

# 日銀短観(2012年3月調査)予測

経済調査部 エコノミスト  
 徳田 秀信  
 03-3591-1298  
 hiddenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲4%Pt (12月調査から横ばい)  
 大企業・非製造業 +5%Pt (同1ポイントの改善)
- 2011年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+0.5% (12月調査：同0.0%)  
 2012年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲2.9%

## 1. 短観3月調査をめぐる状況

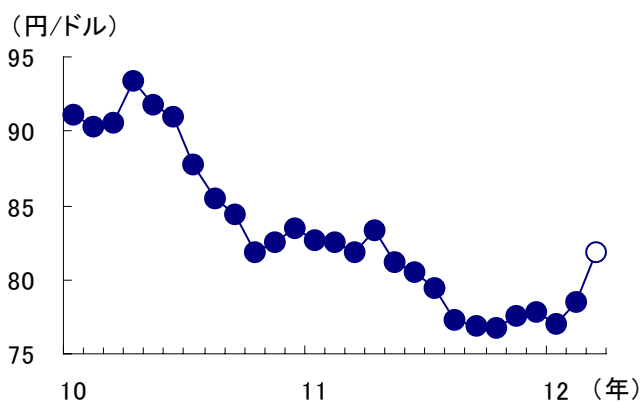
### 景気は緩やかに回復

タイ洪水の影響が薄れたことなどから、日本経済は緩やかな回復軌道に戻っている。部品不足の解消等により輸送機械や情報通信機械が増産に転じているほか、自動車の増産を受けて鉄鋼や化学など素材の生産も底堅く推移している。個人消費は、薄型テレビ販売の不振が続くものの、エコカー補助金の再開による新車販売の好調やサービス消費の回復などから、堅調な推移となっている。

### 2/14の追加金融緩和から円高修正の動き

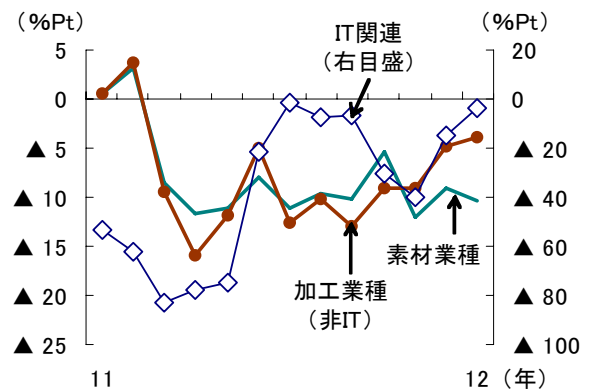
企業を取り巻く環境をみると、2/14に日銀が追加金融緩和を決定してから円高修正の動きが進んでおり、輸出企業を中心に業績の下支えが見込まれる(図表1)。また、イラン情勢の緊迫化などを受けて原油価格は上昇したものの、鉄鋼石などその他の商品価格はおおむね落ち着いて推移しているため、交易条件は緩やかな

図表1 為替相場の推移



(注) 2012年3月の円/ドル相場は3月1日～15日の平均値。  
 (資料) 日本銀行「外国為替市場」、日経NEEDS

図表2 出荷・在庫バランスの推移



(注) 1. 出荷在庫バランス=出荷前年比-在庫前年比。  
 2. IT...情報通信機械、電子部品・デバイス。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」

**外需の伸び悩みや復興需要の遅れなどがマインドを下押し**

がら改善している。

ただし、欧州の景気後退などを背景に外需が伸び悩んでいることや、被災地において復興予算の執行が遅れ気味であることなどは、企業マインドを下押ししている可能性がある。また、アジア市況の低迷などを背景とした割安な汎用品の国内流入等が素材業種の出荷・在庫バランスを悪化させている（前ページ図表2）。

