

経済情報

交易条件悪化と政策効果の剥落に注意を要するが、業況感の改善が持続

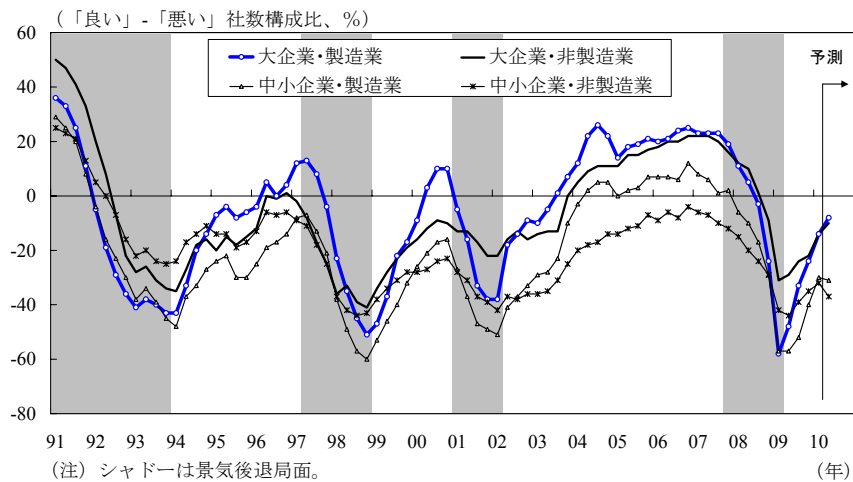
（2010 年 3 月調査の日銀短観について）

1. 短観の結果概要

（1）業況判断 DI ～製造業中心に業況感の改善が進む～

企業の業況感を示す業況判断 DI（「良い」－「悪い」、社数構成比）は、注目度の高い大企業・製造業が▲14pt（前回調査比+11pt）と市場の事前予想（▲14pt Bloomberg 調査）と一致し、4 四半期連続で改善した（第 1 図）。大企業・非製造業も▲14pt（同+7pt）と改善が続いた。また、中小企業も、製造業が▲30pt（同+11pt）、非製造業が▲31pt（同+3pt）とともに 3 四半期連続で改善した。なお、これまで製造業の業況感は、輸出の大幅な落ち込みの影響から非製造業を下回ってきたが、輸出の回復に伴い 3 月調査ではほぼ同水準となった。

第 1 図：業種・規模別にみた業況判断 DI の推移



一方、先行きについては、大企業は業況感の改善継続を見込んでいるが、中小企業の見方は慎重である。業況判断の先行き DI をみると、大企業では製造業（今回調査比+6pt）、非製造業（同+4pt）ともに改善継続が見込まれているが、中小企業は、製造業（同▲2pt）も非製造業（同▲6pt）も悪化を予想している。もっとも、中小企業の足元の業況感、前回調査における先行き DI の悪化見込みに反して改善しており、必ずしも先行きの落ち込みを意味しない。

現状判断を業種別にみると（第1表）、引き続き輸出の持ち直しや政府の耐久財購入支援策が業況感の改善に寄与していることがみとれる。大企業では、生産用機械（前回調査比+20pt）、自動車（同+19pt）、金属製品（同+16pt）の改善が大きい。また、原材料価格低下を反映して窯業・土石製品（同+24pt）、石油・石炭製品（同+17pt）も大きく改善した。一方、建設業（同▲1pt）が小幅ながら3四半期連続で悪化した背景には、公共工事が減少に転じた影響があると考えられる。

また、中小企業でも非鉄金属（前回調査比+25pt）やはん用機械（同+25pt）等が輸出増加を背景に業況感が大きく改善した。一方、内需不振の影響を強く受けて対個人サービス（同▲1pt）や宿泊・飲食サービス（同▲1pt）では業況感が悪化した。

