

## Indicators Update

2012年4月2日 全6頁

# 3月日銀短観～企業の業況感は横ばい

経済調査部 エコノミスト 長内 智

企業は先行きに対して慎重な姿勢を崩していない

### [要約]

- **【1】企業の業況感は横ばい**：2012年3月の日銀短観は、企業の業況感が踊り場状況にあり、企業は先行きに対して慎重な姿勢を崩していないことが確認できる内容であった。当社は、日本の景気は東日本大震災に伴う復興需要に支えられて、緩やかに回復すると考えているが、今回の日銀短観の結果を鑑みると、その回復ペースは緩慢なものに留まる可能性があるだろう。
- **【2】業況判断DI（最近）では製造業が冴えない**：2012年3月の日銀短観の大企業・製造業の業況判断DI（最近）は▲4%ptと、2011年12月の日銀短観から横ばいとなり、市場コンセンサスを下回った。大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は+5%pt（前回調査比+1pt）と3四半期連続の改善となり、市場コンセンサス（+5%pt）通りの結果となった。
- **【3】業況判断DI（先行き）は依然として慎重な見方**：大企業・製造業の業況判断DI（先行き）は▲3%ptとなり、足下の業況判断DI（最近、▲4%pt）から僅かに改善する見込みである。これまで回復を牽引してきた大企業・非製造業の業況判断DI（先行き）は+5%ptと、足下の業況判断DI（最近、+5%pt）から横ばいになる見通しである。
- **【4】2012年度の収益計画は増収経常増益**：2012年度の全規模・全産業の売上高計画は前年比+1.4%、経常利益計画は前年比+2.1%となり、増収経常増益が見込まれる。2011年度の企業の収益環境は、①東日本大震災、②電力供給問題、③円高の急進、④地デジ化後のテレビ販売の落ち込み、⑤タイの大洪水、によって厳しい状況であった。しかし、2012年度については、これらマイナス材料の大部分がなくなることから、企業業績は改善に転じる公算。
- **【5】2012年度の設備投資計画は例年並み**：大企業・全産業の2012年度の設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）は、前年比+0.0%となり、市場コンセンサスを下回った。企業は、3月調査において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」があることを踏まえると、設備投資計画は例年並みのスタートになったと評価できる。

## 【1】概況～企業の業況感は横ばい

企業は先行きに対して慎重な姿勢

2012年3月の日銀短観は、企業の業況感が踊り場状況にあり、企業は先行きに対して慎重な姿勢を崩していないことが確認できる内容であった。業況判断D I（最近）の結果は、製造業の一部の業種で改善が目立ったが、海外経済の減速や資源価格の高止まりなどが引き続き重石となっていることから、総じて見れば横ばいの推移となった。業況判断D I（先行き）では、製造業は小幅に改善したものの、これまで回復を牽引してきた非製造業が足踏みするとの見通しが示された。当社は、日本の景気は東日本大震災に伴う復興需要に支えられて、緩やかに回復すると考えているが、今回の日銀短観の結果を鑑みると、その回復ペースは緩やかなものに留まる可能性があるだろう。また、2011年度に大きく落ち込んだ企業業績は、製造業の加工業種を中心として2012年度は回復へ転じる見込みである。

## 【2】業況判断D I（最近）では製造業が冴えない

大企業・製造業は、ネガティブな結果

2012年3月の日銀短観の大企業・製造業の業況判断D I（最近）は▲4%ptと、2011年12月の日銀短観から横ばいとなり、市場コンセンサス（▲1%pt）を下回った。当社は、歴史的な円高水準の修正、欧州財政問題の一服、エコカー補助金復活の効果、タイの大洪水の影響が剥落したことを背景に、製造業の業況感は堅調に回復すると予想していたことから、今回の結果をネガティブに捉えている。大企業・非製造業の業況判断D I（最近）は+5%pt（前回調査比+1pt）と三四半期連続の改善となり、市場コンセンサス（+5%pt）通りの結果となった。非製造業の業況判断D Iは、12月短観で震災前の水準を上回るところまで回復していたが、国内の個人消費が緩やかに改善していることを支えにして、3月短観でも底堅い推移となった。

