

2011年12月1日

## 調査レポート

## 日銀短観(2011年12月調査)予測

12月15日に公表される2011年12月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は前回調査から3ポイント低下の-1と、震災後の生産活動の急速な持ち直しに伴う景況感改善の動きは一旦ストップすると見込まれる。世界経済の減速や円相場の高止まりが輸出の伸びを抑制し、企業収益を圧迫していることが背景にある。化学や鉄鋼、電気機械や生産用機械など、自動車を除く主要業種で景況感が悪化するだろう。先行きについてはさらに悪化が見込まれ、今後の景気に対しても企業が慎重な見方をしていることが示されるだろう。欧州の財政金融危機が世界経済の急減速を招くリスクが高まっていることや円相場の高止まりなどが、企業マインドを悪化させる要因になるとみられる。

大企業非製造業の業況判断DIは前回調査と同じ1と、景況感は前回調査時からあまり変わらないと予想する。製造業の生産活動と関わりが深い卸売や物品賃貸などでは悪化が見込まれるが、消費自粛ムードが薄れ客足が戻ってきている対個人サービスや宿泊・飲食サービス、緩やかながらも需要の持ち直しが続いている建設などでは改善が見込まれる。先行きについては小幅に悪化するだろう。

大企業の今年度の設備投資計画は、製造業を中心に下方修正されそうだ。世界経済の失速に対する懸念が強まっているほか、円相場の高止まりが企業マインドを悪化させる要因となっている。このため、製造業を中心に投資を先送りする傾向がやや強まっており、中間決算を終えたところで投資計画を下方修正する動きが顕在化してくる可能性が高い。

	9月(最近)	12月(最近) 予測	3月(先行き) 予測
大企業製造業	: 2	- 1 ( - 3 )	- 5 ( - 4 )
大企業非製造業	: 1	1 ( ± 0 )	0 ( - 1 )
大企業全産業	: 1	0 ( - 1 )	- 3 ( - 3 )
中小製造業	: - 1.1	- 1.6 ( - 5 )	- 2.1 ( - 5 )
中小非製造業	: - 1.9	- 2.1 ( - 2 )	- 2.5 ( - 4 )
中小全産業	: - 1.6	- 1.9 ( - 3 )	- 2.3 ( - 4 )

( )内は変化幅

三菱UFJリサーチ &amp; コンサルティング株式会社

調査部 鶴田 零 ( chosa-report@murc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