第1表：業種別にみた業況判断 DI

●業況判断DI（大企業・製造業）（「良い-悪い」%ポイント）

	09年12月調査		10年3月調査			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
製造業	▲25	▲19	▲14	(11)	▲8	(6)
繊維	52	▲53	▲43	(▲95)	▲27	(16)
木材・木製品	▲65	▲52	▲52	(13)	▲39	(13)
紙・パルプ	17	▲5	▲3	(▲20)	▲9	(▲6)
化学	▲8	▲5	5	(13)	6	(1)
石油・石炭製品	▲22	▲5	5	(17)	▲17	(▲12)
窯業・土石製品	▲32	▲25	▲8	(24)	▲15	(▲7)
鉄鋼	▲48	▲46	▲37	(11)	▲33	(4)
非鉄金属	▲5	3	5	(10)	8	(3)
食料品	3	1	▲2	(▲5)	0	(2)
金属製品	▲37	▲29	▲21	(16)	▲23	(▲2)
はん用機械	▲30	▲25	▲19	(11)	▲8	(11)
生産用機械	▲60	▲47	▲40	(20)	▲21	(19)
業務用機械	▲25	▲23	▲21	(4)	▲8	(13)
電気機械	▲20	▲12	▲12	(8)	2	(14)
造船・重機等	▲28	▲19	▲20	(8)	▲13	(7)
自動車	▲21	▲19	▲2	(19)	▲12	(▲10)
素材業種	▲25	▲20	▲11	(14)	▲10	(1)
加工業種	▲26	▲18	▲15	(11)	▲7	(8)

(資料)日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

●業況判断DI（大企業・非製造業）（「良い-悪い」%ポイント）

	09年9月調査		10年3月調査			
	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
非製造業	▲21	▲18	▲14	(7)	▲10	(4)
建設	▲24	▲32	▲25	(▲1)	▲24	(1)
不動産	▲13	▲5	▲8	(5)	▲4	(4)
物品賃貸	▲39	▲28	▲34	(5)	▲23	(11)
卸売	▲18	▲14	▲13	(5)	▲9	(4)
小売	▲27	▲20	▲16	(11)	▲11	(5)
運輸・郵便	▲30	▲25	▲19	(11)	▲18	(1)
通信	33	15	26	(▲7)	23	(▲3)
情報サービス	▲29	▲15	▲22	(7)	▲16	(6)
電気・ガス	3	0	7	(4)	2	(▲5)
対事業所サービス	▲16	▲6	▲10	(6)	▲4	(6)
対個人サービス	▲5	▲4	9	(14)	8	(▲1)
宿泊・飲食サービス	▲50	▲48	▲38	(12)	▲28	(10)

(資料)日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 収益計画・設備投資計画～2010年度は4年振りの経常増益を見込む～

全産業・全規模ベースの2009年度の経常利益（実績見込み）は、前年度比▲14.5%と12月調査時点の同▲16.1%から上方修正された（次頁第2表左）。また、2010年度の経常利益計画は、同+21.5%と4年振りの増益を見込んでい

る。売上高計画は同+2.1%と小幅増収にとどまるため、増益の主要因は原材料価格低下等のコスト低減効果と考えられる。業種別にみると、製造業（同+50.8%）は、コスト低下の影響やこれまでの収益落ち込みの反動が相対的に大きく現れることが見込まれるため、非製造業（同+9.0%）と比べて増益幅が大きい。なお、大企業・製造業は2010年度上半期の為替レートを90.97円/ドルと想定している。足元の相場は1ドル=93円台まで円安が進行しており、円安傾向がこのまま定着すれば収益の上振れ要因となろう。

2010年度の設備投資計画（GDP統計の設備投資に近い“ソフトウェアを含み土地を除く”）は、全産業・全規模ベースで、前年度比▲1.3%と減少を見込んでいるが、2009年度の実績見込み（同▲14.9%）に比べれば減少幅は大きく縮小する（第2表右）。設備の過剰感の高止まりが引き続き設備投資の重しとなっているものの、方向としては改善に向かっているといえよう。

第2表：業種別にみた収益・設備投資計画

収益計画

		2009年度		2010年度	2010/上期	2010/下期
		(計画)	修正率			
大企業	製造業	▲21.5	20.0	49.3	2.7倍	13.7
	うち素材業種	▲21.2	4.7	33.9	89.9	4.9
	加工業種	▲21.8	41.7	65.4	5.6倍	20.4
	非製造業	▲12.8	▲2.1	7.1	4.2	10.7
	全産業	▲15.9	4.3	21.1	32.4	12.1
中堅企業	製造業	▲22.7	15.7	50.0	2.4倍	17.3
	非製造業	▲6.5	▲4.0	11.5	10.2	12.6
	全産業	▲11.5	0.6	21.8	33.9	14.1
中小企業	製造業	▲21.1	16.5	60.3	2.3倍	29.5
	非製造業	▲9.0	▲2.7	12.6	16.0	10.3
	全産業	▲11.9	0.8	22.7	35.0	14.9
全規模合計	製造業	▲21.6	18.9	50.8	2.6倍	16.1
	非製造業	▲11.0	▲2.6	9.0	7.1	11.0
	全産業	▲14.5	3.0	21.5	33.1	13.0

