

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(3月調査)予測

～大企業製造業・業況判断 D.I.は 12 ポイント改善の▲13

経済調査部門 副主任研究員 上野 剛志
TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

1. 4月1日公表の3月調査・日銀短観は、大企業製造業・業況判断D.I.が4期連続の改善を示すなど、輸出を起点に生産が堅調に推移し、国内景気も大企業、製造業を中心に回復を続けている姿が明確になるだろう。
2. 注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は▲13、大企業非製造業では▲18と、それぞれ前回調査から12ポイント、3ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲35、非製造業が▲33とそれぞれ前回調査から6ポイント、1ポイントの改善となるが、大企業に比べ景況感の回復が遅れている形となる。製造業では、円高が引き続きマイナス要因だが、アジア向けを中心とする輸出数量の伸びが牽引役となっている一方、牽引役が特に見当たらない非製造業では、雇用・所得環境の悪化とデフレから景況感の改善は乏しいとの結果となるだろう。
3. 2009年度の設備投資計画(全規模・全産業)は12月調査より1%上方修正の前年度比▲16.5%と予想する。企業収益には改善の兆しが見えているが、需要の水準が戻っていないことから設備に対する余剰感はまだ強い。設備投資に対して積極姿勢に転じるのは、もう一段の景気の回復が見えてからというスタンスとなるだろう。

日銀短観業況判断D.I.の予測表

		12月調査		3月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-25	-19	-13	-9
	非製造業	-21	-18	-18	-15
	全産業	-23	-18	-15	-12
中堅企業	製造業	-28	-30	-24	-20
	非製造業	-27	-29	-26	-26
	全産業	-27	-29	-25	-23
中小企業	製造業	-41	-40	-35	-30
	非製造業	-34	-41	-33	-35
	全産業	-37	-41	-34	-33

(注)調査対象企業見直し後の新ベース

3月短観：大企業製造業・業況判断D.I.は改善続くが依然マイナス

（業況判断DIは大企業製造業を中心に改善が続く）

4月1日公表の3月調査・日銀短観は、大企業製造業・業況判断D.I.が4期連続の改善を示すなど、輸出を起点に生産が堅調に推移し、国内景気も大企業、製造業を中心に回復を続けている姿が明確になりそうだ。ただし、水準は依然として低く、2008年9月調査以来のマイナス圏からは脱却できないだろう。

注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は▲13、大企業非製造業では▲18と、それぞれ前回調査から12ポイント、3ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲35、非製造業が▲33とそれぞれ前回調査から6ポイント、1ポイントの改善となるが、大企業に比べ景況感の回復が遅れている形となる。製造業では、円高が引き続きマイナス要因だが、アジア向けを中心とする輸出数量の伸びが牽引役となっている一方、牽引役が特に見当たらない非製造業では、雇用・所得環境の悪化とデフレから景況感の改善は乏しいとの結果となるだろう。

2009年度の設備投資計画（全規模・全産業）は12月調査より1%上方修正の前年度比▲16.5%、2010年度の年初計画は前年度比▲4.6%と予想する。企業収益には改善の兆しが見えているが、需要の水準が戻っていないことから設備に対する余剰感はまだ強い。設備投資に対して積極姿勢に転じるのは、もう一段の景気ならびに企業業績の回復が見えてからというスタンスとなるだろう。

（注目ポイント：設備投資に明るさは見られるか）

注目ポイントは、今回調査から出てくる10年度の企業計画、とりわけ設備投資計画だ。設備投資額は10-12月期GDP統計において7四半期ぶりに前期比プラスに転じるなど、足元下げ止まりの動きが見られる。先行きの景気を考える上では、10年度に企業がどれだけ投資に前向きになっているかが大きなポイントになるだろう。

例年、3月調査段階ではまだ計画が策定されていない企業も多く、数値が弱めに出る傾向がある点には留意が必要だが、生産・業績の回復などを背景として、設備投資に前向きの姿勢が見られるかどうか、すなわち前回の景気回復局面の3月調査との比較で見劣りのない数値が出てくるかが重要になってくるだろう。

