

日銀短観(2010年3月調査)予測

2010年3月19日

経済調査部 エコノミスト 松本惇

03-3591-1414

atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

4月1日(木)発表の日銀短観(2010年3月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIが▲16%Ptと12月調査から8ポイント改善すると予想する。景気対策の効果や輸出回復の恩恵を受けた業種を中心に、マインドの改善が続くだろう。大企業・非製造業の業況判断DIは12月調査から2ポイント改善して、▲20%Ptになると予想する。

2009年度設備投資計画は12月時点から上方修正され、前年度比▲18.6%と予想する。2010年度設備投資計画は、2009年度実績見込み対比▲3.8%となる見通しだ。

【業況判断DIの予測】

(%)	2009年9月調査		2009年12月調査		2010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)
全規模	▲38	▲34	▲32	▲34	▲29	3	▲28	1
製造業	▲43	▲35	▲32	▲33	▲24	8	▲21	3
非製造業	▲33	▲33	▲30	▲35	▲30	0	▲30	0
大企業	▲28	▲19	▲23	▲19	▲19	4	▲17	2
製造業	▲33	▲21	▲24	▲18	▲16	8	▲13	3
非製造業	▲24	▲17	▲22	▲19	▲20	2	▲19	1
中堅企業	▲35	▲31	▲29	▲32	▲26	3	▲24	2
製造業	▲40	▲35	▲30	▲31	▲22	8	▲17	5
非製造業	▲30	▲28	▲29	▲33	▲29	0	▲28	1
中小企業	▲43	▲41	▲37	▲42	▲35	2	▲34	1
製造業	▲52	▲44	▲40	▲42	▲31	9	▲28	3
非製造業	▲39	▲40	▲35	▲41	▲36	▲1	▲36	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

(1) 短観予測を行う上での現状認識

鉱工業生産は3四半期連続で増加

前回の12月調査から足元までの経済指標をみると、生産活動は持ち直しの動きが続いている。10～12月期の鉱工業生産指数は、前期比+4.5%(7～9月期同+7.4%)と3四半期連続で上昇した。アジア圏への建設機械輸出が増加した一般機械や、低価格パソコンや薄型テレビ向けの部品需要が増加した電子部品・デバイスなど幅広い業種が増産となった。生産予測指数通りに推移すれば、1～3月期も前期比+4.8%となる。

最悪期を脱したとみられる設備・雇用環境

雇用や設備投資は最悪期を脱しつつある。1月の失業率は5%を下回った。設備投資は、先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)と建築着工床面積(民間非住宅)がいずれも下げ止まったとみられる。ただし、生産水準が直近のピーク(2008年2月)を2割弱も下回り、実稼働率がおおよそ70%にとどまっていることから、調整圧力が残存する状況に変わりはない。正社員の採用抑制や投資の選別が続いており、雇用や設備投資は本格的な回復には至っていない。

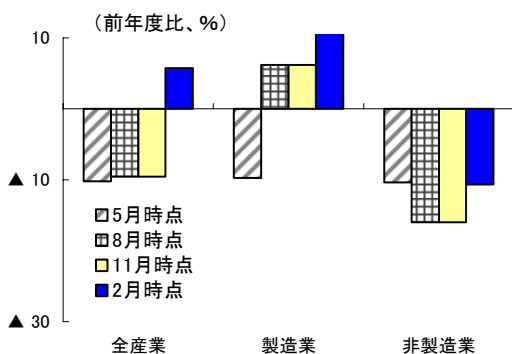
企業収益は改善が続く

企業の収益環境は改善の動きが続いているが、製造業と非製造業で色合いが異なっている。日経225採用企業の会社予想をみると、2009年度の経常利益は前年比+5.7%の増益予想に転じた(11月時点:同▲9.6%、図表1)。増産が続き、前年比で原価が低減した製造業は増益幅が一段と拡大している。一方、非製造業の上方修正は卸売業やガスなどに限られ、販売価格の下落が続く小売業や建築需要が冷え込んでいる建設業などは据え置きか下方修正されている。

今回の短観に影響を与えるとみられる材料を整理すると、次のようになる。プラス材料として、①生産や輸出の回復が続いていること、②株価が上昇していることが挙げられる(図表2)。マイナス材料として、③耐久財消費以外の国内需要が低迷していること、④原油など資源価格が上昇する一方で販売価格下落が続く、企業のマージンが悪化していることがある。なお、円ドル為替レートは12月調査時点と比べればやや円安方向に振れているが、想定レート対比(12月調査における2009年度下期想定レートは91.16円)では依然円高であり、引き続きネガティブ材料になるだろう。

