

## 2012年3月の日銀短観の予測

発表日：2012年3月21日（水）

～まだマインド悪化は続きそう～

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

3月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが、前回▲4から次回▲6へとマイナス幅が少し拡大すると見込む。景気再拡大への先行的な動きとして円安・株高が進むが、企業マインドの改善に波及するには、もう少し時間を要するだろう。3月調査では、2012年度計画の経常利益、売上、設備投資の初回調査が発表されるので、企業がどの程度まで景気拡大を見込むかが注目される。マインド悪化が続けば、日銀は緩和継続の必要性を感じるだろう。

### 金融政策にとっての3月短観

4月2日に発表される日銀短観は、日銀が各種経済データの中で最も注目するものになる。なぜならば、世界経済の再拡大が見込まれるような各種先行指標が次々に上向き始めており、日銀はそうした前向きな動きが、国内のマインドにどのくらい波及しているかを知りたいと考えているからだ。

少し経緯を説明すると、日銀は2月14日に物価安定の目途として、「当面、1%の物価上昇率が見通せるようになるまで、強力な金融緩和を推進していく」（白川総裁）方針を掲げた。もっとも、その次の3月14日の決定会合では、多くの政策委員が様子見の構えに転じ、宮尾龍蔵委員による資産買入基金の+5兆円の積み増し提案も否決された。金融市場では、日銀の本気度をどうみるかについて戸惑っている面もある。

もしも、3月短観の結果が、マインド悪化の流れが続いているようであれば、日銀は消費者物価1%を目指して、景気支援のための資産買入基金の増額を検討する可能性がある。反対に、マインドが総じて改善方向に再浮上するようであれば、3月14日と同じように様子見の構えを継続する可能性が高まる。つまり、金融政策が追加的にアクションを採るかどうかを見極める材料として、3月短観は政策スタンスを決めるうえで重要性が高いと言える。

### マインドはまだ悪化する

前回2011年12月の日銀短観は、大企業・製造業の業況判断DIが▲4の「悪い」超へと転じた（9月調査2）。円高や欧州不安の高まりによって景気情勢は踊り場的な様相を強めていた。それが、2012年に入ってから、冒頭に言及したように、改善が見込まれる流れに変わっている。

読み方が難しいのは、そうした先行指標が、企業の収益環境にまでプラス効果を明確に及ぼしているかどうかである。鉱工業生産をみると、1月の生産は前月比で増加し、2・3月の予測指数はプラスである。歴史的な円高進行は、どう

(図表1) 日銀短観(2012年3月調査)の予測値

		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
2009年	9月調査	-33	-24	-52	-39
	12月調査	-25	-21	-41	-34
2010年	3月調査	-14	-14	-30	-31
	6月調査	1	-5	-18	-26
	9月調査	8	2	-14	-21
	12月調査	5	1	-12	-22
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
	6月調査	-9	-5	-21	-26
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
2012年	3月調査	-6	5	-9	-17
	見通し 先行き	-2	6	-12	-19

注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

やら反転してきたとみられる。

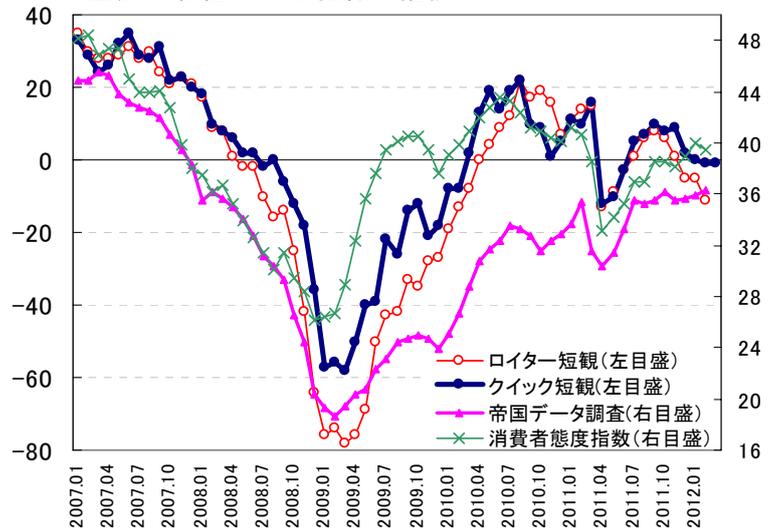
その一方で、企業マインドはまだ改善が進んでおらず、12月比で3月は小幅悪化を続けていると予想される(図表1)。いくつかのマインド指標では、緩やかに改善するデータもあれば、12月比で悪化するデータもある(図表2)。QUICK短観の3月調査も、悪化に下げ止まりの兆しはあるが、12月対比では小幅の悪化になっていた。また、内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査報告」(調査時点2月15日)では、大企業・製造業のBSIは1~3月のBSIで▲7.3と悪化方向を続けていた。個別企業の決算でも、まだ厳しい収益状況が相次いでいる。3月の決算期