こうした認識に基づき、4/2 発表の日銀短観(3月調査)を以下のように予測した。

## 2. 予測の詳細

**大企業・製造業の業況判断D Iは横ばいを予想**

大企業・製造業の業況判断D Iは▲4%Pt(12月調査：▲4%Pt)と横ばいを予想する(次ページ図表3)。加工業種についてみると、電気機械では部品の代替調達進展によるデジカメ・カーナビなどの生産持ち直しや半導体市況の底打ちがプラス要因となるものの、薄型テレビ販売の不振が収益を著しく圧迫しているため、業況判断は悪化すると予想される。他方、一般機械類(はん用機械や生産用機械)は足元の輸出・生産が頭打ちとなっているが、建設・鉱山機械等の海外受注が改善していることなどから、小幅に改善するだろう。タイ洪水による部品不足の解消やエコカー補助金の再開による新車販売の好調が追い風となる自動車も業況改善が続くとみられる。以上の結果、加工業種全体では小幅な改善が見込まれる。

一方、素材業種の業況判断は悪化が予想される。鉄鋼では自動車向け鋼材の生産回復や原料(鉄鉱石・原料炭)価格の下落がプラス要因となるものの、建築用鋼材の在庫調整が続いていることなどから、業況は悪化するとみている。化学も、家電や包装材向けなどの需要が低調なほか、原油高により原材料価格が上昇しているため、悪化が予想される。

先行きについては、東電による電力料金の4月値上げが懸念されるものの、米国向けを中心とした外需の持ち直しや復興需要への期待などを背景に改善が見込まれる。

**大企業・非製造業の業況判断D Iは改善を予想**

大企業・非製造業の業況判断D Iは+5%Pt(12月調査：+4%Pt)と改善を予想する。薄型テレビ販売は低迷が続いたものの、エコカー補助金の再開による新車販売の好調などを受けて小売業は改善するとみられる。建設業も、震災の復旧・復興需要や被災地外における公共投資の受注増などから改善が見込まれる。他方、運輸業・郵便業は、海運などで欧州向け輸送需要の低迷が続いたほか、原油価格上昇により燃料コストが増加しているとみられ、悪化を予想する。

先行きについては、個人消費の回復や復興需要の顕在化などを背景に改善の見込みとなるだろう。

中堅・中小企業の業況感は、おおむね大企業に沿った動きになると予想してい

**2011年度の設備投資計画は上方修正を予想**

**2012年度計画は大企業でプラスを予想**

る。

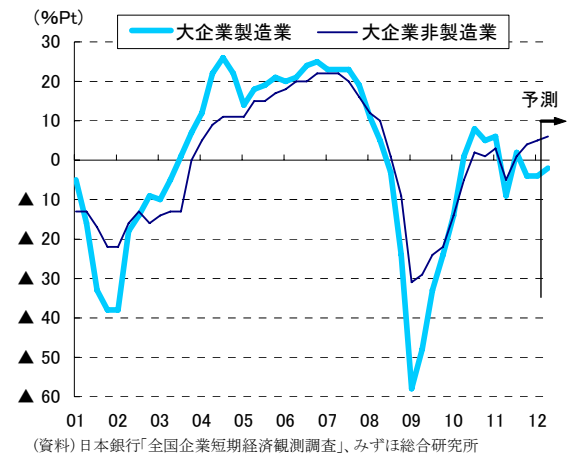
2011年度の設備投資計画（実績見込み、全規模・全産業）は前年比+0.5%（12月調査：同0.0%）と、12月調査時点から僅かながら上方修正を予想している（図表4）。年度を通じて上方修正する傾向のある中小企業が全体を押し上げる見込みである。大企業については、製造業では外需の伸び悩みや薄型テレビ販売の不振などによる収益悪化から電気機械などの投資姿勢が慎重化しているとみられ、下方修正が予想される。一方、非製造業は通信業でスマートフォンの普及に伴う通信量増大に対応するため基地局の増設が続くことや、復興需要に備えた建設業の投資増が予想されることなどから上方修正が見込まれる。

今回新しく調査される2012年度計画（全規模・全産業）は前年比▲2.9%と予測する。現時点で詳細な年度計画が定まっていない中小企業が例年のパターン通りマイナスの計画となるだろう。比較的計画の定まっている大企業では、電気機

**図表3 業況判断の予測**

(%Pt)	2011年9月調査		2011年12月調査		2012年3月調査(予測)			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	1	3	0	▲2	1	1	2	1
製造業	2	4	▲4	▲5	▲4	0	▲2	2
非製造業	1	1	4	0	5	1	6	1
中堅企業	▲6	▲7	▲3	▲9	▲3	0	▲3	0
製造業	▲3	▲2	▲3	▲10	▲4	▲1	▲3	1
非製造業	▲8	▲10	▲4	▲8	▲3	1	▲3	0
中小企業	▲16	▲18	▲12	▲20	▲11	1	▲11	0
製造業	▲11	▲12	▲8	▲17	▲9	▲1	▲7	2
非製造業	▲19	▲22	▲14	▲21	▲12	2	▲12	0

