

経済情報

企業部門の 2012 年度の方向感は上向きだが、依然多い懸念要因 (2012 年 3 月調査の日銀短観について)

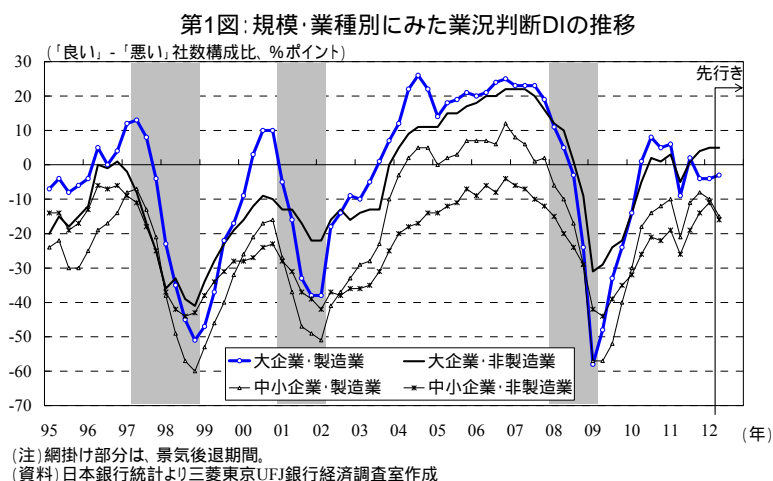
【要旨】

- ◇ 今回の日銀短観の 3 月調査では、製造業で業況感の弱含みが継続した一方、非製造業は緩やかな改善を続けた。大企業・製造業の業況判断 DI (「良い」 - 「悪い」社数構成比) は 4%ポイント (前回調査比横ばい)、大企業・非製造業は 5%ポイント (前回調査比+1%ポイント) となった。製造業については、素材業種の業況感悪化が押し下げ要因となった。
- ◇ また、3 ヶ月後の業況感を予想する先行き判断 DI は、総じて慎重な結果となり、とくに中小企業では今回調査比悪化の見込みとなっている。
- ◇ 全規模・全産業ベースの 2011 年度の経常利益計画は、前年度比 9.4%と前回調査 (同 4.8%) から大きく下方修正された。製造業も非製造業も下方修正され、全体の下方修正幅が拡大した。一方、今回の 3 月調査で初めて集計された、2012 年度の経常利益計画は同 2.1%と、増益に転じる見込みとなっている。なお、2012 年度の想定為替レートは足元の相場水準よりも、円高に設定されており、今後、収益の上方修正要因となる可能性がある。
- ◇ 生産・営業用設備の過不足感を示す設備判断 DI は、全規模・全産業ベースで前回調査比 1%ポイントとなり、小幅ながら過剰感が後退した。2012 年度の設備投資計画も、前年度比+1.4%と増加継続が見込まれている。
- ◇ 雇用過剰感は後退傾向を辿っているが、非製造業を中心に雇用のミスマッチが存在するため、素直に雇用増に結びつくかは不透明感が残る。
- ◇ 今回の短観は、現状についてはまちまちな結果となったが、2012 年度については、経常利益の増益転化や設備投資の増加継続など、上向きの方向感が示されたといえる。ただし、欧州ソブリン問題や政府の復旧・復興事業の遅延リスク、夏場の電力不足問題など懸念要因も多い。企業部門を取り巻く環境は改善に向かいつつも、引き続き予断を許さない状況にある。

1. 短観の結果概要

(1) 業況判断 DI ~ 製造業の素材業種の弱さが目立つ ~

今回の日銀短観の3月調査では、製造業で業況感の弱含みが継続した一方、非製造業は緩やかな改善を続けた。注目度の高い大企業・製造業の業況判断 DI（「良い」 - 「悪い」、社数構成比）は、4%ポイント（前回調査比横ばい）となり、市場の事前予想（-1%ポイント Bloomberg 調査）を大きく下回った（第1図）。一方、大企業・非製造業は5%ポイント（前回調査比+1%ポイント）と、市場の事前予想通りの結果となり、3 四半期連続で改善した。中小企業でも、製造業が10%ポイント（同2%ポイント）、非製造業が11%ポイント（同+3%ポイント）と、製造業と非製造業で明暗が分かれた。



