

企業の慎重姿勢が滲むが他の要因も（3月短観）

業況判断の低位推移は、金融市場が示す事業環境の好転を業況判断へ反映させるには、時期尚早との企業認識を反映。株高・円安が2012年度入り後も継続すれば、6月調査では業況判断は改善する見込み。但し、設備投資関連業種の弱含みなど、日本企業の競争力低下を示唆する内容には留意が必要。企業の慎重姿勢を反映して、設備投資計画は総じて下方修正。

製造業の業況判断が下振れ

2012年3月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の現状判断DI(良い-悪い)が前回12月調査から変わらずの4となった。先行きも3へ僅かな改善しか見込まれていない。市場予想では現状判断が1、先行き判断は2が見込まれており、共に予想を大きく下回るネガティブ・サプライズと言える。また、中堅企業製造業は現状判断DIが4ポイント悪化の7、先行き判断は8、中小企業製造業も現状判断が2ポイント悪化の10、先行き判断は15であり、規模を問わず、製造業は現状並びに先行きの業況について慎重に判断している。一方、非製造業では、大企業の現状判断DIが1ポイント改善の5、先行きは5で横ばい、中小企業は現状判断DIが3ポイント改善の11、先行きは16である。非製造業は、多くの業種で先行きを悲観的にみる癖があることを加味すれば、個人消費の底堅い推移などを背景に、非製造業の業況判断は改善基調にあると判断できる。

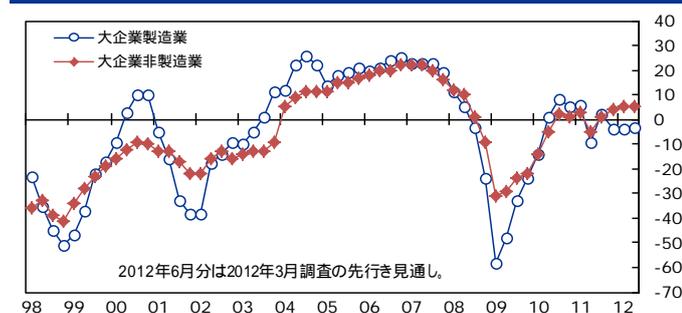
事業環境好転の反映は時期尚早と判断

当社は事前予想において、大企業製造業の現状判断DIについて3を見込んでおり、現状判断の下振れは想定内である。但し、金融市場の好転を受けて、先行き判断DIは明確に改善すると予想していたため、正直驚かされた。大企業製造業の想定為替レートが2012年度について78.14円と、2011年度の78.93円からほぼ変わらず、現在の為替相場との対比では大幅な円高になっていることが象徴するように、金融市場が示す事業環境の好転を業況判断へ反映させることを、製造業は時期尚早と判断した模様である。こうした慎重姿勢は、2012年度入り後も株高・円安が継続すれば徐々に解きほぐされていくものと考えられる。但し、業種別に見ると、慎重姿勢だけでは説明できない動きもみられ、注意が必要である。

素材業種は三重苦

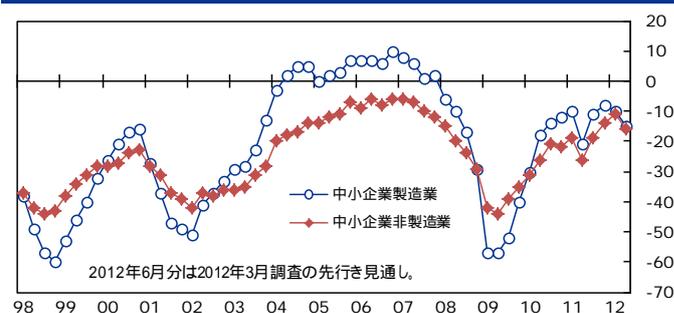
大企業製造業の業況判断の下振れについては、全体を覆う慎重姿勢に加え、他に二つの理由が指摘できる。一つは、素材業種の大幅な落ち込みである。予想通りではあったのだが、円安による輸出面での価格競

大企業の業況判断DI(%Pt, 良い-悪い)



(出所) 日本銀行

中小企業の業況判断DI(%Pt, 良い-悪い)



(出所) 日本銀行

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、伊藤忠経済研究所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。

競争力低下、原材料高による投入コスト上昇、アジアを中心とした需要減による在庫調整という三重苦が響き、素材業種の現状判断DIは前回12月調査から5ポイントも低下し11となった。こうした三重苦については、販売価格判断DI(上昇-下落)の低下(12月調査6 3月調査9)は仕入価格判断DI(上昇-下落)の上昇(10 19)は在庫水準判断DI(過剰-不足)の上昇(19 21)から確認できる。なお、先行きについては、円安による価格競争力回復などを背景に、素材業種の業況判断は4へ7ポイントの大幅改善が見込まれている。

懸念される設備投資業種の下振れ

もう一つの理由は、設備投資関連セクターの低迷である。はん用機械(12月調査現状17 3月調査現状11 3月調査先行き0)と生産用機械(3 2 1)の業況判断DIは現状が低下したのみならず、先行きも悪化が見込まれている。自動車や電気機械など他の加工業種が改善する下での、設備投資関連セクターの落ち込みは、競争力低下が主因である可能性が高い。日本の設備投資セクターは高い競争力を有するが故に、他業種に比べ海外への生産移転が進んでこなかった。しかし、昨年的大幅な円高と、新興国企業の技術面でのキャッチアップにより、足元で競争力を失いつつある可能性が指摘できる。6月調査を含め、先行きの動向に留意が必要であろう。

