

Economic Monitor

日本企業は自信を取り戻すも、デフレが引き続き重石（3月短観）

業況判断は大幅に改善し、金融危機に伴い喪失した自信を、日本企業が取り戻しつつあることを示唆。但し、牽引役はあくまでも外需であり、その恩恵が少ない中小企業の業況判断は先行き再悪化を見込む。また、輸出の恩恵の違いとデフレの悪影響により、製造業と非製造業では収益計画や、設備と雇用の過剰感の縮小ペースに大きな格差。

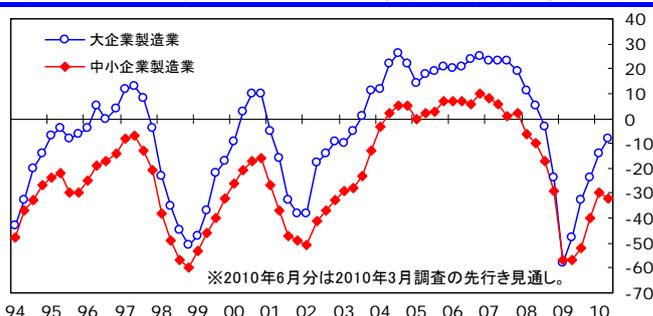
大企業は危機モードを脱し、自信を取り戻す

3月調査の日銀短観では大企業製造業の業況判断DI（良い－悪い）が11Pt改善の▲14、非製造業は7Pt改善の▲14となった。改善幅は、製造業が12月調査の9Ptから11Ptへ、非製造業も2Ptから7Ptへと拡大し、景況感の改善がやや加速していることが窺われる。先行きについても製造業は▲8（変化幅+6Pt）へ、非製造業も▲10（+4Pt）への改善が見込まれており、金融危機に伴い喪失した自信を、日本企業が漸く取り戻しつつあることが示唆されている。

海外進出に活路を見出す大企業と先細りの中小企業

但し、こうした動きは、海外の新興市場の拡大を取り込むことが容易な大企業に限られる。中小企業の業況判断DIは、当初の持ち直し開始が遅れたこともあり、足元こそ製造業が11Pt改善の▲30、非製造業も3Pt改善の▲31と大企業に遜色ない改善を示したが、先行きは製造業が2Pt悪化、非製造業は6Pt悪化と再び悪化する。特に非製造業は今回の改善幅3Ptを上回る悪化を見込んでおり、極めて悲観的である。最近では、非製造業セクターでもアジアを中心に海外進出が活発化しており、外需と内需の成長格差が、従来からの「輸出の恩恵を受ける製造業 vs 非製造業」という軸のみならず、「海外進出に活路を見出す大企業 vs 中小企業」という軸でも鮮明化しつつあることが影響していると考えられる。

業況判断DI(良い－悪い)の規模別推移(製造業)



(出所)日本銀行

デフレの悪影響で収益計画に格差

大企業について、業況判断DIでは製造業の非製造業に対する優位性が確認できないが、売上・収益計画や他のDIでは優位性が鮮明である。まず、製造業が2009年度の収益計画を20%上方修正し、2010年度に5割近い増益を見込む一方で、非製造業は2009年度を2.1%下方修正し、2010年度の増益率も7%と一桁台に留まる。こうした収益格差には、製造業において輸出の恩恵が大きいことに加え、非製造業ではデフレによる販売価格低迷が収益率の低下に繋がっていることがある。また、デフレによる悪影響は、過剰感を示す生産・営業用設備判断DIや雇用人員判断DIが、製造業では共に5Pt改善する一方で、非製造業は横ばい（前回から変わらず）に留まったことにも現れている。

アジア需要で化学と非鉄金属の業況判断がプラス圏に

大企業の業況判断DIを業種別に見ると、製造業では、アジア向けを中心とした輸出拡大の恩恵により、ほとんどの業種で大幅に改善している。中でも、アジアでの需給引き締まりが価格転化による採算性向上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

に繋がっている化学（12月▲8→3月5）や非鉄金属（▲5→5）は、業況判断DIの水準がついにプラスへ転じた。また、アジアの活発なインフラ投資や世界的なIT需要の拡大を反映し、一般機械関連（はん用機械や生産用機械、業務用機械）や電気機械の業況判断も大幅に改善している。

