

日銀短観(3月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 D.I.は4ポイント悪
化の1

経済調査部門 シニアエコノミスト 上野 剛志
TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

1. 3月調査・日銀短観では、大企業製造業の足元の業況判断D.I.が2期連続の悪化となり、企業マインドの低迷が示される結果となりそうだ。3月11日時点では大部分の調査票は回収されていたと考えるが、地震発生後の回収も若干存在すると想定。大企業製造業では、生産は改善傾向にあったが円高長期化や原油価格高騰が重石となり、さらに地震がマイナスの影響を与えるとみられる。大企業製造業以外にもそれぞれ前回からやや悪化を予想。製造業では円高長期化や原油価格高騰の影響が若干大きめに出る。なお、地震の影響については、地理的な展開範囲やサプライチェーンが全国に跨る大企業製造業と比べ、非製造業や中小企業では足元景況感へのマイナス影響がやや限定的になると考える。
2. 設備投資計画については、改善ながらも慎重姿勢も残るとみられる。10年度は前年度比0.6%増と若干の上方修正になると予想。足元の業績改善と中小企業では3月調査で上方修正されやすい点とその理由となる。また11年度は前年度比▲5.1%と予想。景気の先行き不透明感が重石となり、10年度のスタート時を若干上回るレベルに留まると予想する。
3. 今回短観では景況感にどれだけ地震の影響が織り込まれるかが注目される。例年3月短観の調査期間は2月下旬からで、今回も地震の前に回答している企業が多いとみられるが、地震前後で景況感は大きく異なっており、回答時期とその割合が結果に大きく影響する。過去の災害や経済的ショック事例からみると、現在の景況感の実態は前回調査から二桁台は悪化していると考えられる。

(図表1) 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	5	-2	1	-3
	非製造業	1	-1	0	-1
	全産業	3	-2	0	-2
中堅企業	製造業	1	-12	-2	-7
	非製造業	-10	-17	-11	-13
	全産業	-6	-15	-7	-10
中小企業	製造業	-12	-23	-15	-19
	非製造業	-22	-29	-23	-26
	全産業	-18	-27	-20	-23

3月短観：景況感は2期連続の悪化へ

（企業規模、製造・非製造業を問わず悪化）

4月1日公表の3月調査・日銀短観では、大企業製造業の足元の業況判断D.I.が2期連続の悪化となり、企業マインドの低迷が示される結果となりそうだ。

前回12月調査からの主な経営環境の変化を考えると、D.I.のプラス要因としては、3月上旬時点では、世界経済の回復や政策効果反動減の底打ちに伴って国内生産にも足踏み脱却感が出ていたこと、逆にマイナス要因としては、円高の長期化、2月下旬以降の中東情勢緊迫化に伴う原油価格高騰、そして3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震の影響が挙げられる。

なお、3月11日時点では大部分の調査票は回収されていたと考えるが、地震発生後の回収も若干存在すると想定している。注目度が高い大企業製造業の業況判断D.I.は1と前回から4ポイント悪化すると予想する。足元の生産は改善傾向にあったが、円高長期化や原油価格高騰が重石となり、さらに地震に関して生産設備の直接的被害や停電・インフラ被害による生産・物流への影響が出ていること、原発問題も含め被害の全容が見えていないことがマイナスの影響を与える。大企業製造業以外では、大企業非製造業が0（前回から1ポイントの悪化）、中小企業製造業が▲15（同3ポイントの悪化）、中小企業非製造業が▲23（同1ポイントの悪化）とそれぞれ前回からやや悪化を予想。製造業では円高長期化や原油価格高騰の影響が若干大きめに出る。なお、地震の影響については、地理的な展開範囲やサプライチェーンが全国に跨る大企業製造業と比べ、非製造業や中小企業では足元景況感へのマイナス影響がやや限定的になると考える。

先行きについても、地震の影響が一定織り込まれることで、企業規模や製造・非製造業を問わず悪化を示すとみるが、原油高・円高要因で製造業の方が非製造業よりも悪化幅がやや大きくなる。

設備投資計画（全規模・全産業）については、改善ながらも慎重姿勢も残るとみられる。10年度は前年度比0.6%増と前回調査から若干の上方修正になると予想。足元の業績改善と中小企業では3月調査で上方修正されやすいという統計上のクセがその理由となる。また、今回から新たに発表となる11年度は前年度比▲5.1%と予想する。例年この時期はマイナススタートとなるが、景気の先行き不透明感が重石となり、10年度のスタート時（▲6.9%）を若干上回るレベルに留まると予想する。