業況判断 DI を個別業種毎にみると（第1表）、大企業・製造業の中では、非鉄金属（11%ポイント、前回調査比11%ポイント）、繊維（13%ポイント、同10%ポイント）、化学（14%ポイント、同8%ポイント）、鉄鋼（17%ポイント、同7%ポイント）と、素材業種の軟調が目立ち、素材業種全体では11%ポイント（同5%ポイント）と前回調査から悪化している。一方、加工業種は1%ポイント（同+2%ポイント）と、マイナス圏ながら改善に転じた。個別業種では、自動車（28%ポイント、同+8%ポイント）、業務用機械（2%ポイント、同+8%ポイント）、造船・重機等（0%ポイント、同+7%ポイント）が大きく改善した。

加工業種については、タイの大洪水などによる生産停止の影響が剥落し、輸出が持ち直しに転じたことや、政策効果による自動車販売の増加等が追い風となった。対して、素材業種では、原材料価格上昇と販売価格低迷による交易条件の悪化が重しとなった模様である。短観の価格判断 DI ベースの交易条件（販売価格 - 仕入価格）をみると、加工業種は前回調査+5%ポイント、素材業種は同12%ポイントとなっている。

大企業・非製造業の中では、対事業所サービス（20%ポイント、前回調査比+10%ポイント）や通信（52%ポイント、同+8%ポイント）の改善幅が大きい。また、建設

(7%ポイント、同+1%ポイント)も改善を続けており、震災関連の復旧・復興需要が顕在化し始めた可能性がうかがわれる。

中小企業の業況判断 DI では、製造業の加工業種が 9%ポイントと前回調査比横ばいにとどまり、素材業種は 12%ポイント(前回調査比 4%ポイント)と悪化した。非製造業の中では、小売が大きく改善(4%ポイント、前回調査比+14%ポイント)したほか、建設業の改善も続いた(15%ポイント、同+4%ポイント)。

第1表:大企業の業況判断DI

<大企業・製造業>

(「良い - 悪い」社数構成比、%ポイント)

<大企業・非製造業>

(「良い - 悪い」社数構成比、%ポイント)

| | 2011年12月調査 | | | | 2012年3月調査 | | | | | 2011年12月調査 | | | | 2012年3月調査 | | | |
|---------|------------|-------|-----|-------|-----------|-------|-----|-------|-----------|------------|-------|-----|-------|-----------|-------|-----|-------|
| | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) | | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) | 最近 | (変化幅) | 先行き | (変化幅) |
| 製造業 | ▲4 | (▲6) | ▲5 | (▲1) | ▲4 | (0) | ▲3 | (1) | 非製造業 | 4 | (3) | 0 | (▲4) | 5 | (1) | 5 | (0) |
| 繊維 | ▲3 | (▲5) | ▲15 | (▲12) | ▲13 | (▲10) | ▲12 | (1) | 建設 | ▲8 | (3) | ▲9 | (▲1) | ▲7 | (1) | ▲6 | (1) |
| 木材・木製品 | ▲4 | (0) | 4 | (8) | 5 | (9) | ▲4 | (▲9) | 不動産 | 3 | (3) | 6 | (3) | 3 | (0) | 6 | (3) |
| 紙・パルプ | ▲9 | (14) | ▲6 | (3) | ▲13 | (▲4) | ▲10 | (3) | 物品賃貸 | 20 | (5) | 12 | (▲8) | 20 | (0) | 12 | (▲8) |
| 化学 | ▲6 | (▲7) | ▲9 | (▲3) | ▲14 | (▲8) | ▲3 | (11) | 卸売 | 1 | (3) | ▲8 | (▲9) | ▲3 | (▲4) | ▲1 | (2) |
| 石油・石炭製品 | ▲13 | (▲13) | ▲20 | (▲7) | 0 | (13) | 6 | (6) | 小売 | 10 | (▲4) | 1 | (▲9) | 9 | (▲1) | 7 | (▲2) |
| 窯業・土石製品 | ▲6 | (▲16) | ▲6 | (0) | ▲6 | (0) | 6 | (12) | 運輸・郵便 | 3 | (5) | ▲2 | (▲5) | 0 | (▲3) | 0 | (0) |
| 鉄鋼 | ▲10 | (6) | ▲16 | (▲6) | ▲17 | (▲7) | ▲9 | (8) | 通信 | 44 | (4) | 32 | (▲12) | 52 | (8) | 40 | (▲12) |
| 非鉄金属 | 0 | (▲17) | 0 | (0) | ▲11 | (▲11) | ▲6 | (5) | 情報サービス | 4 | (▲2) | 5 | (1) | 7 | (3) | 12 | (5) |
| 食品 | 5 | (0) | ▲2 | (▲7) | ▲1 | (▲6) | 2 | (3) | 電気・ガス | ▲12 | (2) | ▲7 | (5) | ▲3 | (9) | ▲15 | (▲12) |
| 金属製品 | ▲3 | (2) | ▲2 | (1) | ▲11 | (▲8) | ▲9 | (2) | 対事業所サービス | 10 | (7) | 7 | (▲3) | 20 | (10) | 20 | (0) |
| はん用機械 | 17 | (▲4) | 13 | (▲4) | 11 | (▲6) | 0 | (▲11) | 対個人サービス | 9 | (6) | 12 | (3) | 13 | (4) | 22 | (9) |
| 生産用機械 | 3 | (▲6) | ▲1 | (▲4) | 2 | (▲1) | ▲1 | (▲3) | 宿泊・飲食サービス | ▲2 | (16) | ▲14 | (▲12) | ▲8 | (▲6) | ▲5 | (3) |
| 業務用機械 | ▲6 | (▲4) | 0 | (6) | 2 | (8) | ▲4 | (▲6) | | | | | | | | | |
| 電気機械 | ▲21 | (▲16) | ▲17 | (4) | ▲17 | (4) | ▲7 | (10) | | | | | | | | | |
| 造船・重機等 | ▲7 | (▲7) | ▲20 | (▲13) | 0 | (7) | ▲16 | (▲16) | | | | | | | | | |
| 自動車 | 20 | (7) | 21 | (1) | 28 | (8) | 11 | (▲17) | | | | | | | | | |
| 素材業種 | ▲6 | (▲5) | ▲9 | (▲3) | ▲11 | (▲5) | ▲4 | (7) | | | | | | | | | |
| 加工業種 | ▲3 | (▲6) | ▲3 | (0) | ▲1 | (2) | ▲2 | (▲1) | | | | | | | | | |

