

2012年3月22日 全4頁

3月短観予想～製造業の業況判断は改善へ

経済調査部 エコノミスト 長内 智

製造業の業況判断の「先行き」に注目

[要約]

- 4月2日に公表予定の2012年3月の日銀短観において、大企業・製造業の「業況判断DI（最近）」は0%pt（前回調査比+4pt）と、2四半期振りの改善を予想する。歴史的な円高水準の修正とエコカー補助金の復活などが背景である。大企業・非製造業の「業況判断DI（最近）」は+4%pt（前回調査比0pt）と、概ね横ばい圏で推移することを見込む。
- 2012年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲3.6%と予想する。大きくマイナスとなる見込みであるが、これは、3月調査において企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを反映したものにすぎない。
- 2012年3月短観では、主に（1）製造業の業況判断DI（先行き）、（2）海外での製商品需給判断、（3）仕入価格判断と販売価格判断、の3つに注目したい。

【業況判断D I】

大企業・製造業は2四半期振りの改善

4月2日に公表予定の2012年3月の日銀短観において、大企業・製造業の「業況判断D I（最近）」は0%pt（前回調査比+4pt）と、2四半期振りの改善を予想する。前回の2011年12月短観では、海外経済の減速、歴史的な円高水準の長期化、タイの大洪水の影響によって、大企業・製造業の業況判断は大幅に悪化した。しかし、2月半ば以降に歴史的な円高水準の修正が進んだことやエコカー補助金の復活など背景にして、企業の業況判断は今回改善に転じる見込みである。「業況判断D I（先行き）」は、東日本大震災に伴う復興需要、輸出の持ち直し、円高修正の定着に対する企業の期待感から、2四半期振りに改善すると予想する。ただし、海外経済の先行きに対して不透明感が残っていることを踏まえると、企業は引き続き業況判断について慎重姿勢を継続するとみられ、改善幅は今回より小幅なものに留まると想定した。

業種別では「自動車」と「電気機械」の動向に注目

大企業・製造業の業種別では「自動車」と「電気機械」の動向が注目される。「自動車」は、エコカー補助金の復活の効果によって国内新車販売台数が伸びていること、堅調な米国向け自動車輸出、歴史的な円高の修正を受けて、3四半期連続の改善となることを見込まれる。「電気機械」は、世界的なIT関連製品の需要鈍化と在庫調整が引き続きマイナスに作用するものの、タイの大洪水の影響で前回落ち込んだ反動増が大きく出るとみられるため、2四半期振りに改善すると予想した。

大企業・非製造業は横ばい圏で推移

大企業・非製造業の「業況判断D I（最近）」は+4%pt（前回調査比0pt）と、概ね横ばい圏で推移することを見込む。業種別では、消費者マインドの緩やかな改善、外食や旅行などのサービス消費の持ち直しを背景に、「対個人サービス」と「宿泊・飲食サービス」が改善傾向を続けると予想した。他方、復興需要の後ずれ、地上デジタル放送への完全移行後から続くテレビ販売の低迷、原子力発電所の再稼働問題などが「小売」や「電気・ガス」の業況判断にマイナスへ作用する見通しである。

中小企業・非製造業は改善一服

中小企業に関しては、製造業の「業況判断D I（最近）」が▲9%pt（前回調査比▲1pt）となり、小幅ながらも3四半期振りに悪化すると見込む。大企業の下請けを行う中小の製造業は、元請け企業からのコスト削減圧力をなどから、依然として厳しい経営環境に置かれているとみられる。震災後の回復ペースが強かった非製造業は▲14%pt（前回調査比0pt）となり、改善傾向が一服することを想定した。

【市況の影響】為替と株価はプラスに作用する見込み

円ドルレートは、2012年2月半ば以降、（1）貿易収支の悪化、（2）日本銀行の金融緩和政策の強化、（3）底堅い米国経済などを背景にして、歴史的な円高水準の修正が進んだ。足下の為替レートは、2011年12月短観の想定為替レート（2011年度下期：1ドル=77.90円）より円安（3月21日：1ドル=83円台半ば）に振れており、製造業を中心に業況判断の押し上げ要因となろう。また、欧州債務危機の幾分の沈静化によってユーロの売り圧力が後退し、前回調査期間より円安ユーロ高（前回調査期間の平均、2011年11月14日～12月14日：1ユーロ=103.81円→3月21日終値：1ユーロ=111円台前半）が進んだことも好材料である。株価指数も大きく上昇（TOPIX、前回調査期間の平均、2011年11月14日～12月14日：731.27pt→3月21日終値：858.78pt）しているため、業況判断にプラスへ作用する見込みである。