「電気機械」と「自動車」が改善

大企業・製造業の内訳をみると、加工業種では、「電気機械」、「自動車」、の改善が注目される。「電気機械」は、タイの大洪水による生産低迷の影響が剥落したことや歴史的な円高水準の修正を受けて、▲17%pt（前回調査比+4pt）と二四半期振りの改善となった。エコカー補助金の復活によって国内新車販売台数が好調であり、米国向け自動車輸出が底堅く推移していることから、「自動車」は+28%（前回調査比+8pt）と改善傾向が続いた。他方、アジア向け輸出の減速を受けて、「旧一般機械（はん用機械、生産用機械、業務用機械）」は弱含んでおり、今後の動向に注意が必要だと考える。素材業種では、緊迫するイラン情勢を背景とする資源価格の上昇や輸出の鈍化が重石となり、「化学」、「鉄鋼」、「非鉄金属」などが悪化した。

「電気・ガス」が一旦改善

大企業・非製造業については、これまで原子力発電所の再稼働問題によって弱含んでいた「電気・ガス」が前回調査比+9ptと大幅に改善した。他方、「宿泊・飲食サービス」が前回調査比▲6ptと三四半期振りの悪化となった。ただし、今回の悪化は、これまでの回復が急ピッチだったことの反動とみられることや、足下で消費マインドが改善傾向を続けていることから、さほどネガティブに捉える必要はないと考えている。

### 【3】業況判断D I（先行き）は依然として慎重な見方

#### 「非製造業」の回復に一服感

大企業・製造業の業況判断D I（先行き）は▲3%ptとなり、足下の業況判断D I（最近、▲4%pt）から僅かに改善する見込みである。これまで回復を牽引してきた大企業・非製造業の業況判断D I（先行き）は+5%ptと、足下の業況判断D I（最近、+5%pt）から横ばいになる見通しである。東日本大震災に伴う復興需要、円高修正の定着への期待感、輸出の持ち直しを背景に、企業の先行きの業況感は今回しっかりとした回復傾向が示されると見込んでいたが、企業は先行きに対しても慎重な姿勢を崩していないことが示された。業種別では、「旧一般機械（はん用機械、生産用機械、業務用機械）」が弱含み傾向を続けること、3月短観で大きく改善した「自動車」と「電気・ガス」が一転して大幅に落ち込む見通しとなったことに注意が必要である。他方、円高の修正や個人消費の改善を受けて、「電気機械」と「対個人サービス」は持ち直し基調を続ける見込みである。

### 【4】2012年度の収益計画は増収経常増益

#### 大企業・製造業の加工業種が大幅経常増益

2012年度の全規模・全産業の売上高計画は前年比+1.4%、経常利益計画は前年比+2.1%となり、増収経常増益が見込まれる。2011年度の企業の収益環境は、①東日本大震災、②電力供給問題、③円高の急進、④地デジ化後のテレビ販売の落ち込み、⑤タイの大洪水、によって非常に厳しい状況であった。しかし、2012年度については、これらマイナス材料の大部分がなくなることから、企業業績は改善に転じる公算である。大企業・製造業の経常利益において、素材業種が前年比▲11.9%と大幅な経常減益になる一方、加工業種が同+13.2%と力強い回復が見込まれる。業種別の詳細は、4月3日に公表される3月短観の全容を待つ必要があるものの、2011年度に業績が悪化した「電気機械」と「自動車」が大きく改善するとみられる。