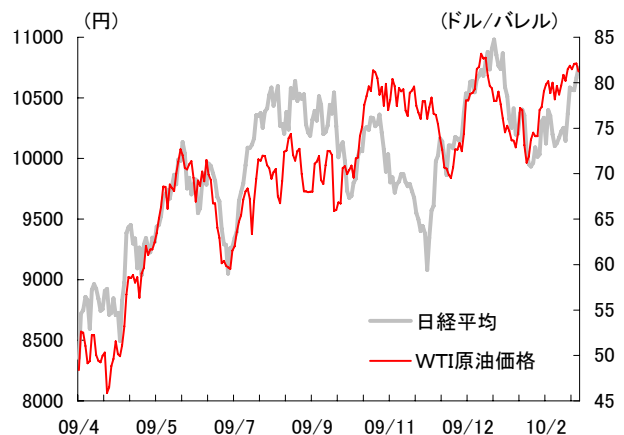
本稿ではこうした状況認識に基づき、4月1日(木)に発表予定の日銀短観(2010年3月調査)について、以下のように予測した。

【 図表1 日経225採用企業の業績予想 】



(注) 1. 2010年2月16日時点で、日経225採用企業のうち過去4期の連結決算及び2009年度の連結業績予想(会社発表)がデータベースに反映されている企業の数値を集計したもの
2. 全産業及び非製造業は金融を除く
(資料) 日経Financial Questよりみずほ総合研究所作成

【 図表2 日経平均とWTI原油価格の推移 】



(資料) Bloomberg

(2) 業況判断の予測

製造業は改善。非製造業は横ばい

大企業・製造業の業況判断DIは8ポイント改善

大企業・非製造業の業況判断DIは2ポイント改善

製造業では幅広い業種で業況感の改善が続くとみられる。非製造業では、輸出増や市況回復の恩恵を受けた業種と、そうでない業種とで動きが異なり、全体としてみれば業況判断DIは横ばい推移になるとみられる(図表3)。

大企業製造業の業況判断DIは▲16%Ptと、12月調査から8ポイント改善すると予想している。加工業種の業況判断DIは▲16%Ptと、12月調査から8ポイント上昇するだろう。新興国の旺盛な建設機械需要を背景に出荷持ち直しが続く一般機械、エコポイント制度の効果による薄型TV販売の好調などを背景に半導体需要が増加する電気機械はマインドの改善が続くとみられる。輸送機械は、大手自動車メーカーのリコール問題や国内販売に頭打ち感がうかがえることが懸念材料だが、中国などで販売が好調であることなどから業況判断DIは上昇が見込まれる。ただし、原油をはじめとする資源価格の上昇などがネガティブな材料となり、マインドの改善幅は12月調査から縮小するとみられる。素材業種では、業況判断DIが▲15%Ptと12月調査から9ポイント改善の見通しだ。自動車や家電向けの出荷増を理由に化学や鉄鋼、非鉄などが改善するだろう。

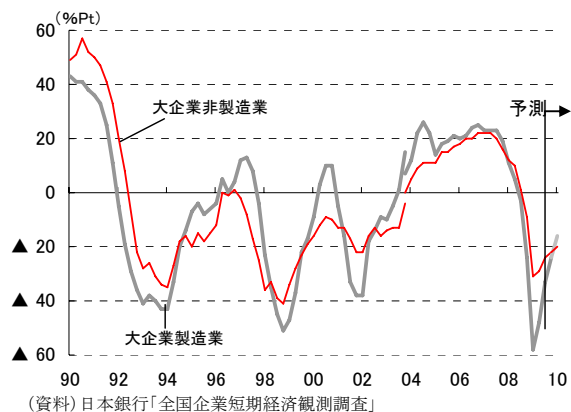
大企業非製造業の業況判断DIは▲20%Ptと、12月調査から2ポイントの改善を予測する。貿易活動の回復が続く中で口銭収入が持ち直す卸売業や、マンション市況の悪化に歯止めがかかりつつある不動産業の業況感の改善は見通しだ。耐久財を中心に売上が持ち直している小売業もDIが上昇するだろう。一方、建設投資の抑制や住宅需要の冷え込みに加え、公共投資削減の影響を受けている建設業の業況感の悪化する可能性が高い。

なお、中堅・中小企業の業況感の業種毎に色合いが異なるだろう。製造業は、増産が続いていることを背景に概ね大企業に沿った動きとなり、DIは上昇するとみられる。一方、非製造業では販売価格の下落が続く中、特に小売、サービス業は大企業に比べて価格競争力に劣っていることから厳しい状況にあると考えられ、業況感の横ばいや小幅悪化が予想される。

【 図表3 業況判断の予測 】

(%)Pt	2009年9月調査		2009年12月調査		2010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)
全規模	▲38	▲34	▲32	▲34	▲29	3	▲28	1
製造業	▲43	▲35	▲32	▲33	▲24	8	▲21	3
非製造業	▲33	▲33	▲30	▲35	▲30	0	▲30	0
大企業	▲28	▲19	▲23	▲19	▲19	4	▲17	2
製造業	▲33	▲21	▲24	▲18	▲16	8	▲13	3
非製造業	▲24	▲17	▲22	▲19	▲20	2	▲19	1
中堅企業	▲35	▲31	▲29	▲32	▲26	3	▲24	2
製造業	▲40	▲35	▲30	▲31	▲22	8	▲17	5
非製造業	▲30	▲28	▲29	▲33	▲29	0	▲28	1
中小企業	▲43	▲41	▲37	▲42	▲35	2	▲34	1
製造業	▲52	▲44	▲40	▲42	▲31	9	▲28	3
非製造業	▲39	▲40	▲35	▲41	▲36	▲1	▲36	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」