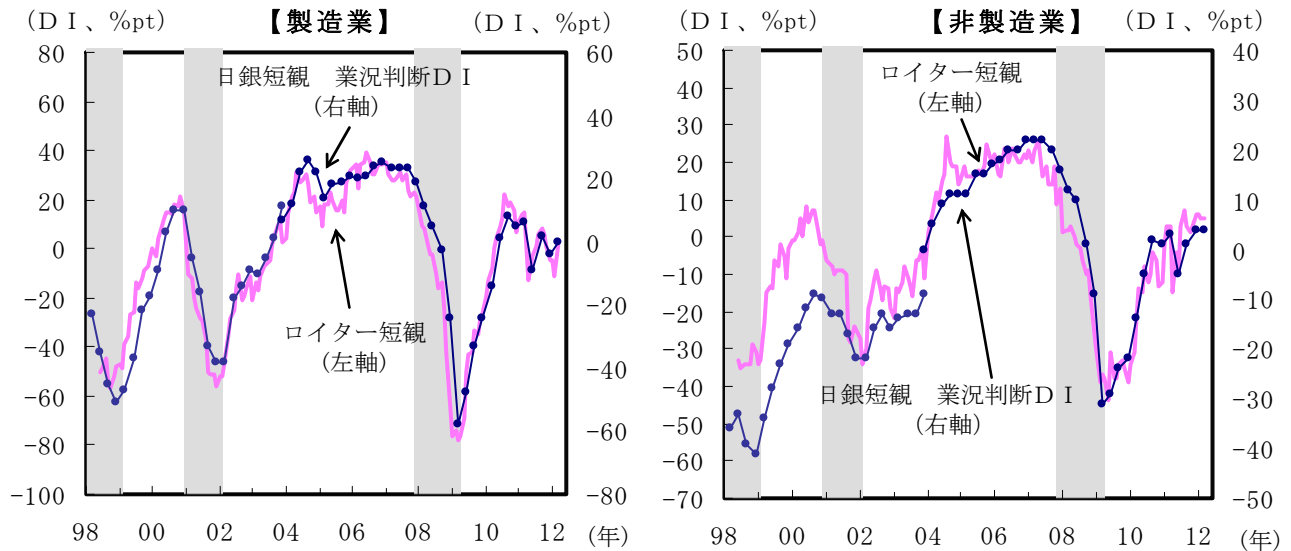
図表 1 : 業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2011年 9月調査	2011年12月調査			2012年3月調査(予想)			
		業況判断 DI	変化幅	先行き	業況判断 DI	変化幅	先行き	変化幅
大企業 製造業	2	▲4	▲6	▲5	0	4	2	2
大企業 非製造業	1	4	3	0	4	0	5	1
中小企業 製造業	▲11	▲8	3	▲17	▲9	▲1	▲7	2
中小企業 非製造業	▲19	▲14	5	▲21	▲14	0	▲13	1

(注) 先行き(予想)の変化幅は、業況判断DI(予想)との変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 2 : 日銀短観(大企業)とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

【設備投資計画】

2011年度の設備投資計画は前回から横ばい

2011年度の設備投資計画(全規模・全産業、見込)は前年比+0.1%となり、2011年12月短観(同+0.1%)から横ばいになると予想した。2011年度当初は、東日本大震災に伴う復興需要によって2011年度の設備投資は大きく伸びると考えられていた。しかし、(1)復興需要の遅れ、(2)企業業績の下振れ懸念、(3)海外経済の減速に伴う輸出の鈍化などの影響で設備投資は前年比でみて概ね横ばい圏で着地する公算が大きい。