(注)1. 「最近」の「変化幅」は、直近調査の最近判断DIから前回調査の最近判断DIを引いたもの。

2. 「先行き」の「変化幅」は、直近調査の先行き判断DIから直近調査の最近判断DIを引いたもの。

(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただし、3 カ月後の業況感を予想する先行き判断 DI は、総じて慎重である。大企業・製造業では改善が見込まれているが、改善は足元比+1%ポイントにとどまり、同・非製造業では足元比横ばいの予想となっている。中小企業の先行き判断はさらに慎重で、製造業、非製造業ともに足元比 5%ポイントの見込みである。

(2) 収益・設備投資計画～2012年度の増益転化を予想～

全規模・全産業ベースの2011年度の経常利益計画は、前年度比 9.4%と前回調査(同 4.8%)から大きく下方修正された(第2表左)。製造業(前回:同 5.2% 今回:同 14.5%)も非製造業(前回:同 4.6% 今回:同 6.1%)も下方修正となり、全体の下方修正幅が拡大した。一方、今回の3月調査で初めて集計された、2012年度の経常利益計画は全規模・全産業ベースで同+2.1%と、増益に転じる見込みとなっている。上半期は同 8.1%と減益が続くものの、下半期に同+13.2%と大幅増益が予想されている。増益期待の背景には、震災の影響剥落や復旧・復興需要の本格的な顕在化、海外景気の持ち直し等があるとみられる。

なお、3月調査における大企業・製造業の2012年度の想定為替レートは、1ドル=78.14円であり、足元の水準と比べてやや円高に設定されている。2月以降の円安の動きは、想定レートに織り込まれておらず、今後も円ドル相場が想定レートよりも円

