

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(3月調査)予測

～大企業製造業の業況判断 D.I.は2改善の▲2
を予想

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月短観では、経営環境好転を背景とした大企業製造業の景況感回復が示されると予想する。前回以降2月半ばまでは、欧州問題の緊張感が続き円も高止まりしていた。しかし、以降は危機が一服、米経済が堅調さを見せる中で円高修正が進み、経営環境は改善している。原油高など制約要因は残るものの、「6重苦の筆頭格」であった円高の修正やタイ洪水の影響剥落の効果が上回る。非製造業も政策面での追い風もあって消費は底堅く推移しているため、緩やかな改善となるだろう。先行きについては、円高修正や復興需要などを背景に製造・非製造業ともにさらなる改善を示すだろう。ただし、景気低迷や事業環境悪化への対応力が相対的に乏しい中小企業では大企業よりも控えめな結果を予想する。
2. 11年度設備投資計画については、前回からほぼ横ばい圏に留まると予想。例年3月調査では中小企業において大幅な上方修正が行われる傾向があり、被災地での復旧・復興の動きもプラスに作用する。しかし、今年度の企業収益は厳しく、全体での上方修正は小幅に留まるだろう。また、12年度設備投資計画についても、まだ力強さは見られないだろう。
3. 今回は翌年度の事業計画が公表される。市場の予測では、上場企業の11年度業績は二桁の減益を余儀なくされるが、12年度はかなりの増益になるとの見方が多い。短観では幅広い企業の収益計画が明らかになるほか、前提となる海外需要や想定為替レート、景気との関連が深い設備投資計画など、企業の現状での様々なスタンスが示される。来年度について明るい見通しを描いているのか、それとも慎重姿勢が勝るのか、注目される。

(図表1) 日銀短観業況判断D.I.の予測表

業況判断

		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	-4	-5	-2	2
	非製造業	4	0	5	7
	全産業	0	-2	1	4
中堅企業	製造業	-3	-10	-2	0
	非製造業	-4	-8	-3	-2
	全産業	-3	-9	-3	-1
中小企業	製造業	-8	-17	-8	-7
	非製造業	-14	-21	-14	-16
	全産業	-12	-20	-12	-13

3月短観：大企業製造業の景況感はやや改善、先行きはプラスに

(円高修正が追い風に)

4月2日公表の3月調査日銀短観では、注目度の高い大企業製造業の業況判断D.I.が▲2と前回比で2ポイント上昇し、経営環境好転を背景とした景況感の回復が示されると予想する。

前回12月調査では欧州債務危機の緊迫化や新興国経済の減速、円高、タイの洪水など海外に端を発する数多くのマイナス要因を受けて、大企業製造業の景況感が悪化に転じていた。その後も2月半ばまでは、ユーロ圏複数国の格下げやギリシャ債務再編交渉の難航等を受けて緊張感の高い状況が続き、円も高止まりしていた。しかしながら、それ以降は欧州危機が一服、米経済が堅調さを見せる中で円高修正が進み、輸出企業の経営環境は改善している。欧州や新興国の景気減速感や原油価格の上昇などの制約要因も残るものの、「6重苦の筆頭格」であった円高の修正やタイ洪水の影響剥落の効果が上回り、足元の景況感は底入れ、回復基調にあると考える。

大企業非製造業の業況判断D.I.は前回比1ポイントの改善を予想。薄型テレビなど販売不調な品目もあるが、エコカー補助金の復活など新たな政策面での追い風もあって消費は底堅く推移している。建設業や物品賃貸業では復旧・復興需要の後押しもある。

中小企業は、製造業が▲8、非製造業が▲14とそれぞれ前回から横ばいを予想。大企業との比較ではやや弱い結果となる。海外展開が大企業ほどではないため円高修正の直接の効果が限定的となる一方で、サプライ・チェーンの川下に位置することと交渉力の問題から原油高の影響を受けやすいためである。

先行きについては、世界経済の不透明感は依然残るものの従来より後退していることや、円高修正、復旧・復興需要というプラス要因の収益への波及期待もあり、大企業では製造・非製造業ともに引き続き改善を示すだろう。一方、景気低迷や東電管内の電力料金値上げなど事業環境悪化への対応力が相対的に乏しい中小企業では慎重な見方が残り、製造業の改善は大企業に比べて弱めに、非製造業では景況感がやや悪化すると見る。

11年度設備投資計画(全規模全産業)については、対前年0.1%増と前回12月調査時点の同0.0%増からほぼ横ばい圏に留まると予想。例年3月調査にかけては中小企業において大幅な上方修正が行われる傾向があり、被災地での復旧・復興の動きもプラスに作用する。しかし、今年度の企業収益は厳しく、全体での上方修正は小幅に留まるだろう。

今回から集計される12年度設備投資については対11年度比▲2.9%と予想。例年この時期はマイナスでスタートする統計上の癖があるので数字自体にはあまり意味はないが、11年度のスタート時(▲3.7%)を若干上回る程度になると考える。復旧・復興の動きはプラスに作用するものの、今年度の企業収益悪化もあり、まだ力強さは見られないだろう。