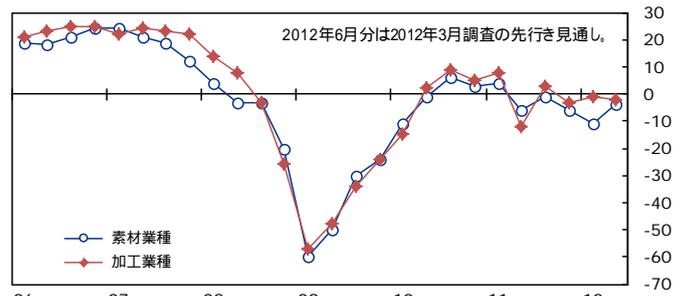
製造業を中心に業績計画は下方修正

2011年度の売上・収益計画は、製造業を中心に下方修正された。大企業で見ると、売上高は製造業が2%下方修正の前年度比0.4%、非製造業は修正なしの2.6%である。製造業の売上高下方修正は、円高と海外経済の低迷により輸出が3.1%も下方修正された影響が大きい。また経常利益は製造業が12.0%下方修正の17.9%、非製造業は3.4%下方修正の13.6%となった。製造業の下方修正は売上減少と円高によるものだが、非製造業では売上高は修正されていないため投入コスト上昇が主因と、現時点では推測される。但し、原発停止に苦しむ電力セクターの収益下振れが、非製造業全体を大きく押し下げている可能性もあり、明日公表される業種別内訳で詳細を確認する必要があるだろう。

設備投資にも慎重姿勢が滲む

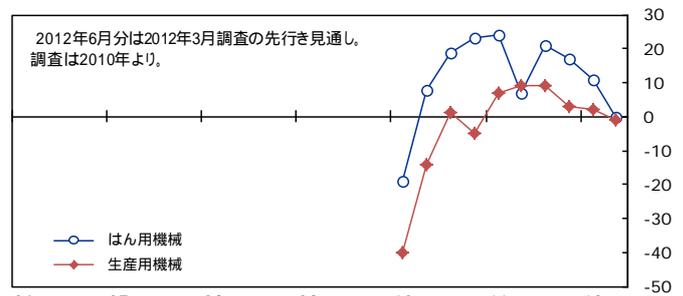
設備投資計画(土地投資を含み、ソフトウェア投資を含まない)は、業況判断DIが示す企業の慎重姿勢を反映し、大企業全産業ベースで0.3%下方修正され1.1%となった。内訳では、業況判断の下振れや収益計画の下方修正と同様に、製造業が振るわない。製造業の2011年度設備投資計画は3.2%も下方修正され、

大企業製造業の業況判断DI(%Pt、良い-悪い)



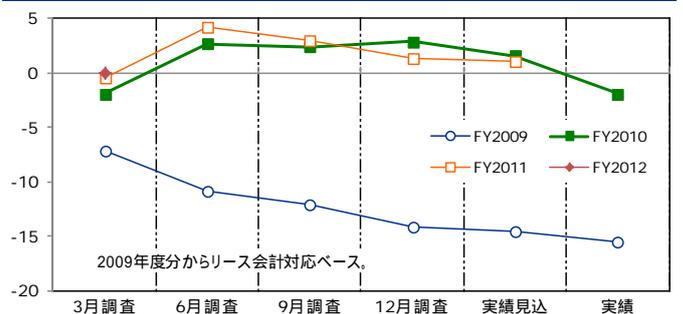
(出所) 日本銀行

設備投資関連業種の業況判断DI(%Pt、良い-悪い)



(出所) 日本銀行

大企業全産業の設備投資計画(前年度比、%)



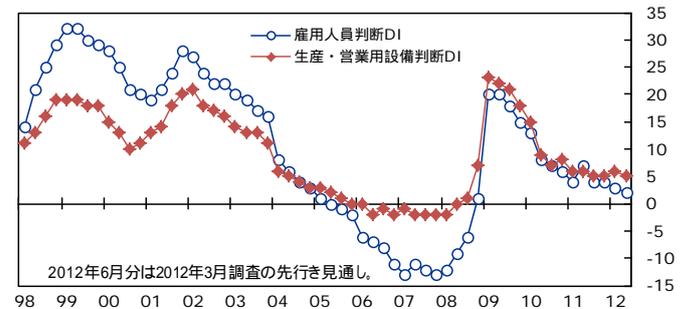
(出所) 日本銀行

2.7%まで伸びが縮小している。一方、非製造業は 1.3% 上方修正され 0.2% と再び水面上に浮上したが、土地投資を除きソフトウェアを含むベースでは 1.0% 下方修正されており、年度末に土地取得が進んだ要因が上方修正に繋がった模様である。そのため、非製造業の設備投資行動が積極化したとまでは言えないだろう。なお、2012 年度計画は大企業全産業で前年度比横ばいが見込まれているが、2011 年度決算が確定する前の暫定値であり、今後大きく修正される可能性がある。

過剰感指標はほぼ変わらず

設備の過剰感を示す生産・営業用設備判断 DI は大企業全産業、全規模全産業共に小動きに留まり、設備投資を抑制するほどの過剰感の高まりは見られない。また、雇用人員判断 DI (過剰 - 不足) は全規模全産業で 1 ポイント低下の 1 とほぼ過不足がない状況となっている。これは、求人数の拡大などと整合的である。

設備と雇用の過剰感(過剰 - 不足、大企業全産業、%Pt)



(出所) 日本銀行