設備投資計画(含むソフトウェア、除く土地投資)

		2009年度		2010年度
		(計画)	修正率	
大企業	製造業	▲28.4	▲2.7	▲0.1
	非製造業	▲2.1	▲1.8	1.0
	全産業	▲11.5	▲2.0	0.7
中堅企業	製造業	▲32.2	▲2.1	6.4
	非製造業	▲21.3	▲3.8	▲5.9
	全産業	▲24.8	▲3.3	▲2.4
中小企業	製造業	▲30.2	3.4	▲18.0
	非製造業	▲17.4	2.9	▲8.9
	全産業	▲21.3	3.0	▲11.4
全規模合計	製造業	▲29.2	▲1.9	▲1.4
	非製造業	▲7.5	▲1.5	▲1.3
	全産業	▲14.9	▲1.6	▲1.3

(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

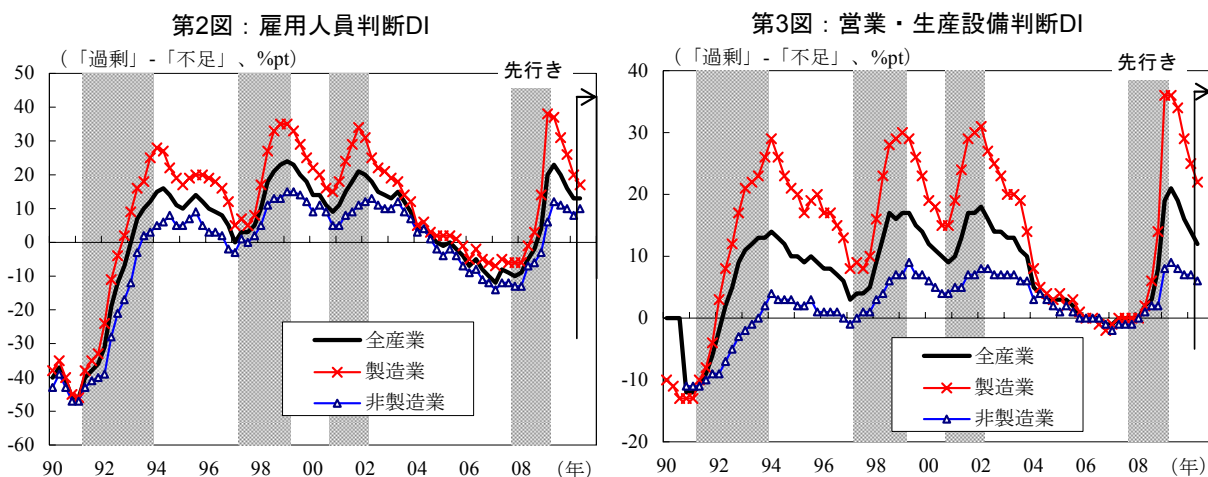
(注) 修正率は前回調査との対比（以下、同じ）。
(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 評価と今後の展望

(1) 雇用・設備の過剰感は依然として強いが改善は進んでいる

景気は先行き、政策効果の剥落によって持ち直しのペースは緩やかなものとなるが、アジア等の新興国向けを中心とする輸出の増加を牽引役に大企業・製造業を中心に持ち直し傾向を辿ろう。ただし今のところ、雇用や設備投資には足元改善の動きが出ているが、景気を自律的回復軌道に乗せるには力不足である。短観の雇用判断DIと設備判断DIは、過剰感が低下傾向を辿っているもの

の、水準は依然として高い（第2、3図）。当面の景気回復の姿は、内需は勢いを欠く状況が今しばらく続くものの、輸出を牽引役に製造業を中心とする持ち直しが進むなか、雇用や設備投資へも緩やかに回復の動きが波及していくという構図となる。