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所



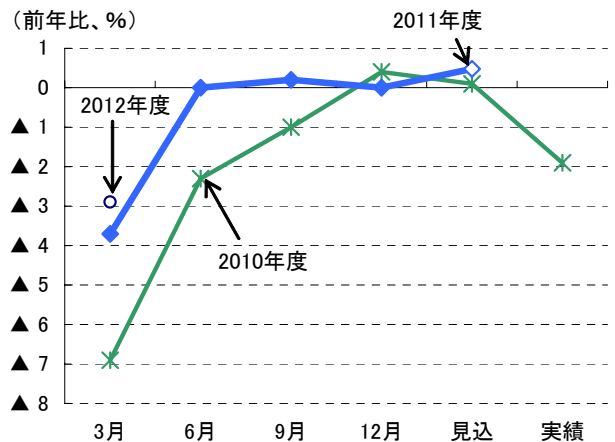
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所

**図表4 設備投資計画の予測**

(前年度比、%)	11年度					12年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	0.0	0.2	0.0	0.5	0.5	▲2.9
製造業	9.4	10.9	8.6	7.7	▲0.8	▲0.2
非製造業	▲4.9	▲5.4	▲4.5	▲3.3	1.2	▲4.5
大企業	4.2	3.0	1.4	1.0	▲0.4	1.4
製造業	9.2	10.1	6.2	4.1	▲2.0	3.0
非製造業	1.7	▲0.6	▲1.1	▲0.6	0.5	0.5
中堅企業	5.1	4.7	6.3	7.1	0.8	▲9.1
製造業	23.8	21.8	21.5	22.1	0.5	▲5.0
非製造業	▲5.7	▲5.0	▲2.4	▲1.4	1.0	▲12.0
中小企業	▲24.9	▲17.7	▲12.3	▲8.1	4.7	▲18.4
製造業	▲4.1	3.7	7.1	10.3	3.0	▲9.0
非製造業	▲35.8	▲29.0	▲22.5	▲17.8	6.0	▲25.0

(注) 土地投資を含みソフトウェア投資を除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、みずほ総合研究所



(注) 全規模・全産業。土地を含みソフトウェアを除く。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

**需給判断D I や在庫判断  
D I などにも注目**

**今回の短観は、日銀の景  
気認識とおおむね整合的  
な結果となる見込み**

械の慎重姿勢が続くとみられるものの、自動車で次世代車や二次電池関連の投資が堅調とみられることなどから、製造業はプラスのスタートを予測する。非製造業についても、通信業や建設業の投資増が続くとみられ、前年比プラスを見込んでいる。

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I の先行きや②在庫判断D I 、③雇用判断D I などが注目される。海外では米国を中心に景気持ち直しを示す指標が相次いでいる。①は今後の輸出回復ペースを見通す上で、企業の実感として外需の回復がどの程度認識されているかがポイントとなるだろう。②については、生産の下振れリスクを判断する材料として、薄型テレビ販売が低調な電気機械や素材業種などの在庫の動向が注目される。③については、在庫復元に向けてフル稼働している自動車や復旧・復興需要が増加している建設を中心に人手不足感が高まっているとみられる。雇用環境の改善ペースを見通す上で、12月調査（全規模・全産業：+2%Pt、「過剰」－「不足」社数構成比）からの改善幅に注目したい。

今回の短観は、素材業種の業況悪化が見込まれるものの、全体としては小幅な改善が予想され、日銀の景気認識（「持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内」）とおおむね整合的な結果となるだろう。日銀は2/14に金融緩和の強化を決定したほか、3/13には成長支援資金供給の拡充を決定しており、当面は追加緩和の効果を見極める姿勢とみられる。今回の短観の結果が直接日銀の金融政策変更に結びつくことはないとみられるが、物価が「中長期的な物価安定の目途」を下回る状況が続く中、5～6月頃には追加緩和（資産買入等基金の増額など）に踏み切る可能性がある。