

再集計の3月短観、先行きマイナス見通し

発表日：2011年4月4日（月）

～先行きに製造業▲11ポイント悪化を見込む～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

4月4日に発表された再集計では、震災後に回答した大企業・製造業367社が、最近の前回比は+1になったものの、最近から先行きにかけては▲11ポイントの悪化見通しになった。短観に類似した日経QUICK短観は、4月の中間集計で大幅悪化なので、再集計値は実勢を正確には捉えていないとみられる。日経QUICK短観を使って3月末の状況を試算すると、大企業・製造業は12月調査比▲23ポイントの悪化になる。

悪化は先行き予想に表れた

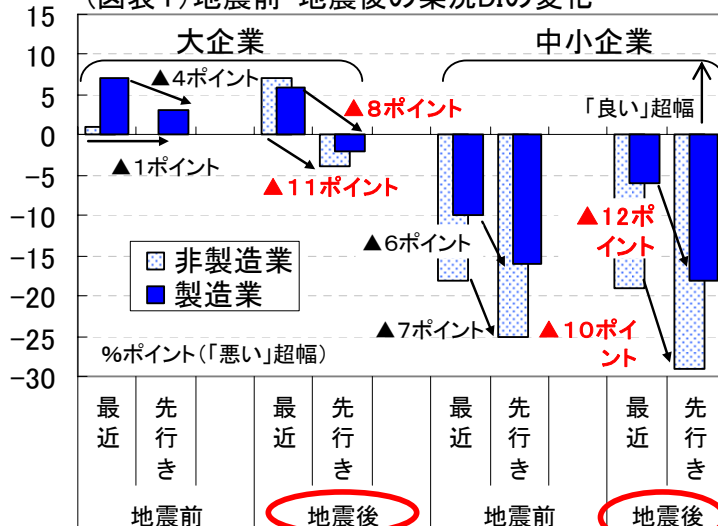
4月1日に発表された日銀短観のデータを、回答期限別に、①地震発生前2月24日～3月11日と、②地震発生後3月12日～31日へと区分して再集計したデータが、4月4日に発表された。

※地震前と地震後に回答してきた企業は大企業・製造業が29.4%（367社）、大企業・非製造業が25.8%（318社）と推定される。

その結果は、最近の業況判断DIは、大企業・製造業では地震前・地震後でそれぞれ前回比+2ポイント、+1ポイントと差がなかったが、先行きのDIに関しては変化が見られた（図表1、2）。すなわち、大企業・製造業は最近から先行きにかけて、地震前の回答では▲4ポイントの悪化であったが、地震後の回答は▲8ポイントになった。大企業・非製造業における落差はもっと大きく、地震前は▲1ポイントに対して、地震後は▲11ポイントと大きなマイナス幅への変化をみている。大企業・非製造業は、消費者のマイナスイノベーションをより機敏に受け止めているためだと解釈できる。

こうしたコントラストは、中小企業・製造業にもみられ、地震前が▲6ポイントに対して地震後が▲12ポイントになった。中小企業・非製造業は地震前が▲7ポイントが地震後は▲10ポイントとなっている。製造業は中小企業の方で落差が大きいのは、内需への依存度が大きく、地震の影響を深刻にみている上、取引先の経営環境が悪化するマイナスの波及効果をより厳しくみているからだろう。

（図表1）地震前・地震後の業況DIの変化



出所：日本銀行「短期経済観測調査」

（図表2）再集計された日銀短観3月調査

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2010年	12月調査	5	1	-12	-22
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
地震前	先行き	2	-1	-16	-27
	最近(A)	7	1	-10	-18
	先行き(B)	3	0	-16	-25
	変化幅(B-A)	-4	-1	-6	-7
地震後	最近(A)	6	7	-6	-19
	先行き(B)	-2	-4	-18	-29
	変化幅(B-A)	-8	-11	-12	-10

出所：日本銀行「短期経済観測調査」

実態はもっと悪い

日銀短観の再集計を待って評価を考えたが、3月調査は悪影響を十分に反映しているとは言いがたい。これだけで実勢を判断することは慎重に考える必要がある。

むしろ、短観を予想するときに用いられる月次アンケート調査を参照することが有用である。日経 QUICK 社が4月1日に中間集計として発表した QUICK 短観の数字は、大きな下振れをみせた(図表3)。調査期間3月28~31日の集計分で、製造業は最近の業況判断が前回比▲31ポイントの悪化、非製造業は同▲28ポイントの悪化である。調査企業数は、製造業141社、非製造業201社でそれなりの数が確保されている。

こちらの調査では、「東日本大震災による影響で貴社の業況に最も大きな影響を与える原因」を尋ねたところ、製造業が「首都圏を中心とした電力不足」が52%と多く、非製造業では「個人消費の落ち込み懸念」が45%、次いで「首都圏を中心とした電力不足」が33%となっていた。

この QUICK 短観を使って、日銀短観の数字に換算してどのくらいの悪化になるかを計算すると、大企業・製造業は3月調査6→▲18(12月調査比▲23ポイントの悪化)、大企業・非製造業は3月調査3→▲17(12月調査比▲18ポイントの悪化)になると試算された。おそらく、日銀短観3月調査の調査時点を約2週間程度(3月12~31日→3月28~31日)ずらしただけで、大幅な悪化になっていたと推察される。日経 QUICK の厳しい結果は、私たちとの直感がそうであるように、次第に電力等ボトルネックの深刻さや原発問題の長期化がみえてきて、景況感が下押しされたことが背景にあるだろう。

金融政策の判断材料としてどうみるか

再集計の結果は、業況判断DIの先行きの懸念として表れていた。日本銀行は、そのことへの評価をどのように考えるだろうか。

筆者の見方は、今後の企業マインドの悪化度合いは可変的であるという解釈だ。今後、政府などの政策対応でいくらか悪影響の波及は緩和し得る。おそらく、震災被害は、自然の成り行きに任せれば、悪化のモーメントは自律的に大きくなる。だから、それを防止するには、補正予算や金融面での対応が積極的な関与をして、拮抗力となる働きをしなければならない。金融政策の役割は、予想される悪化をなるべく未然に防止して、悪影響の顕在化を抑え込むということになる。白川総裁にすれば、日本銀行に今できる支援は何なのかを4月6・7日の決定会合で再考することになろう。

(図表3) 震災の影響を織り込んだQUICK短観