(注目ポイント：2012年度の事業計画)

今回の注目ポイントは来年度の事業計画だ。例年3月調査にて初めて翌年度の事業計画が集計・公表される。市場の予測では、上場企業の2011年度業績は二桁の減益を余儀なくされるが、12年度はかなりの増益になるとの見方が優勢となっている。短観では、上場企業も含めて幅広い企業についての収益計画が明らかになるほか、その前提となる海外需要の見通しや想定為替レート、景気との関連が深い設備投資計画など、企業の現状での様々なスタンスが示される。企業にとって2011

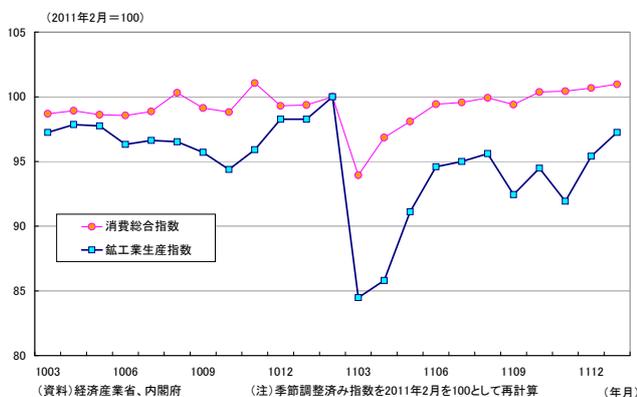
年度は震災や海外経済減速、円高などで厳しい一年となったが、足元の円高修正等を踏まえて来年度について明るい見通しを描いているのか、それとも依然残る世界経済の不透明感等を背景とした慎重姿勢が勝るのか、注目される。

(日銀金融政策：緩和的スタンスに揺るぎなし)

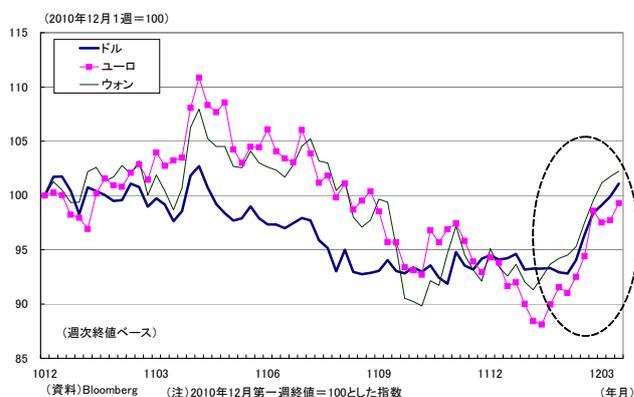
日銀は景気の先行きについて、「次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる」との回復シナリオを予想している。今回の短観で先行きにかけての企業マインド改善が確認されることで、この見方が裏付けられることになるだろう。

ただし、先行きについても依然として景況感の水準は高くはなく(リーマン・ショック前の06~07年には大企業D.I.は製造・非製造業ともに20前後で推移)、また物価上昇率も先月公表した「物価安定の目処1%」からほど遠い。今後とも日銀の緩和的な政策スタンスに揺るぎは見られないだろう。

(図表2) 生産と消費の推移



(図表3) 主要為替レートの推移



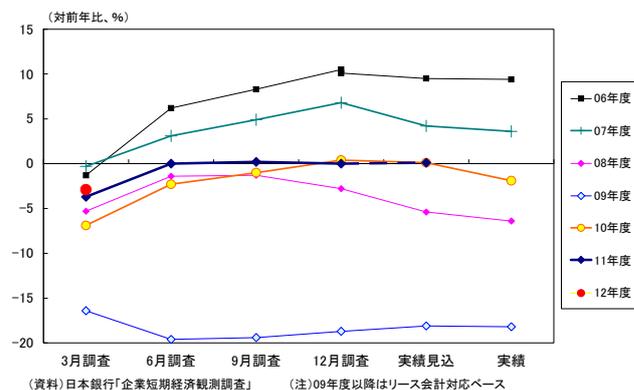
(図表4) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額)X前年度比%

		12月調査		3月調査(予測)		2011年度 計画の 修正率
		2011年度	2011年度	2011年度	2012年度	
大企業	製造業	6.2	4.3	4.0	-1.9	
	非製造業	-1.1	-1.9	-1.8	-0.8	
	全産業	1.4	0.2	0.2	-1.2	
中小企業	製造業	7.1	10.5	-7.2	3.4	
	非製造業	-22.5	-15.0	-28.0	7.5	
	全産業	-12.3	-6.2	-19.6	6.1	
全規模	製造業	8.6	7.8	3.5	-0.8	
	非製造業	-4.5	-3.9	-6.7	0.6	
	全産業	0.0	0.1	-2.9	0.1	

(注) リース会計対応ベース

(図表5) 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。