

日銀短観(2013年3月調査)予測

経済調査部 エコノミスト
風間 春香
 03-3591-1418
 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 ▲5%Pt (12月調査から7ポイントの改善)
 大企業・非製造業 +9%Pt (同5ポイントの改善)
- 2012年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比+6.6% (12月調査：同+7.1%)
 2013年度設備投資計画(全規模・全産業)予測：前年比▲4.8%

1. 短観3月調査をめぐる状況

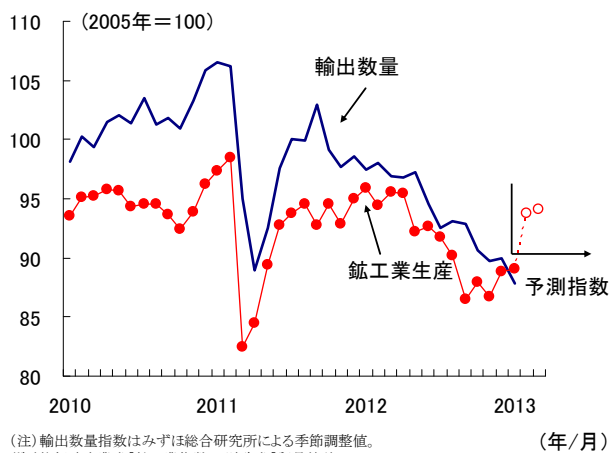
景気は緩やかに回復

昨年春をピークに景気後退局面にあった日本経済は、すでに底入れした模様である。足元の輸出は依然として低調だが、生産は緩やかに回復している(図表1)。エコカー補助金終了の影響が一巡する中で輸送機械の増産が続いているほか、鉄鋼など素材業種の生産も底堅く推移している。個人消費は、株高による消費マインドの改善を背景に高額消費が足元で活発化しているほか、サービス消費も回復傾向が続いている様子である。

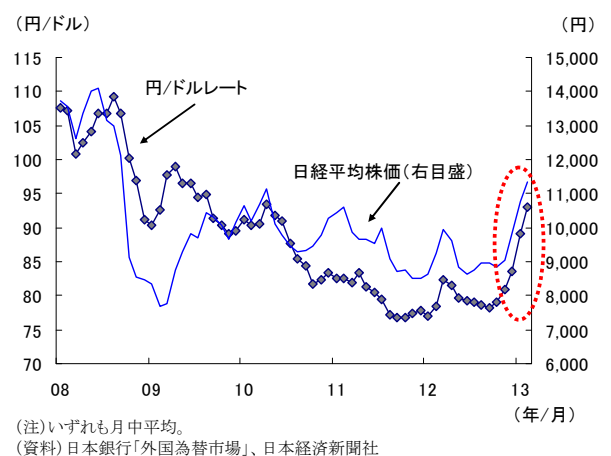
金融緩和・景気回復への期待から円安・株高が進行

企業を取り巻く環境をみると、安倍政権下における「大胆な金融緩和」への期待などから円安・株高が進行している(図表2)。円安によって輸出企業に為替差益が発生していることなどから、企業収益の悪化には歯止めがかかっている。

図表1 輸出数量と鉱工業生産



図表2 円/ドルレートと株価



輸入物価上昇によるコスト増やIT関連需要の不振などが懸念材料

これらを受けて、景気ウォッチャー調査の現状判断DI（企業動向関連）は景気判断の分かれ目となる50の水準を2013年2月まで2カ月連続で上回っている。

一方、円安には原材料などの輸入物価が上昇するというデメリットもある。また、スマートフォン関連の部品需要がこのところ停滞していることなども企業マインドを下押しする可能性がある。

以上のような認識に基づき、4/1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DIは7ポイント改善を予想

大企業・製造業の業況判断DIは▲5%Pt（12月調査：▲12%Pt）と7ポイントの改善を予想する（次ページ図表3）。円安に伴う輸出採算の改善に加え、エコカー補助金終了後の自動車販売・生産の底打ちがプラス要因となり、加工業種の業況判断が改善すると予想される。特に「自動車」の改善幅は大きくなりそうだ。

「一般機械類（業務用機械や生産用機械）」は中国向けの建設機械や半導体製造装置の受注が低調であるが、国内向けの自動車、北米向けの農業機械などが好調であることから、改善が予想される。ただし、薄型テレビやパソコン販売に回復がみられない中、スマートフォン向けの部品需要も伸び悩んでいる「電機機械」は横ばい程度にとどまるとみられる。一方、素材業種の業況判断は悪化が予想される。原材料を輸入する「化学」や「繊維」、「紙・パルプ」などは円安に伴うコスト増がマイナス要因となり、業況判断が悪化するとみられる。

先行きについては、円安や海外経済の持ち直しを背景とする輸出増の恩恵が幅広い業種に広がっていくとの期待から、加工業種・素材業種とも改善が見込まれる。

大企業・非製造業の業況判断DIは5ポイント改善を予想

大企業・非製造業の業況判断DIは+9%Pt（12月調査：+4%Pt）と改善が続くと予想する。公共投資の受注増が続く「建設」、消費税増税前の駆け込み需要の影響が出始めている「不動産」は改善が見込まれる。消費者の購買意欲の高まりなどから「小売業」も改善するとみられる。他方、「運輸業・郵便業」は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、悪化が予想される。