（注目ポイント：地震の影響がどれだけ織り込まれるか）

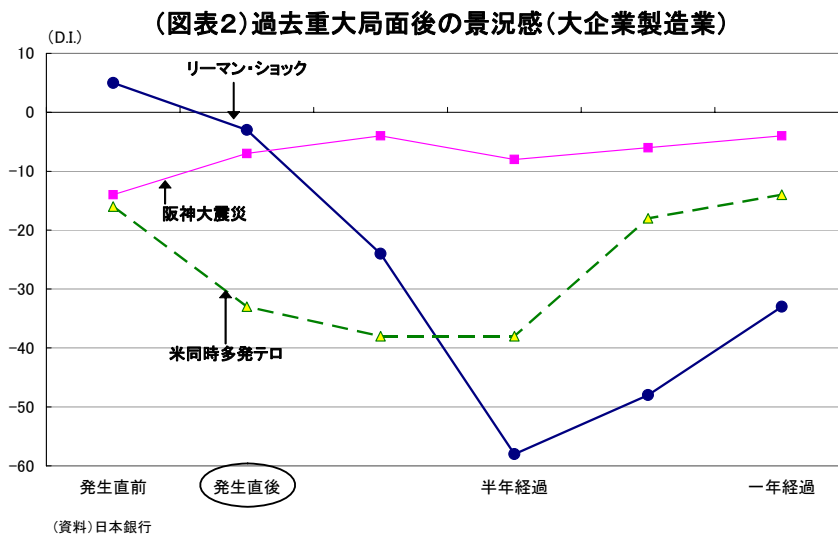
今回短観では景況感にどれだけ地震の影響が織り込まれるかが注目される。例年3月短観の調査期間は2月下旬からとなっており、今回も地震の前に回答している企業が多いとみられるが、地震前後で景況感は大きく異なっており、回答時期とその割合が結果に大きく影響する。

地震の影響がどれだけ織り込まれるにせよ、現在の景況感は大きく悪化しているはずである。図表2に過去20年間にあった主な重大局面における大企業製造業の景況感推移を示した。1995年の阪神大震災の時は、比較的早期に生産が持ち直したこともあって景況感の悪化は見られなかった一方、2001年の米同時多発テロの際は17ポイントの悪化を示した。直近のリーマン・ショックの後にも発生直後こそ悪化幅は8ポイントと限定的であったが、影響が拡大するにつれて、その後2調査

で各 21 ポイント、34 ポイントと D. I. が大きく悪化した。現在の状況も実態は前回調査から二桁台は悪化していると考えられる。

(日銀金融政策：金融緩和は長期化)

今回の短観は、3月14日以降の日銀の資金供給拡大と同日の金融決定会合で決定された包括緩和拡大の判断を裏付けることになるだろう。日銀としては、決定会合時に懸念として指摘していたマインドの悪化を下支えすべく、緩和姿勢を維持、必要であれば資産買い取り枠の拡大といった追加緩和策も辞さないというスタンスを継続することになるだろう。

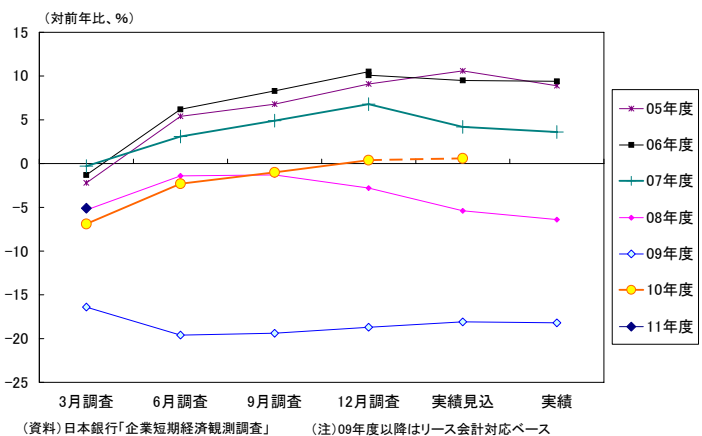


(図表3) 設備投資予測表

		設備投資額(含む土地投資額) (前年度比%)		
		12月調査	3月調査(予測)	
		2010年度	2010年度	2011年度
大企業	製造業	2.9	0.9	-0.5
	非製造業	3.0	1.9	-1.5
	全産業	2.9	1.5	-1.2
中小企業	製造業	8.3	9.0	-10.5
	非製造業	-16.1	-10.0	-29.0
	全産業	-8.3	-3.9	-22.3
全規模	製造業	3.9	2.0	-2.6
	非製造業	-1.4	-0.1	-6.4
	全産業	0.4	0.6	-5.1

(注)リース会計対応ベース

(図表4) 設備投資計画(全規模全産業)



(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。