安で推移すれば、企業収益の上方修正要因となろう。

第2表:業種別にみた収益・設備投資計画

<収益計画>

<設備計画>

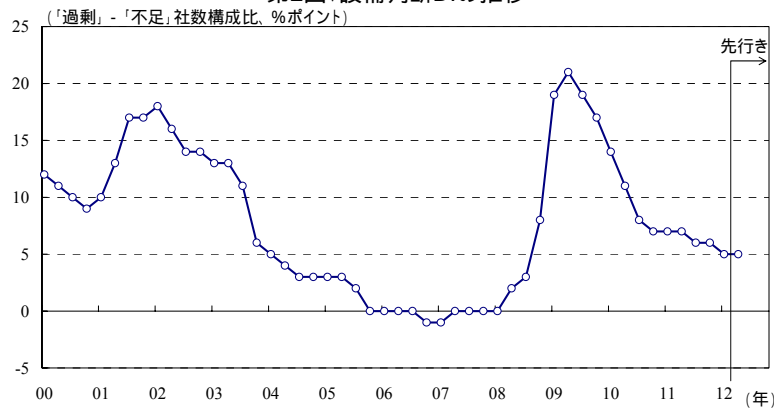
| | | 2011年度 | | 2012年度 (計画) | 2012/ 上期 (計画) | 2012/ 下期 (計画) | | | 2011年度 | | 2012年度 (計画) |
|-----------|------|--------|-------|----------------|---------------------|---------------------|-----------|------|--------|------|----------------|
| | | (計画) | 修正率 | | | | | | (計画) | 修正率 | |
| 大企業 | 製造業 | ▲17.9 | ▲12.0 | 0.6 | ▲18.2 | 27.5 | 大企業 | 製造業 | 3.7 | ▲3.7 | 3.9 |
| | 素材業種 | ▲0.5 | ▲8.7 | ▲11.9 | ▲29.8 | 22.7 | | 素材業種 | — | — | — |
| | 加工業種 | ▲30.3 | ▲15.1 | 13.2 | ▲3.2 | 30.9 | | 加工業種 | — | — | — |
| | 非製造業 | ▲13.6 | ▲3.4 | ▲2.3 | ▲8.9 | 5.4 | | 非製造業 | 2.5 | ▲1.0 | 0.3 |
| | 全産業 | ▲15.4 | ▲7.1 | ▲1.1 | ▲12.9 | 13.8 | | 全産業 | 2.9 | ▲2.0 | 1.6 |
| 中堅企業 | 製造業 | ▲7.8 | ▲6.0 | 5.4 | ▲7.9 | 20.2 | 中堅企業 | 製造業 | 22.6 | ▲1.1 | 6.1 |
| | 非製造業 | 3.9 | 1.6 | 4.0 | ▲3.6 | 10.5 | | 非製造業 | 5.7 | 2.3 | 3.3 |
| | 全産業 | ▲0.4 | ▲1.1 | 4.5 | ▲5.2 | 13.5 | | 全産業 | 11.9 | 0.9 | 4.4 |
| 中小企業 | 製造業 | ▲2.3 | ▲2.5 | 15.8 | 11.2 | 20.1 | 中小企業 | 製造業 | 10.9 | ▲2.0 | ▲14.7 |
| | 非製造業 | 11.3 | 0.9 | 8.5 | 8.4 | 8.6 | | 非製造業 | ▲22.1 | 2.0 | 5.0 |
| | 全産業 | 7.2 | 0.0 | 10.5 | 9.2 | 11.6 | | 全産業 | ▲10.5 | 0.2 | ▲3.6 |
| 全規模 合計 | 製造業 | ▲14.5 | ▲9.9 | 3.5 | ▲13.1 | 25.0 | 全規模 合計 | 製造業 | 7.3 | ▲3.0 | 1.7 |
| | 非製造業 | ▲6.1 | ▲1.6 | 1.2 | ▲4.7 | 7.2 | | 非製造業 | ▲0.4 | ▲0.2 | 1.2 |
| | 全産業 | ▲9.4 | ▲4.8 | 2.1 | ▲8.1 | 13.2 | | 全産業 | 2.4 | ▲1.3 | 1.4 |

(注)「修正率」は、前回調査との対比。

(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

生産・営業用設備の過不足感を示す設備判断DIは、全規模・全産業ベースで5%ポイント（前回調査比 1%ポイント）となり、小幅ながら過剰感が後退した。製造業では、過剰感が前回調査比 1%ポイント上昇したが、ウェイトが大きい非製造業で同 1%ポイントとなったため、全体では低下した。個別業種の設備判断DIについては、3日に発表される調査全容版を待つ必要があるが、このところ、スマートフォン普及に伴う通信量急増に対応するため、基地局増設の必要性が高まっており、通信業の設備不足感拡大が大きく影響した可能性が考えられる。設備過剰感は引き続き緩やかに後退していくことが見込まれており、先行きの設備判断DIは、製造業・非製造業ともに今回調査比 1%となっている（ただし、全体のDIは四捨五入の関係から今回調査比横ばい）。