先行きについては、緊急経済対策による公共投資の押し上げや個人消費の回復などを背景に改善が続く見込みである。

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する。

2012年度の設備投資計画は下方修正を予想

2012年度の設備投資計画（実績見込み、全規模・全産業）は前年比+6.6%（12月調査：同+7.1%）と12月調査時点から下方修正を予想している（図表4）。非製造業は堅調であるが、輸出低迷などを背景に製造業の投資姿勢に慎重さがみられるためである。さらに今回新しく調査される2013年度計画（全規模・全産業）

**海外の需給判断D I や仕
入価格判断D I などにも
注目**

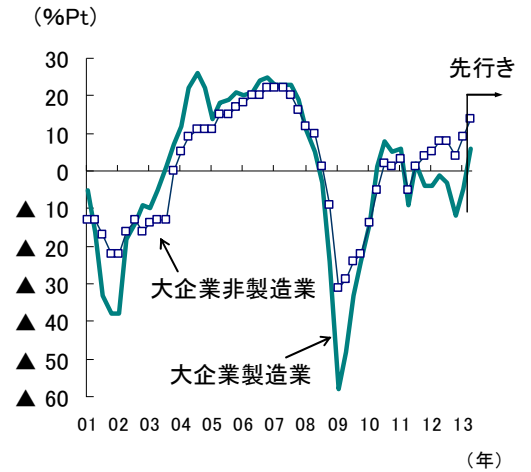
は前年比▲4.8%と前年割れからのスタートを予測する。ただし、景気回復に伴って企業業績が改善していけば、6月調査以降で上方修正されていく可能性が高い。これまで先送りされてきた投資が顕在化することに加え、防災・エネルギー関連投資の増加も下支え要因になるとみられる。

その他の調査項目では、①海外の需給判断D I や②価格判断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みられる。中国も緩やかに回復しているが、まだ日本からの輸出が増加している様子はみられていない。①は輸出の回復力の強さを見通す上で、企業の実感として海外需給の改善がどの程度認識されているかに注目したい。②については、円安による原材料高や燃料高の影響により、どの程度仕入価格判断D I が上昇しているかを確認するとともに、業種や企業規模による違いがポイントとなるだろう。

図表3 業況判断D I の予測

(%Pt)	2012年9月調査		2012年12月調査		2013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	2	1	▲3	▲3	2	5	9	7
製造業	▲3	▲3	▲12	▲10	▲5	7	6	11
非製造業	8	5	4	3	9	5	14	5
中堅企業	▲2	▲7	▲5	▲12	▲2	3	2	4
製造業	▲6	▲13	▲12	▲20	▲9	3	▲1	8
非製造業	2	▲3	▲1	▲7	1	2	3	2
中小企業	▲11	▲15	▲14	▲22	▲11	3	▲8	3
製造業	▲14	▲16	▲18	▲26	▲16	2	▲9	7
非製造業	▲9	▲16	▲11	▲19	▲10	1	▲8	2

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

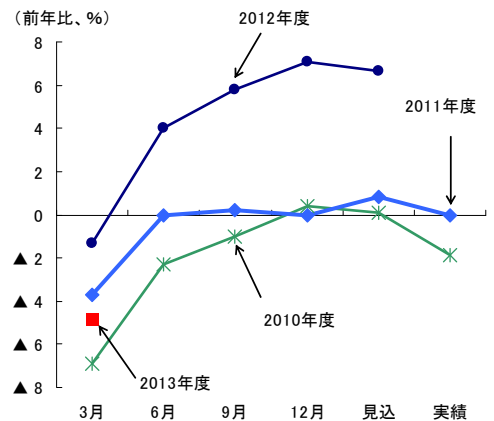


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ総合研究所作成

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	12年度				13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	4.0	5.8	7.1	6.6	▲0.5	▲4.8
製造業	7.2	7.9	7.3	2.6	▲4.4	▲1.8
非製造業	2.3	4.7	7.0	8.9	1.7	▲6.4
大企業	6.2	6.4	6.8	5.7	▲1.0	▲0.8
製造業	12.4	12.3	11.1	5.1	▲5.4	2.6
非製造業	3.0	3.3	4.6	6.1	1.4	▲2.6
中堅企業	4.3	8.7	9.5	8.6	▲0.8	▲9.1
製造業	7.2	7.6	5.4	0.5	▲4.7	▲7.6
非製造業	2.3	9.4	12.3	14.1	1.6	▲9.9
中小企業	▲6.6	0.0	6.2	9.0	2.6	▲18.8
製造業	▲14.3	▲10.3	▲6.3	▲5.2	1.2	▲15.2
非製造業	▲1.6	6.7	14.2	18.1	3.4	▲20.7

(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」よりみずほ総合研究所作成



(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」よりみずほ総合研究所作成

**新体制発足後の金融政策
決定会合では追加緩和が
決定される見込み**

以上のように、今回の短観は、大企業・製造業、非製造業ともに業況判断D I が改善すると予想され、日銀の景気認識（「下げ止まっている」）と概ね整合的な結果となるだろう。15日に次期正副総裁として国会承認された黒田氏と岩田氏はともに2%の物価目標を2年程度で達成すると言及しており、追加緩和に積極的な姿勢を示している。日銀は新体制発足（3/20）直後に臨時会合を開いて金融緩和の強化を決定する可能性がある。臨時会合を開催しない場合でも、4月の金融政策決定会合（4/3・4）で、資産等買入基金の増額、買入対象国債の残存年限長期化（現状3年）、リスク資産買入れ増額など、金融緩和の強化に踏み切ると予想される。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。