#### リスク要因として3点に注意

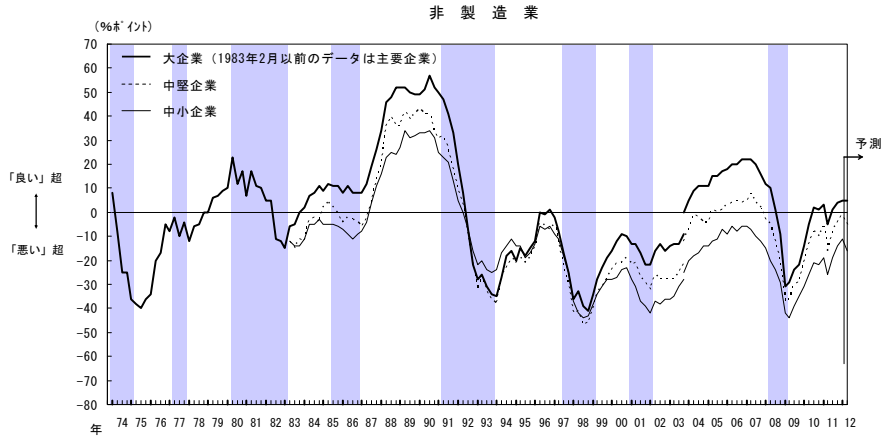
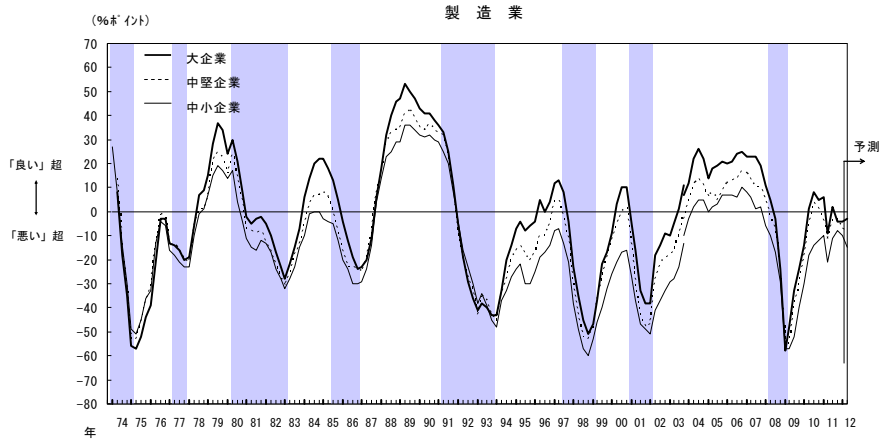
今後のリスク要因として、①海外経済の減速、②円高の再燃、③資源価格の高止まりの影響については、引き続き注視する必要があると考えている。大企業・製造業の海外での製商品の需給判断D I（最近）が▲11%pt（前回調査比0pt）の横ばいと、外需は芽えない状況が継続しており、同D I（先行き）の改善も緩やかなものに留まっている。当社では、①欧州不安に対する過度な悲観論の後退、②米国の景気回復期待、③日米の金融緩和スタンスの差などを背景に、今後徐々に円安・ドル高が進行すると考えている。しかし、企業の2012年度の想定為替レート（大企業・製造業）は78.14円/ドルとなり、現在の為替水準と比較すると、企業は為替レートの先行きを慎重にみていることがわかる。また、緊迫するイラン情勢や世界的な金融緩和スタンスに伴う商品市況への資金流入によって、原油価格が12月短観の調査時期より上昇していることなどを背景に、企業の仕入価格判断D I（先行き）が製造業、非製造業ともに上昇を見込んでいることに留意したい。仕入価格の上昇については、需要の低迷によって、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。

## 【5】2012年度の設備投資計画は例年並み

### 大企業・全産業の下期 計画はマイナス

大企業・全産業の2012年度の設備投資計画(含む土地、除くソフトウェア)は、前年比+0.0%となり、市場コンセンサス(+0.8%)を下回った。企業は、3月調査において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」があることを踏まえると、設備投資計画は例年並みのスタートになったと評価できる。なお、大企業・全産業の2012年度上期計画が前年比+11.6%、下期計画が同▲8.7%となっており、足下で持ち直しの兆しが見られる設備投資は下期に息切れする可能性がある。企業は減価償却費を下回る水準まで設備投資を絞り、全規模・全産業の生産・営業用設備判断D I(最近)が+5%pt(前回調査比▲1pt)と緩やかな改善傾向を続けているように、総じて見れば企業の設備過剰感も緩和傾向にある。しかし、復興需要の後ずれ、歴史的な円高水準の長期化などから、能力増強のための設備投資に対して慎重姿勢を継続しているとみられる。国内の工場を閉鎖・再編する企業、国内より海外で設備投資を増強する企業が増えており、引き続き産業の空洞化が加速するような動きが出始めている点に注意が必要であろう。

