

Economic Monitor

業況判断は参考計数、価格判断が収益圧迫を示唆（3月短観）

震災以前の回答が過半のために、業況判断 DI は小幅改善。価格判断 DI に示唆された交易条件の悪化は、大震災を受けた稼働率低下と相俟って、2011年度の収益を大きく圧迫することに。

3月短観が公表された。最も注目される大企業製造業の業況判断 DI は6(12月5)へ1ポイント改善、非製造業も3(12月1)へ2ポイント改善した。中小企業でも製造業が10(12)へ、非製造業は19(22)へ改善している。業況判断の小幅改善を見込んだ当社予想に沿った結果と言える。

但し、今回は調査期間に東日本大震災が発生したため、調査結果の取り扱いには注意を要する。そもそも短観の回収基準日は震災当日の3月11日であり、かつ72%の企業が11日までに回答したと報じられている(日経 QCUIK)。加えて、11日以降に回答を予定していた企業の相当数が震災によって回答不能になった。特に被災地域の回答率は極めて低いと考えられる。なお、全体の回答率は12月調査の98.9%が、3月調査では95.6%へ低下し、現行基準(2004年3月調査)での過去最低を更新した。従って、3月調査のデータとは言っても、景気が足踏み状態から脱しようとしていた3月11日以前の回答が、サンプルの過半を占め、それが故に、冒頭でも述べたように、業況判断は小幅改善したのである。震災にも関わらず、業況判断が改善を続けた訳ではない。

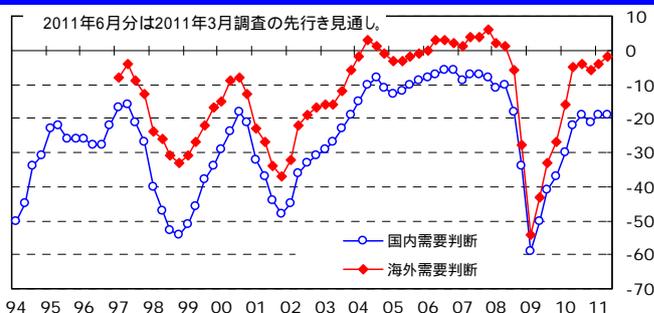
こうした極めて異例な状況を踏まえ、日本銀行では、業況判断の参考計数として、震災前(2月24日から3月11日)の回収分と3月12日から31日の回収分に分けて再集計した結果を4日に公表することを明らかにしている。現在の企業景況感を知る上では、4日に公表される再集計結果が重要であろう。

残念ながら、本日公表のデータにおいて有用な部分は多くない。業況判断や国内需給、在庫、生産営業用設備、雇用に関する判断は震災後に大きく変化したであろう。そうした中でも、海外需要動向を示す「海外での製商品需給判断」、価格動向に関する「販売価格判断」と「仕入価格判断」は参考になる。また、収益や設備投資計画も今後の下方修正が必至だが、発射台としては重要だろう。

まず、大企業製造業の「海外での製商品需給判断(需要超過-供給超過)」は12月6が3月現状4先行き2と改善した。大震災による供給能力毀損やサプライチェーン途絶は勘案する必要があるが、海外需要はマクロデータのみならず企業側の認識としても、回復傾向にあったことが確認できる。

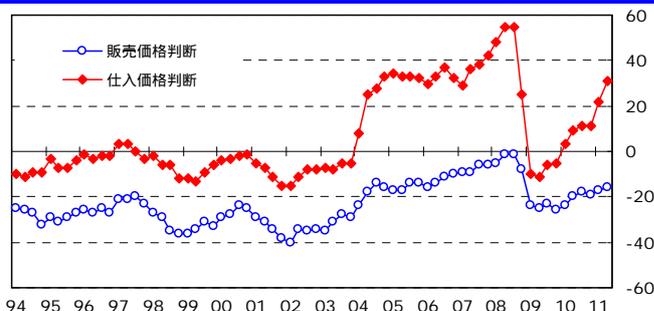
次に、商品価格上昇に伴う原材料高を受けて「仕入

大企業製造業の需要判断DI(%Pt、需要超過-供給超過)



(出所)日本銀行

大企業製造業加工業種の価格判断DI(%ポイント)



(出所)日本銀行

価格判断（上昇 - 下落）」は大企業製造業で 16 ポイント、非製造業でも 11 ポイント上昇した。一方、販売価格判断の上昇は製造業が 5 ポイント、非製造業は 2 ポイントに留まり、交易条件の悪化が示唆されている。なお、製造業の販売価格判断は素材セクターが 14 ポイントと大幅に上昇する一方、加工セクターは 2 ポイントの上昇に留まっており、特に加工セクターで交易条件の悪化が顕著である。こうした交易条件の悪化は、大震災を受けた稼働率低下と相俟って、企業収益を大きく圧迫する見込みである。販売数量が増加すれば、多少の交易条件の悪化は吸収できる。しかし、今回はそうした緩衝材を期待できない。3 月調査で大企業は 2011 年度の経常利益を前年度比 0.1%（2010 年度実績見込 35.8%）と見込んだが、次回 6 月調査では大幅な下方修正が必至である。

2011 年度の大企業設備投資計画（含む土地投資）は前年度比 0.4%（2010 年度実績見込み 1.6%）とほぼ横ばいに留まった。但し、3 月段階では土地取得計画が十分に織り込まれていない。そのため、「ソフトウェア投資を含み、土地投資を除いたベース」を見ると 1.7%（2010 年度 2.4%）と小幅増加を確保している。大震災以前の大企業は 2011 年度に設備投資を若干積み増す方針だったと言える。こうした投資計画に対し、大震災は投資案件先送り（下方修正）と復興投資（上方修正）の両面の影響を及ぼす。現時点では、復興投資による押し上げが勝る可能性が高いと当社では考えている。