（日銀金融政策：デフレ脱却に向け、追加緩和に向けた期待が続く）

今回の短観は、「景気は持ち直している」という11月以降の日銀決定会合における認識を引き続き裏付けることになりそうだ。しかし、同時に企業のデフレ、円高への先行き懸念もうかがわれる結果となるだろう。

日銀は12月に「新型オペ」を導入、さらに今週行われた決定会合で同オペを拡充するなど、金融緩和色を強めている。景況や日銀の景気認識の方向性とは異なるが、デフレ等の課題払拭に向けて、引き続きマーケットや政治からの日銀への追加緩和期待が続くことになりそうだ。

(図表1) 業況判断予測表

		12月調査		3月調査(予測)	
		最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-25	-19	-13	-9
	非製造業	-21	-18	-18	-15
	全産業	-23	-18	-15	-12
中堅企業	製造業	-28	-30	-24	-20
	非製造業	-27	-29	-26	-26
	全産業	-27	-29	-25	-23
中小企業	製造業	-41	-40	-35	-30
	非製造業	-34	-41	-33	-35
	全産業	-37	-41	-34	-33

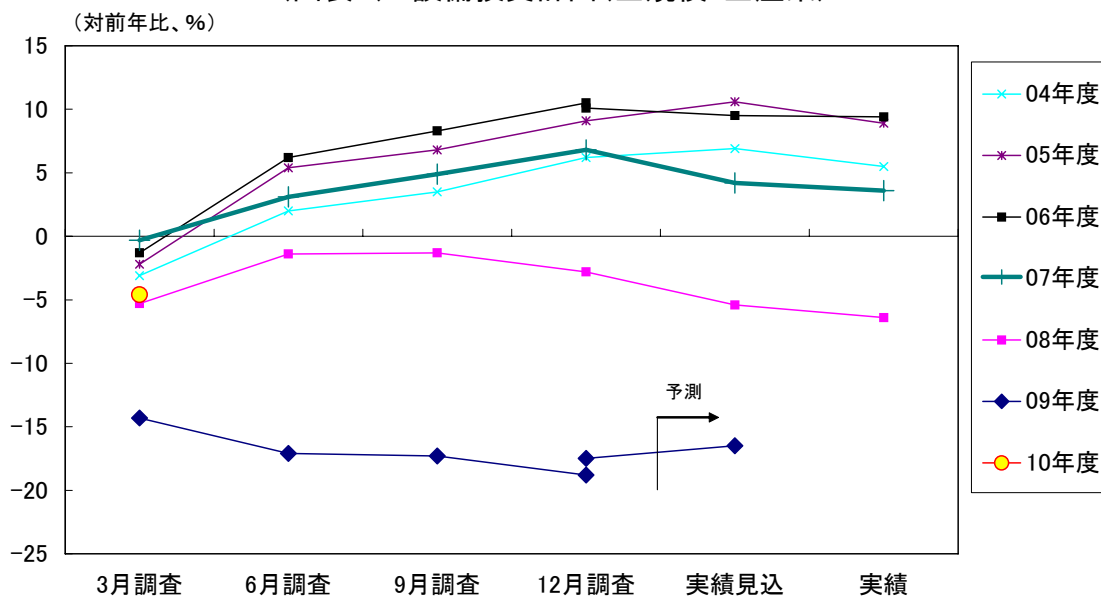
(注)調査対象企業見直し後の新ベース

(図表2) 設備投資予測表

		設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)		
		12月調査 時点	3月調査 (予測)	
			2009年度	2009年度
大企業	製造業	-28.4	-27.2	-0.5
	非製造業	-4.4	-5.4	-1.0
	全産業	-12.8	-12.6	-0.8
中小企業	製造業	-34.4	-32.3	-14.7
	非製造業	-26.4	-25.0	-18.5
	全産業	-28.7	-27.0	-17.5
全規模	製造業	-29.9	-28.3	-3.7
	非製造業	-11.1	-10.5	-5.2
	全産業	-17.5	-16.5	-4.6

(注)調査対象企業見直し後の新ベース

(図表3) 設備投資計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」 (注)予測は調査対象見直し後の新ベース

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。