**【業況判断DI】**



(注)シャドーは景気後退期。  
(出所)日本銀行統計より大和総研作成

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大 企 業						中 小 企 業					
	2011年12月調査		2012年3月調査				2011年12月調査		2012年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	-4	-5	-4	0	-3	1	-8	-17	-10	-2	-15	-5
繊維	-3	-15	-13	-10	-12	1	-14	-25	-22	-8	-27	-5
木材・木製品	-4	4	5	9	-4	-9	-5	-23	-12	-7	-17	-5
紙・パルプ	-9	-6	-13	-4	-10	3	-30	-28	-21	9	-21	0
化学	-6	-9	-14	-8	-3	11	3	-8	3	0	6	3
石油・石炭製品	-13	-20	0	13	6	6	-16	-19	-3	13	-16	-13
窯業・土石製品	-6	-6	-6	0	6	12	-13	-16	-18	-5	-22	-4
鉄鋼	-10	-16	-17	-7	-9	8	10	-17	1	-9	-12	-13
非鉄金属	0	0	-11	-11	-6	5	-9	-19	-16	-7	-15	1
食料品	5	-2	-1	-6	2	3	1	-4	-3	-4	-2	1
金属製品	-3	-2	-11	-8	-9	2	-23	-20	-21	2	-18	3
はん用機械	17	13	11	-6	0	-11	3	-13	-8	-11	-17	-9
生産用機械	3	-1	2	-1	-1	-3	-4	-16	-6	-2	-14	-8
業務用機械	-6	0	2	8	-4	-6	-10	-19	-11	-1	-9	2
電気機械	-21	-17	-17	4	-7	10	-15	-21	-15	0	-20	-5
造船・重機等	-7	-20	0	7	-16	-16	-5	-16	-1	4	-11	-10
自動車	20	21	28	8	11	-17	15	1	18	3	-8	-26
素材業種	-6	-9	-11	-5	-4	7	-8	-20	-12	-4	-16	-4
加工業種	-3	-3	-1	2	-2	-1	-9	-16	-9	0	-15	-6
非製造業	4	0	5	1	5	0	-14	-21	-11	3	-16	-5
建設	-8	-9	-7	1	-6	1	-19	-29	-15	4	-29	-14
不動産	3	6	3	0	6	3	-10	-19	-12	-2	-13	-1
物品賃貸	20	12	20	0	12	-3	-1	-6	5	6	-1	-6
卸売	1	-8	-3	-4	-1	2	-13	-18	-10	3	-14	-4
小売	10	1	9	-1	7	-2	-18	-20	-4	14	-9	-5
運輸・郵便	3	-2	0	-3	0	0	-18	-22	-20	-2	-22	-2
通信	44	32	52	8	40	-12	10	5	16	6	8	-8
情報サービス	4	5	7	3	12	5	-11	-10	-11	0	-8	3
電気・ガス	-12	-7	-3	9	-15	-12	-12	-2	0	12	-12	-12
対事業所サービス	10	7	20	10	20	0	-5	-18	-3	2	-10	-7
对个人サービス	9	12	13	4	22	9	-11	-12	-11	0	-13	-2
宿泊・飲食サービス	-2	-14	-8	-6	-5	3	-28	-32	-25	3	-26	-1
全産業	0	-2	0	0	1	1	-12	-20	-10	2	-16	-6

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 【収益計画】

売上高

(前年度比・%)

		2011年度		2012年度	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	0.4	-2.0	2.0	—
	国内	2.0	-1.5	2.0	—
	輸出	-3.6	-3.1	2.3	—
	非製造業	2.6	0.0	1.2	—
	全産業	1.7	-0.8	1.5	—
中堅企業	製造業	2.0	-0.7	2.3	—
	非製造業	2.4	0.9	2.5	—
	全産業	2.3	0.5	2.4	—
中小企業	製造業	0.6	-0.4	0.8	—
	非製造業	0.5	0.2	0.3	—
	全産業	0.5	0.0	0.4	—
全規模合計	製造業	0.7	-1.5	1.9	—
	非製造業	1.9	0.2	1.2	—
	全産業	1.5	-0.3	1.4	—

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比(以下、同じ)。

(前年同期比・%)