本資料は、金融記者クラブ、経済研究会にて配付しております

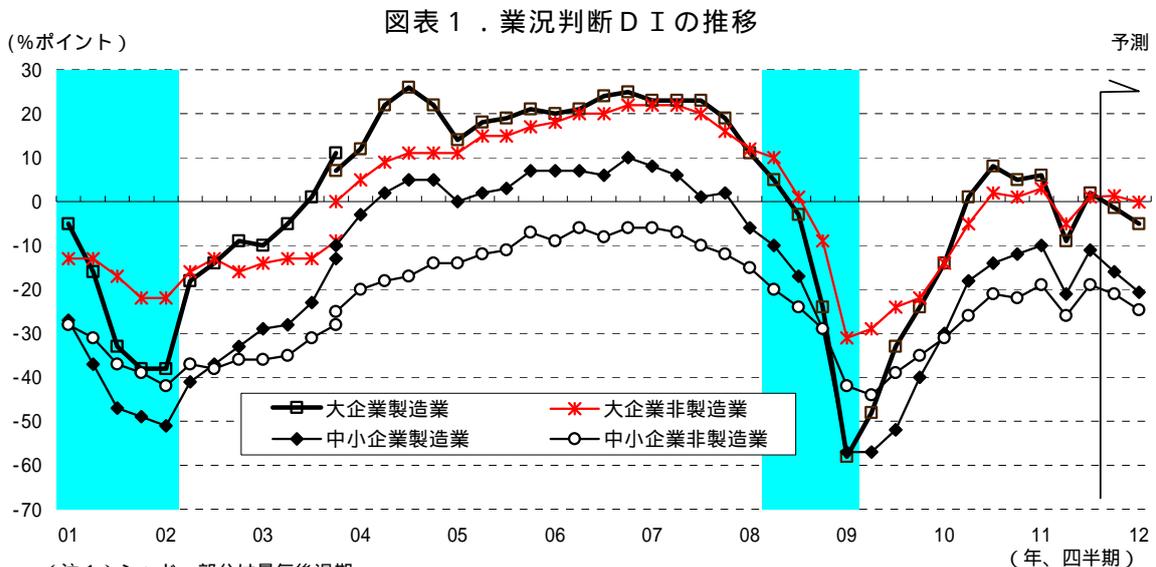
## 1. 業況判断DI

12月15日に公表される2011年12月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（「良い」-「悪い」）は9月の前回調査から3ポイント低下の-1と、震災後の生産活動の急速な持ち直しに伴う改善の動きは一旦ストップし、景況感は悪化に転じると見込まれる。欧州や中国など世界経済の減速や円相場の高止まりが輸出の伸びを抑制し、企業収益を圧迫していることが背景にある。素材やIT関連財で在庫が積みあがっていることや、タイの大洪水も景況感を下押しする要因となる。震災後の大幅な落ち込みからの生産持ち直し局面が続く自動車は改善するが、化学や鉄鋼、電気機械や生産用機械などその他の主要業種では景況感が悪化する見通しである。

先行きの業況判断DIはさらに低下し、今後の景気に対しても企業が慎重な見方をしていることが示されるだろう。不足している在庫の積み増しも含め自動車では生産の堅調な持ち直しが続くと思われること、建設などで復旧・復興需要が本格化してきそうなことなどプラス要因はある。しかし、欧州の財政金融危機が世界経済の急減速を招くリスクが高まっていることや円相場の高止まりなどが、企業マインドを悪化させる要因となるだろう。

大企業非製造業の業況判断DIは前回調査と同じ1と、景況感は前回調査時からあまり変わらないと予想する。製造業の生産活動と関わりが深い卸売や物品賃貸などでは悪化が見込まれるが、消費自粛ムードが薄れ客足が戻ってきている対個人サービスや宿泊・飲食サービス、緩やかながらも需要の持ち直しが続いている建設などでは改善が見込まれる。先行きについては、海外経済の減速が国内景気にも悪影響を及ぼすことが懸念されているため、小幅な悪化が見込まれる。

中小企業製造業の業況判断DIは前回調査から5ポイント低下の-16、中小企業非製造業の業況判断DIは2ポイント低下の-21と、大企業よりも景況感の悪化幅が大きくなると予想する。先行きについても、大企業よりもさらに慎重な見方が示されるだろう。総じて、中小企業は大企業に比べ価格面での交渉力が弱く、収益を下押しする要因の影響がより強く現れやすいと考えられる。



(注1) シャドー部分は景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (注3) 2011年12月、2012年3月は当社予測  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

**図表2 . 業況判断D I の内訳**

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大 企 業					
	2011年9月調査		2011年12月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	2	4	-1	- 3	-5	- 4
素 材 業 種	-1	3	-4	- 3	-6	- 2
織 維	2	-10	1	- 1	-3	- 4
紙 パ	-23	-10	-20	+ 3	-18	+ 2
化 学	1	-1	-4	- 5	-9	- 5
石 油 ・ 石 炭	0	0	-3	- 3	-7	- 4
窯 業 ・ 土 石	10	0	6	- 4	4	- 2
鉄 鋼	-16	16	-22	- 6	-17	+ 5
非 鉄	17	28	13	- 4	9	- 4
加 工 業 種	3	4	0	- 3	-4	- 4
食 料 品	5	2	4	- 1	2	- 2
金 属 製 品	-5	-13	-2	+ 3	-4	- 2
は ん 用 機 械	21	19	16	- 5	9	- 7
生 産 用 機 械	9	7	2	- 7	-6	- 8
業 務 用 機 械	-2	8	-6	- 4	-10	- 4
電 気 機 械	-5	-4	-10	- 5	-18	- 8
自 動 車	13	24	17	+ 4	24	+ 7
非 製 造 業	1	1	1	0	0	- 1
建 設	-11	-6	-9	+ 2	-7	+ 2
不 動 産	0	1	-1	- 1	-3	- 2
物 品 賃 貸	15	9	13	- 2	11	- 2
卸 売	-2	-4	-5	- 3	-10	- 5
小 売	14	6	13	- 1	9	- 4
運 輸 ・ 郵 便	-2	0	0	+ 2	-2	- 2
通 信	40	32	38	- 2	35	- 3
情 報 サ ー ビ ス	6	6	7	+ 1	6	- 1
電 気 ・ ガ ス	-14	-15	-16	- 2	-16	0
対 事 業 所 サ ー ビ ス	3	2	1	- 2	0	- 1
対 個 人 サ ー ビ ス	3	9	4	+ 1	6	+ 2
宿 泊 ・ 飲 食 サ ー ビ ス	-18	-13	-12	+ 6	-6	+ 6
全 産 業	1	3	0	- 1	-3	- 3

