

3月日銀短観の予想 ～ 景況感は大幅に改善

世界経済回復を受けた輸出持ち直しに加え、円安・株高も寄与し、企業景況感¹は製造業を中心に大幅な改善を示す見込み。但し、設備投資の拡大については、企業が未だ半信半疑なことも示されよう。

4月1日に日本銀行から3月調査の日銀短観が公表される。回収基準日は3月11日であるが、調査票の回収は公表日の直前まで行われる。

実体面と金融面の追い風

企業景況感には、明確な追い風が吹いている。景気動向指数が昨年12月に明確な上向いたことが象徴するように、日本経済は極めて短期のリセッション(2012年4～11月)を脱し、回復へ転じている。海外経済の回復や日中問題の悪影響緩和を受けて、未だ力強さこそ欠くが輸出や鉱工業生産は回復しつつある。米国経済に対するコンフィデンスの高まりと、いわゆるアベノミクスに伴う金融緩和期待が相俟って、円安が進行し、輸出企業の収益を押し上げ、株価も大幅に上昇している。円安の影響は未だ輸出入価格への影響が中心だが、今後は、輸出数量面へも影響が広がっていく見込みである。

他の景況感データも軒並み改善

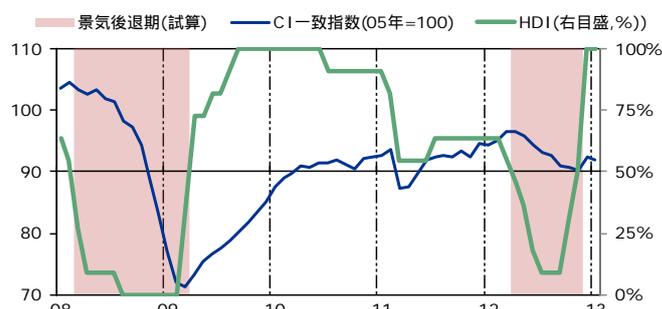
こうした追い風を受けて、月次調査や短観に先行して公表される四半期調査では、既に企業景況感の改善が示されている。まず、月次調査では、景気ウォッチャー調査の企業動向関連(製造業水準判断:12月36.9

2月43.7、中立=50)、ロイター短観(製造業:12月18 3月11、中立=0)、QUICK短観(製造業:12月9 3月1、中立=0)などが12月時点に比べ、いずれも大幅な改善を示している。また財務省/内閣府共管の法人企業景気予測調査も自社の景況判断BSI(製造業)が10～12月期の10.3から1～3月期に4.6へ上昇している(中立=0)。

3月短観では業況判断DIが大幅改善へ

以上を踏まえ、日銀短観については景況感の大幅な改善を予想する。当社では、最も注目される大企業製造業の現状判断DIが、12月調査の12から12月調査で3へ改善すると見込んでいる。円安による輸出数量押し上げが進むことで、先行きは3へ更に改善し、2011年9月調査以来のプラス転換を臨むと考えられる。また、非製造業の景況感も、底堅い個人消費や、公共投資と住宅投資の拡大による建設・不動産セクターの回復、製造業回復の恩恵を映じて、回復が予想される。大企業非製造業の現状判断DIは12月調査の4が3月調査で7へ、先行きは10への改善を予想する。輸出比率の高い大企業に比べ、中小企

CI一致指数とヒストリカルDI試算値



(出所)内閣府資料等により伊藤忠経済研究所作成

大企業景況感の推移(BSI)



(出所)内閣府、財務省

業には円安の恩恵が相対的に及びにくい、景況感の改善傾向は変わらないだろう。中小製造業の現状判断は12月調査の18が12へ、非製造業も11が9へ改善すると予想している。

販売価格判断 DI に注目

3月調査で業況判断以外に注目されるDIは、価格判断の変化である。企業の販売価格判断DIが改善へ向かえば、企業の物価観の変化を通じて、デフレ脱却や賃金上昇へ向けて明るい兆しとなる。また、円安を受けた、海外需給判断の変化にも留意する必要があるだろう。

設備投資の拡大には半信半疑

景況感の改善や業績回復は、企業の設備投資行動にプラスの影響を及ぼす。しかし、3月調査段階で、円安継続の確信等から日本国内での設備投資を積み増す企業は限られるだろう。加えて、企業が年度内に計画していた設備投資を先送りするために、大企業については3月調査の実績見込みや6月調査の実績時点で設備投資計画が下方修正されやすい。実際、前述の法人企業景気予測調査では2012年度計画が下方修正された。

こうした動きを踏まえ、当社では大企業全産業の2012年度設備投資計画が12月調査段階の前年比6.8%から、3月調査の実績見込みで5.3%へ下方修正されると予想する。また、2013年度計画については前年比1.4%と見込んでいる。2012年度の実績見込みである5.3%を大きく下回るが、1997年度以降の16年間において3月調査段階でプラス（含むゼロ）の計画が示されたのは16年度中4年度にとどまり、実績ベースでの設備投資増加の7年度（2012年度は増加とカウント）を大きく下回る。その意味で、2013年度計画の小幅プラスは必ずしも弱気なものではないが、未だ企業が国内設備投資の拡大に確信を抱いていないことも同時に示すことになるだろう。

なお、中小企業は、2012年度について、例年見られる投資計画策定の進捗を受けた上方修正が行われる見込みである。2013年度は3月調査段階では減少計画となる。

日銀短観3月調査の予想

業況判断DI	前々期 実績	前期 実績	3月調査の予想		変化幅	
			現状	先行き	前期	現状
					現状	先行き
全規模	6	9	5	2	4	3
製造業	8	15	8	4	7	4
非製造業	3	6	3	1	3	2
大企業	2	3	2	6	5	4
製造業	3	12	3	3	9	6
非製造業	8	4	7	10	3	3
中小企業	11	14	10	8	4	2
製造業	14	18	12	10	6	2
非製造業	9	11	9	7	2	2
設備投資計画	2011年度 実績	2012年度		2013年度	2012年度 前回対比	
		12月予想	実績見込	3月予想		
大企業	1.3	6.8	5.3	1.4	1.5	
製造業	0.7	11.1	9.2	2.4	1.9	
非製造業	1.5	4.6	3.3	0.8	1.3	
中小企業	2.7	6.2	7.5	16.1	1.3	
製造業	11.3	6.3	4.1	10.2	2.2	
非製造業	10.1	14.2	15.1	19.3	0.9	

(出所) 日本銀行