2012年度は「統計上のクセ」によって前年比▲3.6%と予想

2012年度の設備投資計画(全規模・全産業)は前年比▲3.6%と予想する。このマイナス幅は一見すると大きく感じられるが、3月調査において企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを反映したものに過ぎず、例年並みの計画を想定した結果である。また、日本で数多い3月決算の企業は、決算発表前に公表される日銀短観において、来年度見通しの数字を回答することが難しいという実情がある。そのため、3月調査における翌年度の設備投資計画の数字はさほど重視しない方が良く考えられる。

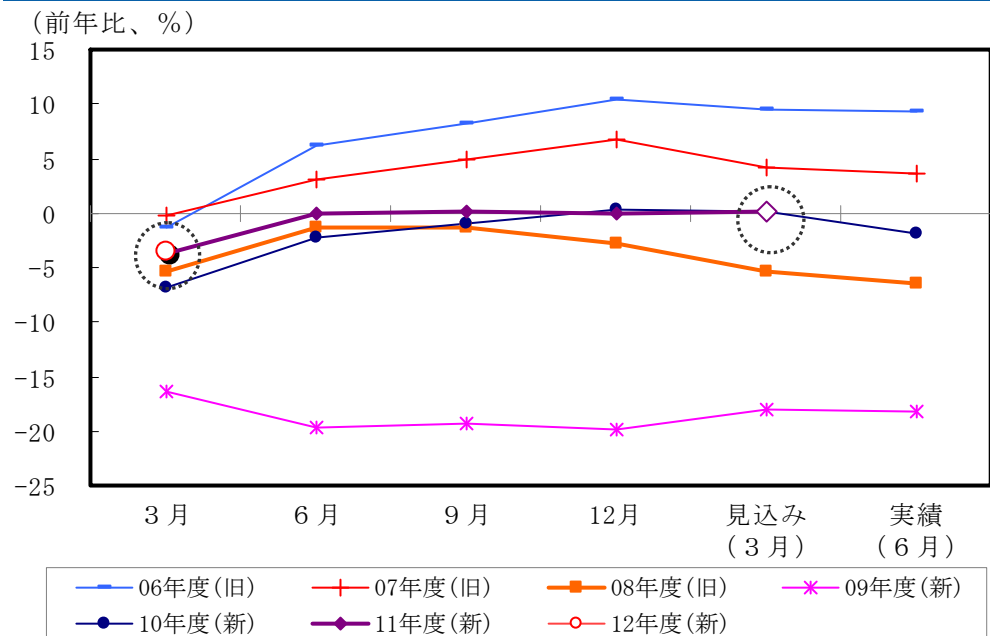
図表 3 : 設備投資計画 (リース会計対応ベース、土地投資を含む)

(前年比、%)	2011年度			2012年度
	9月調査	12月調査	3月調査 (見込、予想)	3月調査 (予想)
全規模 全産業	0.2	0.0	0.1	▲3.6
大企業 全産業	3.0	1.4	1.0	0.4
製造業	10.1	6.2	5.6	2.9
非製造業	▲0.6	▲1.1	▲1.3	▲1.0
中小企業 全産業	▲17.7	▲12.3	▲9.5	▲25.8
製造業	3.7	7.1	8.0	▲15.4
非製造業	▲29.0	▲22.5	▲18.7	▲33.0

(注) ソフトウェア投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 4 : 設備投資計画の修正過程 (全規模・全産業)



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) 09年度以降は、リース会計対応ベース (新基準)。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【日銀短観のポイント】

3月短観では、3点に注目したい

2012年3月短観では、主に(1)製造業の業況判断D I (先行き)、(2)海外での製商品需給判断、(3)仕入価格判断と販売価格判断、の3つに注目したい。まず、歴史的な円高の修正と国内生産の回復を背景に、製造業の業況判断の先行きが改善を示すかが注目点である。次に、12月短観の海外での製商品需給判断において、海外経済の減速の影響が顕在化し始めていたため、その動向について確認したい。最後に、12月短観の調査時期と比べて、原油価格が足下で上昇しているため、それが仕入価格判断に影響を及ぼす可能性がある。仕入価格の上昇については、その上昇分を販売価格に転嫁できない場合、企業業績を悪化させる要因となる点に注意が必要である。