

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5改善の▲7
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月調査日銀短観では、注目度の高い大企業製造業で3四半期ぶりに景況感の改善が示されそうだ。前回調査以降、海外では米中経済が回復を見せ、輸出に底打ち感が出ている。また国内では復興需要が続いているうえ、エコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減も緩和、株高による消費者マインド回復もあって消費に改善がみられる。この結果、生産は持ち直しつつある。生産水準はまだかなり低いとはいえ、急速に進んだ円安の効果で輸出企業の採算は改善しているはず。従って、今回の景況感には企業規模を問わず、製造・非製造業ともに改善するだろう。先行きについては、海外経済の回復期待は従来よりも高まっているうえ、金融緩和強化に伴う円安や12年度補正予算執行に伴う公共事業拡大というアベノミクスへの期待が強く現れるため、さらに大幅な景況感改善が示されそうだ。
2. 一方、設備投資は全体的に慎重姿勢が残るだろう。設備投資の積極化には中長期の成長期待改善が不可欠だが、まだそこまで至っていないと考えられる。12年度分は前回比で横ばい、今回から公表される13年度分は前年度の初回調査の水準を下回りそうだ。
3. 今回注目されるのは収益計画、とりわけ今回から集計・公表される2013年度分だ。株式市場では、上場企業の来年度業績は3～5割の増益という見方が支配的だが、より幅広い企業を対象とする短観における企業の収益予想が明らかになる。アベノミクス成功には今後の賃上げの広がり重要だが、そのためには収益の改善が必要であり、その点でも大変興味深い。またインフレ期待との関係では、企業の販売価格判断の見通しが注目される。

(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	-12	-10	-7	2
	非製造業	4	3	8	15
	全産業	-3	-3	0	8
中堅企業	製造業	-12	-20	-8	-1
	非製造業	-1	-7	2	7
	全産業	-5	-12	-2	4
中小企業	製造業	-18	-26	-14	-9
	非製造業	-11	-19	-9	-6
	全産業	-14	-22	-11	-7

3月短観：大企業製造業の景況感は改善、先行きは急上昇

(大幅な円安がプラス効果を発揮)

4月1日発表の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▲7と前回調査(12月)から5ポイント上昇し、3四半期ぶりに景況感の改善が示されると予想する。大企業非製造業のD.I.も8(前回は4ポイント上昇)と2四半期ぶりの景況感改善を予想。

前回12月調査では、エコカー補助金という牽引役を欠いた消費の弱含み、欧州や中国経済の減速に加え、中国での日本製品不買運動という悪材料が重なり、景況感が大きく悪化していた。円安は11月中旬から進行していたものの、持続性への懸念もあって殆ど織り込まれなかった。

その後は一転して明るい材料が増加している。海外では欧州こそ低迷を続けているが、米中経済が回復を見せ、輸出に底打ち感が出ている。国内では復興需要が続いているうえ、エコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減も緩和、株高による消費者マインド回復もあって、消費に改善がみられる。これらの結果、生産は持ち直しつつある。生産水準はまだかなり低いとはいえ、前回以降も急速に進んだ円安の効果で輸出企業の採算は改善しているはずだ。従って、今回の大企業景況感は製造業、非製造業ともに改善するだろう。業種別では、前回大幅な悪化を余儀なくされた自動車を筆頭に輸出型業種が全体を牽引する一方で、原材料輸入価格の上昇という円安のマイナス影響を受けやすい素材型業種は低迷しそうだ。

中小企業については、製造業が前回は4ポイント改善の▲14、非製造業が2ポイント改善の▲9と予想。依然D.I.の水準は大企業と比べて低いものの、製造業・非製造業ともに改善するだろう。

先行きについてはさらに大幅な景況感改善が示されそうだ。海外経済の回復期待は従来よりも高まっているうえ、金融緩和強化に伴う円安や12年度補正予算執行に伴う公共事業拡大というアベノミクスへの期待が強く現れるはず。大企業製造業ではD.I.のプラス転換が予想される。また通常、先行きに対して悲観を持ちやすい中小企業でも、今回は景況感の改善が示されそうだ。

一方、設備投資は底堅いものの全体的に慎重姿勢が残るだろう。設備投資を積極的に積み増すには中長期の成長期待改善が不可欠だが、現時点ではそこまでには至っていないと考えられる。

12年度設備投資計画(全規模全産業)は、対前年7.1%増と前回(同7.1%増)から横ばいを予想。例年3月調査では大企業で下方修正が入る一方で、中小企業では年度計画が固まってくることに伴って上方修正が行われる傾向があるため強弱が交錯しやすい。上記のとおり、設備投資マインドはまだ本格回復はしていないとみられるため、今回も前回と大差ない数字が予想される。

また、今回から集計・公表される13年度設備投資計画は12年度比▲3.4%を予想。例年3月調査では計画が固まっていないことからマイナススタートになる傾向があるため、数字そのものよりも過年度の初回調査との対比が意味を持つ。▲3.4%という水準は12年度の初回調査、いわゆる発射台であった▲1.3%を下回る。12年度の増加率が例年よりも高く着地する見込みであるため、13年度にはその反動が出やすい。