2011/上期	2011/下期		2012/上期		2012/下期	
	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
-2.7	3.4	-3.7	1.8	—	2.2	—
-1.8	5.7	-2.6	2.4	—	1.6	—
-4.7	-2.4	-6.8	0.3	—	4.1	—
1.9	3.2	-0.4	1.6	—	0.8	—
0.1	3.3	-1.7	1.7	—	1.4	—
0.2	3.7	-1.5	3.0	—	1.6	—
1.0	3.7	0.7	3.0	—	2.0	—
0.8	3.7	0.1	3.0	—	1.9	—
-0.1	1.3	-0.3	1.1	—	0.6	—
-1.1	1.9	0.8	1.3	—	-0.7	—
-0.9	1.8	0.6	1.3	—	-0.4	—
-1.8	3.1	-2.8	1.9	—	1.9	—
0.8	2.9	0.2	1.8	—	0.6	—
0.0	3.0	-0.8	1.8	—	1.0	—

経常利益

(前年度比・%)

		2011年度		2012年度	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	-17.9	-12.0	0.6	—
	うち素材業種	-0.5	-8.7	-11.9	—
	加工業種	-30.3	-15.1	13.2	—
	非製造業	-13.6	-3.4	-2.3	—
	全産業	-15.4	-7.1	-1.1	—
中堅企業	製造業	-7.8	-6.0	5.4	—
	非製造業	3.9	1.6	4.0	—
	全産業	-0.4	-1.1	4.5	—
中小企業	製造業	-2.3	-2.5	15.8	—
	非製造業	11.3	0.9	8.5	—
	全産業	7.2	0.0	10.5	—
全規模合計	製造業	-14.5	-9.9	3.5	—
	非製造業	-6.1	-1.6	1.2	—
	全産業	-9.4	-4.8	2.1	—

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

(前年同期比・%)

2011/上期	2011/下期		2012/上期		2012/下期	
	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
-9.0	-28.1	-25.2	-18.2	—	27.5	—
28.3	-30.7	-23.4	-29.8	—	22.7	—
-33.8	-26.1	-26.4	-3.2	—	30.9	—
-8.2	-19.1	-7.9	-8.9	—	5.4	—
-8.5	-22.8	-15.3	-12.9	—	13.8	—
-1.6	-13.8	-13.0	-7.9	—	20.2	—
8.4	0.4	1.9	-3.6	—	10.5	—
4.5	-4.5	-3.2	-5.2	—	13.5	—
-10.5	6.7	-6.0	11.2	—	20.1	—
9.8	12.5	-0.4	8.4	—	8.6	—
3.0	10.9	-1.9	9.2	—	11.6	—
-8.1	-21.6	-20.6	-13.1	—	25.0	—
-2.6	-9.4	-4.3	-4.7	—	7.2	—
-4.9	-14.0	-10.5	-8.1	—	13.2	—

## 【設備投資計画】

設備投資額(含む土地投資額) (注)

(前年度比・%)

(前年同期比・%)

		2011年度		2012年度		2011/上期	2011/下期	修正率	2012/上期		2012/下期	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率				(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	2.7	-3.2	3.6	—	-5.1	9.4	-6.0	22.4	—	-10.1	—
	非製造業	0.2	1.3	-2.0	—	-4.0	3.7	1.5	6.1	—	-8.0	—
	全産業	1.1	-0.3	0.0	—	-4.4	5.6	-1.2	11.6	—	-8.7	—
中堅企業	製造業	21.1	-0.3	4.0	—	14.8	26.2	-1.1	29.6	—	-15.0	—
	非製造業	2.1	4.6	3.0	—	-8.3	11.6	5.7	16.0	—	-6.7	—
	全産業	9.0	2.6	3.4	—	-0.2	17.0	2.9	21.4	—	-10.0	—
中小企業	製造業	5.4	-1.6	-18.8	—	6.7	4.5	-3.1	1.3	—	-33.9	—
	非製造業	-15.7	8.7	-9.1	—	-16.4	-15.2	11.6	5.4	—	-21.0	—
	全産業	-8.5	4.4	-12.9	—	-8.8	-8.2	5.1	3.9	—	-26.2	—
全規模合計	製造業	5.9	-2.5	0.4	—	-0.5	11.1	-4.8	20.5	—	-14.5	—
	非製造業	-1.9	2.7	-2.2	—	-6.5	1.9	3.2	7.4	—	-9.4	—
	全産業	0.8	0.8	-1.3	—	-4.4	5.1	0.2	12.0	—	-11.3	—

(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