先進国需要の低迷で自動車には不透明感

多くの製造業が先行き改善継続を見込む中で、自動車には不透明感がある。自動車の業況判断DIは足元こそ19Ptの大幅改善を示したものの、先行きは10Ptの悪化が見込まれている（12月▲21→3月▲2→先行き▲12）。また鉱工業生産統計においても、4月は前月比▲4.7%の大幅減産が計画されており、年央に向けて自動車セクターが失速する可能性が示されている。この背景には、①米国において大手メーカーの大規模リコール問題後の販売動向が不透明なことに加えて、②欧州ではスクラップ・インセンティブが相次いで終了したため年明けから販売が落ち込んでいること、③日本の販売台数は高水準ながら頭打ちとなりつつあること等がある。こうした先進国市場の低迷は、新興国市場の拡大により、ある程度相殺されると考えられる。しかし、コスト競争力の観点から、新興国市場向けモデルの生産は、部品の現地調達による現地組立が急速に進捗しており、日本の生産におけるメリットは薄れつつある。

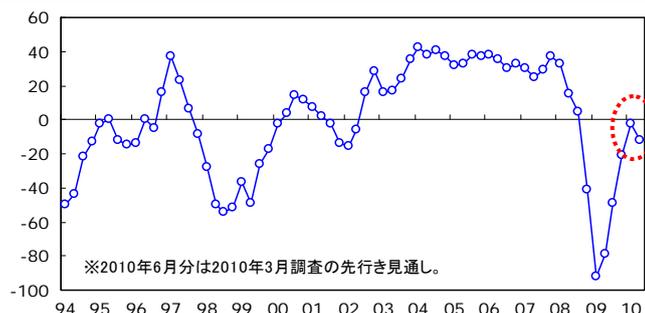
個人消費関連が大幅に改善も、問題は持続力

非製造業の業況判断DIは、小売（12月▲27→3月▲16）や対個人サービス（▲5→9）、宿泊・飲食サービス（▲50→▲38）といった個人消費関連、輸出や生産拡大に伴う荷動き活発化の恩恵を受ける運輸・郵便（▲30→▲19）で二桁の大幅改善を記録した。個人消費関連については、エコポイントなどによる家電販売の好調に加え、ペントアップ・デマンドの顕在化の影響が指摘出来る。雇用・所得環境の改善は未だ緩慢で新規雇用の拡大は限定的だが、既存就業者の失職リスクは大きく後退しており、それがマインド改善を通じてペントアップ・デマンドを顕在化させている模様である。但し、こうした消費の拡大に持続力は乏しい。そのため、エコポイントなどの政策効果が消滅する前に、雇用所得環境の改善が本格化するか否かが、個人消費拡大の持続性ひいては個人消費関連業種の先行きを考える上では重要である。

製造業の設備投資計画は上方修正が期待できる

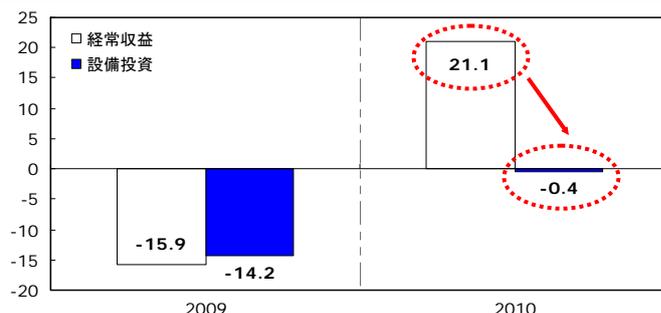
大企業の2010年度設備投資計画は、2009年度に▲14.2%の大幅圧縮を行った後にも関わらず、▲0.4%とほぼ横ばいだった。経常利益は2割増が計画されており、収益やキャッシュフロー対比で、企業は投資に対して極めて慎重と言える。但し、製造業に限れば、計画の上方修正が期待できる。設備過剰感を示す生産・営業用設備判断DI（過剰-不足）は前述のように5Pt低下し、先行きも4Ptの低下が見込まれている。輸出や生産の拡大に伴い、過剰感の低下が順調に進めば、投資計画も上方修正されるだろう。一方、非製造業は、デフレによる採算悪化が投資抑制要因として働くため計画の大幅な上方修正を期待できない。

自動車の業況判断DI(大企業)



(出所)日本銀行

大企業全産業の利益及び投資計画(前年度比、%)



(出所)日本銀行