(注目ポイント：来年度収益計画がどこまで伸びるか)

今回注目されるのは収益計画、とりわけ今回から集計・公表される2013年度分だ。円安進行は年度後半から開始したため、既に為替予約を済ませていた企業も多いとみられ、12年度収益への影響は限定的と考えられるが、13年度は円高修正の効果がフルに織り込まれることになる(再びかつ

での円高に戻るといったシナリオの企業を除く)。株価上昇に沸く株式市場では、上場企業の来年度業績は3~5割の増益という景気のいい見方が支配的だが、より幅広い企業を対象とする短観において、企業がどこまでの収益予想を立てているのかが明らかになる。アベノミクスを成功に導くには今後の賃上げの広がり重要なカギとなるが、そのためには収益の改善が必要であり、その点でも大変興味深い。また、アベノミクスに関連して、企業の販売価格判断の見通しが改善しているか否かも、インフレ期待の方向性を見る意味で注目点になる。

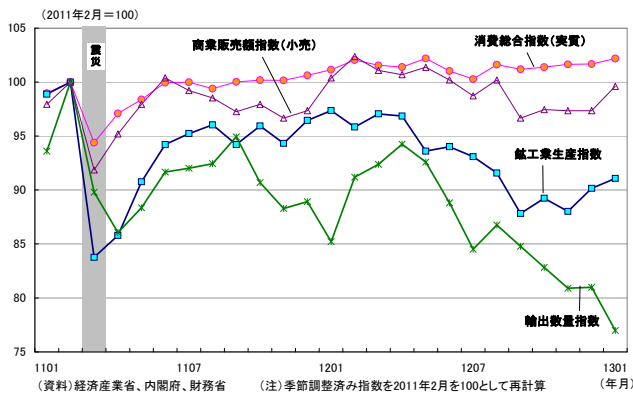
(日銀金融政策：金融緩和強化は必至)

本来、日銀にとって景況感は金融政策決定に当たっての判断材料の一つであり、短観から得られる情報は重要である。

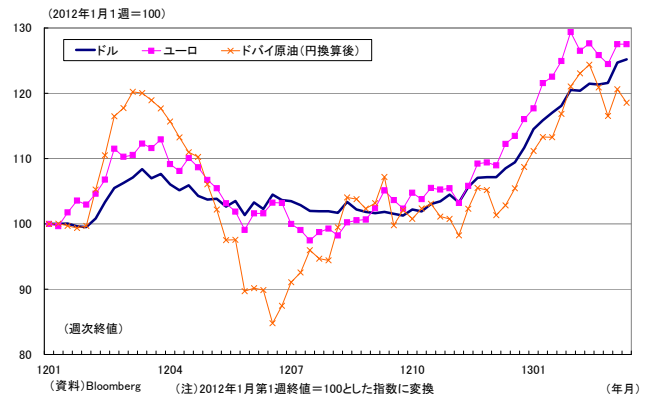
しかしながら、今月20日にスタートした日銀新体制は、物価目標2%達成を至上命題として強力な緩和推進を表明しており、早期の追加緩和は必至の情勢。政治と市場からの期待も極めて高く、緩和強化を先取りしているため、まさか様子見するわけにはいかない。

従って、今回短観で示される景況感の方向性とはなんら関わりなく、おそらく4月3~4日の初回決定会合にて従来の枠組みとは異なる追加緩和を実施、その後も検討を進めて緩和スタンスを随時強化していくだろう。

(図表2) 生産, 輸出, 消費の推移



(図表3) 為替レートと原油価格の推移

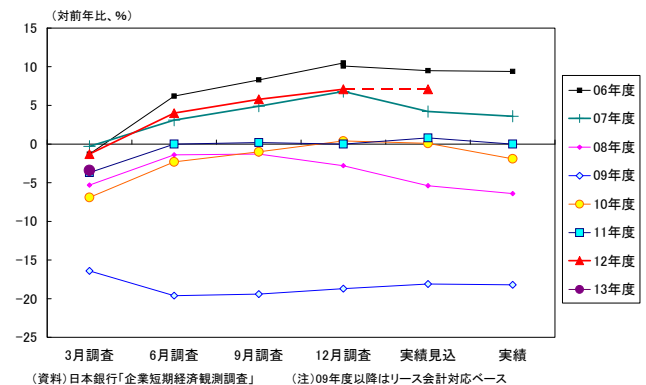


(図表4) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額)		(前年度比%)			2012年度 計画の 修正率
		12月調査	3月調査(予測)		
		2012年度	2012年度	2013年度	
大企業	製造業	11.1	9.5	3.1	-1.6
	非製造業	4.6	4.0	-2.4	-0.6
	全産業	6.8	5.9	-0.5	-0.9
中小企業	製造業	-6.3	-5.1	-17.5	1.2
	非製造業	14.2	19.7	-21.6	5.5
	全産業	6.2	9.9	-20.2	3.7
全規模	製造業	7.3	6.6	0.1	-0.7
	非製造業	7.0	7.4	-5.4	0.4
	全産業	7.1	7.1	-3.4	0.0

(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)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」 (注)09年度以降はリース会計対応ベース

(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。