を展望しても、まだ2011年度後半の円高環境によるダメージを引きずって、厳しい認識を変えていない企業が多いと推察される。

3月短観では、大企業・製造業の業況判断DIは、実績は▲5と前回比悪化になると予想するが、その一方で、先行きのDIに関しては▲2と「悪化」幅が改善することを見込む。これは、株価や為替レートに表れている景気情勢の改善が、業績にも表れてくることを企業が期待するからである。

3月短観で、前向きなプラス材料を見出そうとすれば、今のところは業況判断の実績よりも、先行き見通しの改善幅の方になるだろう。

(図表2)各種マインド指標の推移



出所:内閣府、ロイター通信、日経QUICK、帝国データバンク

### 年度計画は2012年度の初回計画

例年3月調査では、初めて翌年度の事業計画の数字が明らかになる。今回も、2012年度の経常利益計画、内需・輸出計画、そして設備投資計画の発射台がどうなるのかには強い関心が集まるだろう。

筆者の予想では、いずれも小幅のプラス計画になると予想される。参考になるのは、内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査報告」である。売上計画については、2月15日の時点で、2011年度の前年比1.0%(大企業・製造業)で、2012年度は4.5%に伸

び率が高まる。経常利益計画は、2011年度の前年比▲18.8%、2012年度は7.4%とプラスに転じる。

このデータからは、2012年度になると、円高や欧州不安のマイナス要因を乗り越えて、売上・経常利益をプラスにできると企業が展望していることがわかる。日銀短観の3月調査でも同様に、経常利益、内需・輸出計画が2012年度になるとプラスに復する計画となると予想される。

設備投資計画に関しては、大企業は製造

(図表3)設備投資計画の見通し

		年度の前年比伸び率%					
		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2009年	実績見込み	-30.0	-5.6	-14.2	-31.9	-20.1	-23.5
	実績	-31.4	-3.9	-15.5	-31.7	-15.5	-21.5
2010年	3月調査	-0.9	-0.2	-0.4	-17.9	-19.9	-19.4
	6月調査	3.8	4.6	4.4	-9.1	-17.6	-15.5
	9月調査	4.0	1.6	2.4	-0.5	-21.8	-15.0
	12月調査	2.9	3.0	2.9	8.3	-16.1	-8.3
	実績見込み	0.5	2.1	1.6	11.8	-9.0	-2.3
	実績	-3.5	-1.0	-1.9	9.8	-1.6	2.0
2011年	3月調査	4.3	-2.9	-0.4	-8.1	-33.9	-24.5
	6月調査	9.2	1.7	4.2	-4.1	-35.8	-24.9
	9月調査	10.1	-0.6	3.0	3.7	-29.0	-17.7
	12月調査	6.2	-1.1	1.4	7.1	-22.5	-12.3
	実績見込み	4.1	-2.5	-0.3	12.5	-15.8	-6.1
	3月調査	3.6	1.5	2.2	-15.5	-17.3	-16.6

注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」。見通しは第一生命経済研究所。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

業が前年比3.6%、非製造業が同1.5%となり、中小企業は例年通りのマイナス計画から始まる見通しである(図表3)。

2012年度計画のデータについては、その見通しがたとえプラスであったとしても、リーマンショックがあった2008年度の実績から見れば、未だに水準としてそのレベルまで回復していないかたちになるであろう。日銀は、2012年度の見通しが強いかわ弱いかを確認して、今後の日本経済の回復経路を考えていこう。