第2図:設備判断DIの推移



(注)全規模・全産業ベース。

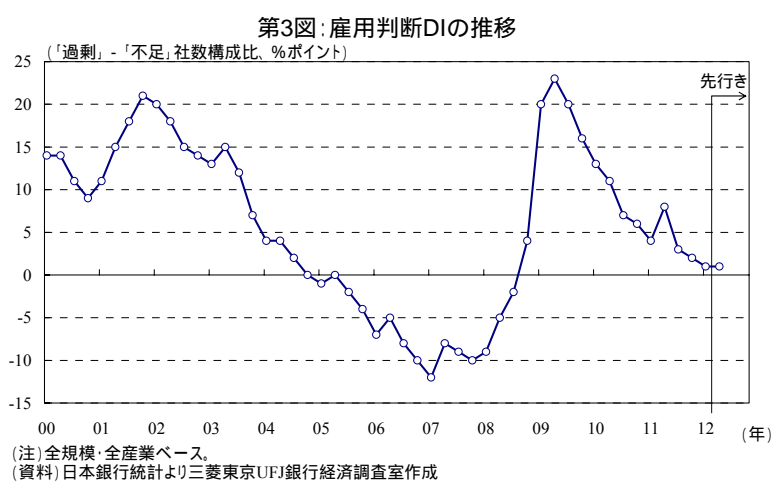
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、2011年度の設備投資計画は、前年度比+2.4%と前回調査（同+3.7%）から下方修正された（前掲第2表右）。製造業（前回：同+10.7% 今回：同+7.3%）と非製造業（前回：同 0.1% 今回：同 0.4%）の両方が下方修正となっており、昨年秋か

ら年末にかけての景気軟化や企業収益の下方修正が反映されたものとみられる。2012年度については、非製造業が同+1.2%と増加に転じる計画であるほか、製造業でも同+1.7%と増加が続く見込みであり、全体も同+1.4%と着実な増加継続が予想されている。

(3) 雇用判断～過剰感の後退が続くもミスマッチの可能性に留意が必要～

雇用人員の過不足感を示す雇用判断DIは、全規模・全産業ベースで1%ポイント(前回調査比 1%ポイント)と、3四半期連続で過剰感が後退した(第3図)。製造業(8%ポイント、前回調査比+2%ポイント)では横ばいにとどまったが、非製造業(3%ポイント、前回調査比 2%ポイント)はマイナス幅が一段と拡大した。



ただし、非製造業については従来より、医療・介護分野等で高水準の求人に比して求職が少ないなど、ミスマッチが指摘されている。加えて震災後は、建設分野でも熟練作業員の不足が伝えられている。こうした雇用のミスマッチが存在するため、雇用過剰感の後退が素直に雇用増に結びつくかは不透明である。

2. 評価と今後の展望

今回の短観では、タイの大洪水の影響一巡や復旧・復興需要の顕在化が示唆される一方、製造業の素材業種を中心に原材料価格上昇と販売価格低迷による業況下押しが見受けられ、業種毎にまちまちな結果となった。先行きに対する慎重な見方も変わっておらず、企業部門が景気牽引力を發揮するには、今しばらく時間を要する公算が大きい。

しかしながら 2012 年度については、経常利益の増益転化や設備投資の増加継続など、上向きの方角感が示されている。雇用過剰感の後退も、留保条件付ではあるが、一応は明るい兆しといえる。また、2月以降の円安一服の動きが定着し、想定レートよりも円安で推移すれば、企業収益予想の上方修正や業況感の押し上げにつながる。

ただし、小康状態にあるとはいえ欧州ソブリン問題は、引き続き予断を許さない状況にあり、金融市場で再び緊張感が高まる可能性は否定できない。また、政府の復旧・復興事業の進捗が遅れる可能性や夏場の電力不足問題などにも目を配る必要がある。企業部門を取り巻く環境は改善の方向にあるが、そのペースは緩やかであり、先行きの懸念要因も依然として多いといわざるをえない。

以 上

(H24.4.2 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 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すよう、宜しくお申し上げます。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います。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。