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	中 小 企 業					
	2011年9月調査		2011年12月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	-11	-12	-16	- 5	-21	- 5
非 製 造 業	-19	-22	-21	- 2	-25	- 4
全 産 業	-16	-18	-19	- 3	-23	- 4

## 2 . 事業計画

景気の先行き不透明感を反映し、事業計画は総じて下方修正されると見込まれる。

供給体制の復旧が想定よりも早く進んだため、年度上期の収益は当初計画比で上振れしたとみられる。一方、世界経済のさらなる減速に対する懸念の高まりや、素材や半導体などでの在庫調整の動き、前提となる為替レートの円高方向への修正などを反映し、製造業を中心に下期の計画は下方修正されると見込まれる。年度全体では、内需型で収益の変動が比較的小さい中小企業非製造業では小幅ながらも増益計画が維持されるが、海外経済の影響を受ける製造業、電力会社の収益悪化の影響が現れる大企業非製造業では減益計画となるだろう。

図表 3 . 事業計画

大企業		< 9月調査 >		< 12月調査 >	
< 売上高 >				(前年度比・%)	
	2009年度	2010年度	2011年度 (計画)	2011年度 (計画)	修正率
製 造 業	-12.7	6.9	4.1	2.8	-1.2
非 製 造 業	-16.0	4.7	2.4	2.2	-0.2
< 経常利益 >				(前年度比・%)	
製 造 業	-3.7	67.9	-0.3	-7.6	-7.3
非 製 造 業	-7.7	33.2	-7.2	-7.6	-0.4
< 売上高経常利益率 >				(前年度比・%)	
製 造 業	2.98	4.68	4.48	4.20	-0.27
非 製 造 業	3.32	4.23	3.83	3.82	-0.01

(注) 修正率(%)は前回調査との対比。

**中小企業**

<売上高>	2009年度	2010年度	2011年度 (計画)	<9月調査> <12月調査> (予測) (前年度比・%)	
				2011年度 (計画)	修正率
製造業	-12.9	5.5	0.7	0.2	-0.5
非製造業	-8.3	0.7	-0.7	-0.9	-0.2

<経常利益>	(予測) (前年度比・%)				
製造業	-7.2	61.6	2.3	-6.3	-8.4
非製造業	1.8	5.2	4.8	2.8	-1.9

<売上高経常利益率>	(予測) (前年度比・%)				
製造業	2.00	3.07	3.12	2.87	-0.25
非製造業	1.99	2.08	2.20	2.16	-0.04

(注)修正率(%)は前回調査との対比。

### 3. 設備投資計画

大企業の今年度の設備投資(含む土地、除くソフトウェア)計画は、製造業を中心に下方修正されると見込まれる。リーマン・ショック後の大規模な投資抑制を経て、企業は更新投資などを中心に徐々に設備投資を増やす局面にあり、加えて復旧・復興のための投資も出てきている。ただ、欧州の財政金融危機が深刻さを増し、世界経済の失速に対する懸念が強まっているほか、円相場の高止まりが企業マインドを悪化させる要因となっている。このため、製造業を中心に投資を先送りする傾向がやや強まっており、中間決算を終えたところで投資計画を下方修正する動きが顕在化してくる可能性が高い。