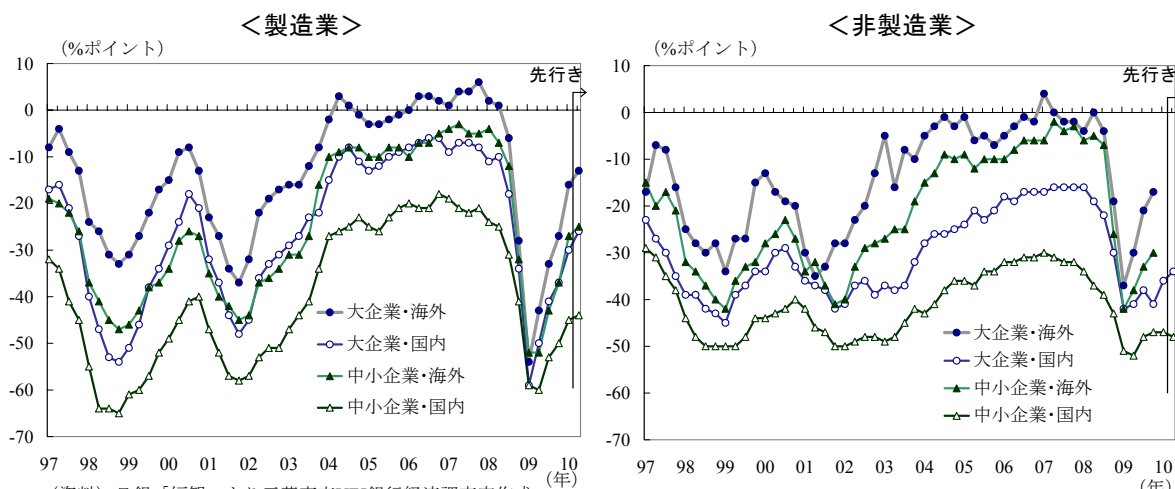


(注) 全規模ベース。シャドウ部は景気後退期間。
 (資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) デフレ圧力は緩和に向かいつつあるが、川上物価の上昇が懸念材料

物価下落の背景にあるデフレギャップは全体としてみれば緩やかながら縮小に向かっている。短観の需給判断DI（「需要超過」－「供給超過」、社数構成比）をみると、製造業では、海外需給の改善ペースには及ばないものの、国内需給も改善傾向にある（第4図）。一方、非製造業の国内需給判断は底這い圏内を抜け出せておらず、強いデフレ圧力が継続している。デフレギャップは縮小に向かっているが、依然として大幅な供給超過状態にあるため、物価もマイナス幅は縮小傾向を辿るものの、プラスに転じるには相当の時間を要しよう。

第4図：需給判断DIの推移



(資料) 日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、新興国を中心とした世界景気の回復を背景に原油、石炭、鉄鉱石等の原材料価格で上昇の動きが強まっていることに注意を要する。短観の価格判断DI（「上昇」－「下落」、社数構成比）から大企業・製造業の交易条件（「販売価格判断DI」－「仕入価格判断DI」）を算出すると、3月調査では▲27となっており、先行きも一段の悪化見込みとなっている。原油価格高騰時のピークである▲49（2008年6月調査）ほどではないが直近のマイナス幅のボトムである▲9（2009年3月調査）と比べて交易条件は大きく悪化している（第3表）。

第3表：企業規模・業種別の交易条件

		2009年9月	2009年12月	2010年3月（変化幅）	2010年6月（変化幅）
大企業・製造業	販売価格DI	▲19	▲22	▲19	▲19
	仕入価格DI	0	▲1	8	14
	交易条件	▲19	▲21	▲27	▲33
素材業種	販売価格DI	▲12	▲12	▲10	▲10
	仕入価格DI	12	▲1	15	26
	交易条件	▲24	▲20	▲25	▲36
加工業種	販売価格DI	▲23	▲27	▲24	▲23
	仕入価格DI	▲6	▲5	3	8
	交易条件	▲17	▲22	▲27	▲32
大企業・非製造業	販売価格DI	▲25	▲26	▲22	▲18
	仕入価格DI	▲2	▲5	▲2	3
	交易条件	▲23	▲21	▲20	▲19
中小企業・製造業	販売価格DI	▲29	▲33	▲29	▲31
	仕入価格DI	4	3	10	20
	交易条件	▲33	▲36	▲39	▲51
中小企業・非製造業	販売価格DI	▲32	▲36	▲34	▲36
	仕入価格DI	5	3	3	5
	交易条件	▲37	▲39	▲37	▲41

（注）交易条件が増加した場合は「改善」、減少した場合は「悪化」を示す。

（資料）日銀「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

前述したように、2010年度の経常増益計画は増収要因よりもコスト低下要因に依拠するものであるため、川上物価が想定以上に上昇することが収益の下振れに直結する恐れがあり、注意を要する。交易条件の悪化が収益に現れるには若干のラグを伴うため、目先の収益は堅調が見込まれるが、先行きは慎重にみておく必要がある。

以上

（H22.4.1 高山 真 shin_takayama@mufg.jp）

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 企画部 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。