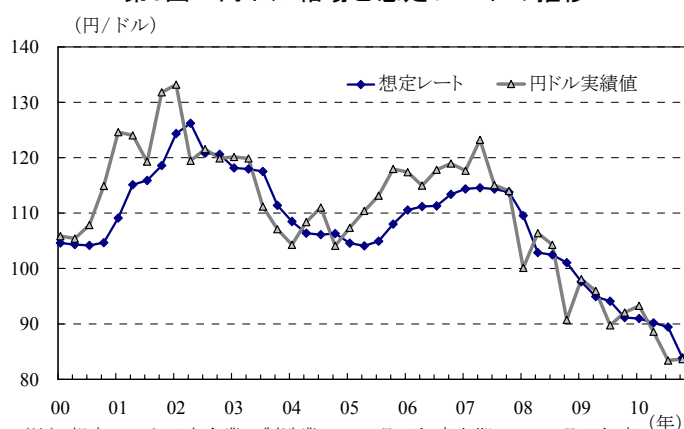
(資料) 日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 評価と今後の展望

今回の短観では、企業の業況感が悪化に転じ、先行きに対しても慎重な見方が示された。ただし足元、米中を中心に海外経済に底堅さがみられるなど、外部環境が悪化傾向を辿っているわけではない。政策効果剥落による自動車等の耐久消費財の販売落ち込みが一巡すれば、企業マインドの悪化にも歯止めが掛かる可能性が高い。

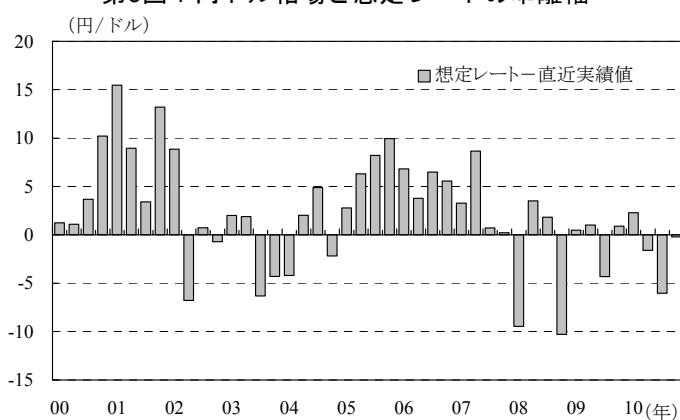
また、今回の調査では、大企業・製造業の 2010 年度下期の想定レートが 1 ドル=83.87 円と前回調査 (89.44 円) から大幅に円高方向に修正され、その結果、下期の収益見通しが下方修正された。もっとも、前回調査の想定レートは実勢レートから 5 円以上円安の水準に設定されていたため、下方修正は避けられなかったといえよう。12 月調査の想定レートは足元の実勢に近い水準に設定されているため、収益計画がさらに下方修正される可能性は小さい。また、為替相場の動向についても、目先は円高方向に揺り戻す可能性があるものの、来年は米国経済が徐々に堅調さを増していくことで円高圧力は緩和していく可能性が高い。景気は今しばらく踊り場局面を辿る公算が大きく、企業マインドの慎重化は避けられないもの、大幅な悪化は回避されよう。

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12月14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12月14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

以上

(H22.12.15 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