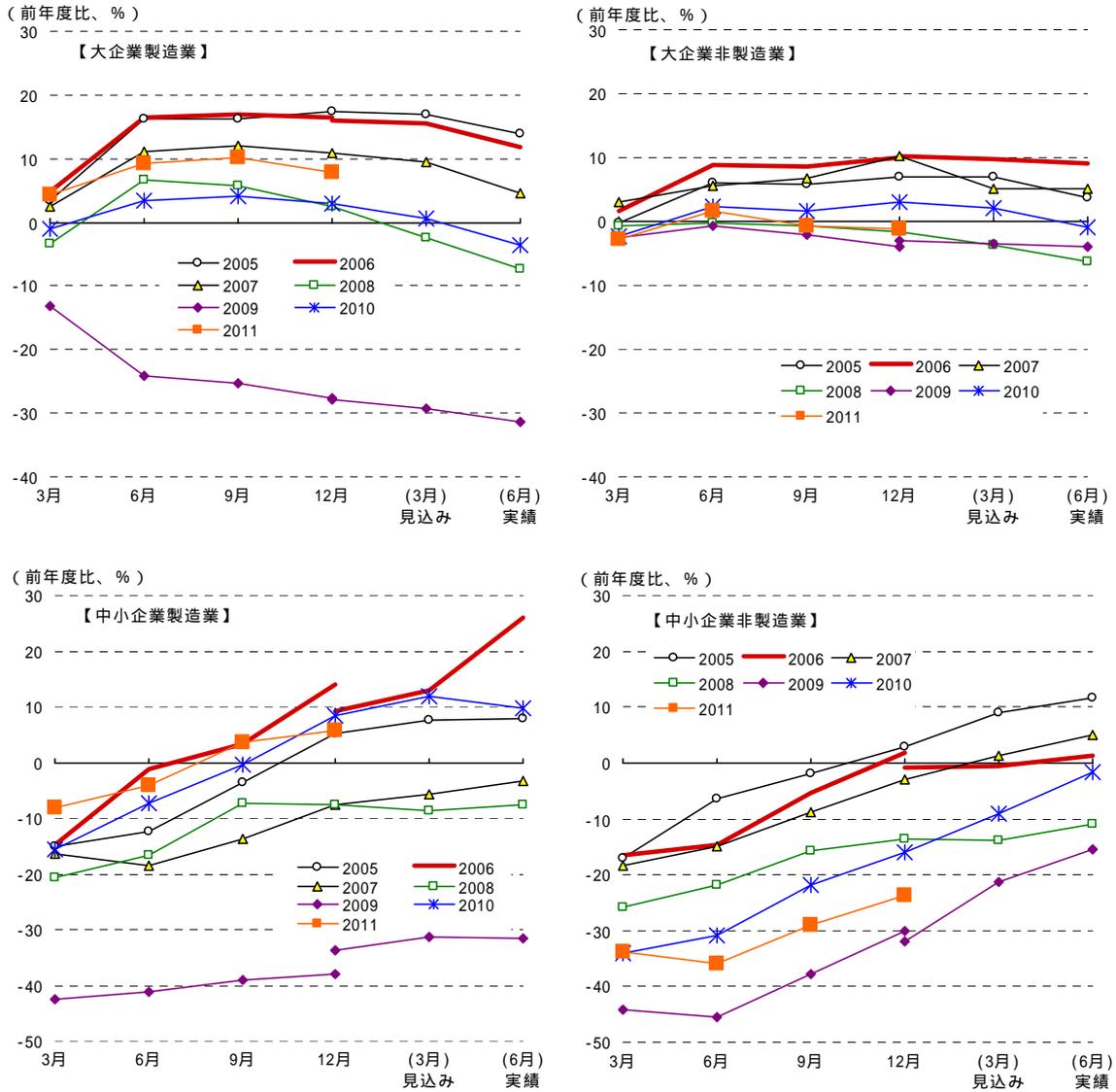
年度の実績や計画が固まってくる中小企業については例年通り上方修正が見込まれるが、修正幅はあまり大きくならないと見込まれる。特に、収益環境が厳しい非製造業では大幅な上方修正は見込まれず、低調な推移が続くことになるだろう。

図表4. 設備投資計画(含む土地、除くソフトウェア)

		2009年度	2010年度	2011年度 (計画)	<9月調査> <12月調査> (予測) (前年度比・%)	
					2011年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	-31.4	-3.5	10.1	7.9	-2.0
	非製造業	-3.9	-1.0	-0.6	-1.1	-0.5
	全産業	-15.5	-1.9	3.0	1.9	-1.0
中小企業	製造業	-31.7	9.8	3.7	5.8	2.0
	非製造業	-15.5	-1.6	-29.0	-23.8	7.3
	全産業	-21.5	2.0	-17.7	-13.6	5.0

(注)修正率(%)は前回調査との対比。リース会計対応ベース。

図表5．設備投資計画の修正推移



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。