(3) 設備投資計画の予測・その他の注目点

2009年度の設備投資計画は上方修正。2010年度はマイナスからのスタート

雇用・設備判断DI、価格判断DIなどに注目

2009年度の設備投資計画(土地を含みソフトウェアを除く。全規模・全産業)は前年比▲18.6%と、12月調査時点から僅かながら上方修正されると予測している(図表4)。年度を通じて計画を上方修正する傾向のある中小企業が全体の押し上げに寄与するとみられる。一方、大企業については企業の設備投資に対する慎重なスタンスは変わらず、下方修正されるだろう。2010年度の設備投資計画は、2009年度実績見込み対比▲3.8%となる見通しだ。今年度に予定されていた投資の先送り分は押し上げ要因になるとみられるが、この時期には計画が固まっていない中堅・中小企業で大幅なマイナスが予想され、前年比マイナスからのスタートとなる。

その他の項目については前回調査に続き、①設備・雇用人員判断DI、②販売・仕入価格判断DI、③資金繰り判断DIに注目したい。まず①については、両DIの改善が小幅にとどまり、当面は設備と雇用の本格回復が見込めないことが示されるだろう。②については、原油高の影響などから仕入価格判断DIは製造業・非製造業ともに「上昇超」に転じる可能性が高い。一方、販売価格判断DIは「下落超」が続くとみられる。売上数量の持ち直しが収益増に結びつきにくくなっていることや、川上の価格上昇を川下に転嫁できずにマージンが低下していることが、収益回復の重石になっていることが示されるだろう。③については、特に中小企業で「苦しい」超が続き、資金調達環境が厳しいままであることが改めて確認されよう。

今回の短観では、業況感の改善が続くものの、調整圧力の残存やデフレ長期化が景気回復の足を引っ張り、企業の資金調達環境も厳しいままであることが示されるだろう。日銀は17日に「共通担保オペ」の資金供給規模を10兆円から20兆円に拡充した。しかし、厳しさの残る経済情勢を受けて、政府から追加の金融緩和を求める声は今後も続くことになりそうだ。

以上

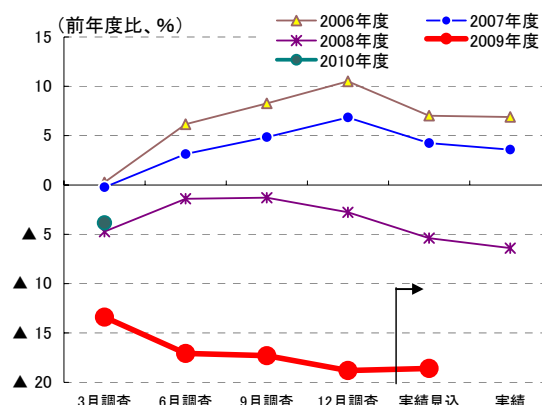
【 図表4 設備投資計画(土地含みソフト除く) 】

(前年度比%)	09年度						10年度
	3月計画	6月計画	9月計画	12月計画	3月計画	修正率	3月計画
全規模	▲ 13.4	▲ 17.1	▲ 17.3	▲ 18.8	▲ 18.6	0.2	▲ 3.8
製造業	▲ 17.2	▲ 28.0	▲ 28.8	▲ 30.6	▲ 30.6	0.0	▲ 2.0
非製造業	▲ 11.3	▲ 11.2	▲ 11.0	▲ 12.4	▲ 12.1	0.3	▲ 4.6
大企業	▲ 3.3	▲ 9.4	▲ 10.8	▲ 13.8	▲ 14.9	▲ 1.0	4.0
製造業	▲ 8.7	▲ 24.3	▲ 25.6	▲ 28.2	▲ 29.0	▲ 0.8	5.5
非製造業	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 2.2	▲ 5.5	▲ 6.7	▲ 1.2	3.4
中堅企業	▲ 32.5	▲ 30.1	▲ 29.0	▲ 28.0	▲ 25.8	2.2	▲ 22.4
製造業	▲ 32.9	▲ 31.7	▲ 33.4	▲ 33.4	▲ 31.8	1.6	▲ 21.0
非製造業	▲ 32.3	▲ 29.4	▲ 27.1	▲ 25.7	▲ 23.2	2.5	▲ 23.0
中小企業	▲ 37.2	▲ 36.6	▲ 33.3	▲ 30.7	▲ 27.1	3.6	▲ 24.0
製造業	▲ 42.7	▲ 41.5	▲ 39.7	▲ 39.1	▲ 36.8	2.3	▲ 22.4
非製造業	▲ 34.4	▲ 34.1	▲ 30.1	▲ 26.4	▲ 22.2	4.2	▲ 24.6

(注)1. 土地を含みソフトウェアを除くベース

2. 10年度計画は09年度実績見込(みずほ総研予測)に対する増減率

(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、土地投資を含みソフトウェアを除くベース
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

※ 本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。本レポートは、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、本レポート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。

MIZUHO

The logo consists of the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M', goes under the 'I', 'Z', and 'U', and then curves upwards under the 'H' and 'O'.