

Economic Trends

発表日: 2019年3月20日(水)

2019年3月の日銀短観予測

～業況DIの予想は△6ポイント～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (TEL: 03-5221-5223)

今回の3月短観は、前回比△6ポイントと大幅に悪化する予想である。中国経済の悪化によって、電気機械と機械関連がより大きく悪化するかたちだ。今回は、2019年度事業計画が初回調査ということで、その数字にも企業の慎重姿勢が反映されるとみる。さあ、これが追加緩和の観測へとつながるのか。

電気機械と機械関連が悪化するだろう

4月1日に発表される日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが13と前回(19)から△6ポイントへと大幅悪化する予想である(図表1, 2)。業況DIは、2017年12月がピーク(25)となり、緩やかに低下してきている。今回は、中国などへの輸出減が大きくなり、今までよりも悪化幅が広がってしまう。いよいよ米中貿易戦争が本格化してくる格好である。

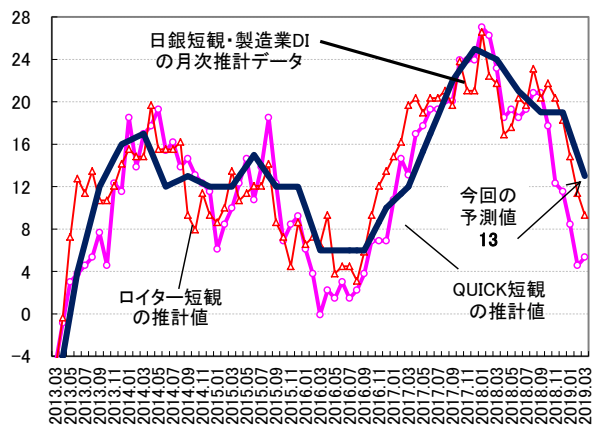
(図表1) 日銀短観(2019年3月調査)の予測値

		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
2017年	3月調査	12	20	5	4
	6月調査	17	23	7	7
	9月調査	22	23	10	8
	12月調査	25	23	15	9
2018年	3月調査	24	23	15	10
	6月調査	21	24	14	8
	9月調査	19	22	14	10
	12月調査	19	24	14	11
見通し	3月調査	13	22	11	10
	先行き	11	20	9	9

※2018年3月調査から新ベース

悪化の中心は、電気機械と機械関連の業種である。素材業種では、原油価格の下落が収益面での下支えとなって、業況改善方向に効くだろう。中国経済悪化の影響がどこまで広がっているのかが注目点となるだろうが、総崩れという訳ではなかろう。なぜならば、鉱工業生産統計をつぶさにみると、鉄鋼、電気機械、窯業土石、紙パでは在庫削減が進んでいるからだ。ただし、企業が貿易戦争の悪影響に備えているとしても、業況DIは予想を上回る悪化がどれだけ進むのかに因って決まるだろう。また、先行きDIについては、企業が米中摩擦の長期化をどのくらい警戒しているかというシグナルになる。その点はよく読めないのが、現状から先行きへ△2ポイント悪化(現状13→先行き11)とほぼ自然体で数字を置くことにした。金融市場では、4月にずれ込んだ米中協議がまとまることへの期待感が強いが、企業はもっと慎重に先行きをみていると考えられる。

(図表2) 月次で推計した製造業の業況DI



2019年度の初回計画が発表

短観の3月調査は、毎回翌年度事業計画が初めて発表される。そのデータを“発射台”と呼ぶエコノミストは多い。筆者も、今回調査の関心事は、2019年度の事業計画の発射台を企業がどう置いているかであると考えている。

売上計画、輸出計画、経常利益計画の3つは少し弱めの数字になるのではないかと。2018年度の経常利益計画は、3月調査で前年比△3.2%と低く置かれていた（12月調査は前年比0.1%）。おそらく、中国経済の悪化が長引くことを織り込み、2019年度は厳しい数字になるだろう。特に、2019年度の輸出計画がどのくらい慎重になるかによって、企業の中期的な見方がわかる。また、想定為替レートは、2018年度内はほぼ予想通りの展開となっていたこともあり、2019年度の3月調査も、1ドル=107～110円の範囲内の安定感のある予想になるだろう。

設備投資は堅調

短観の設備投資計画は、常に強気の伸びになる傾向がある。やはり、2018年度実績見込みでも、2桁台を維持するだろう（図表3）。これまで設備投資の堅調さは、経常利益計画が固まってくると、割と高めの実績で着地してきたからである。ここに来て、中国経済の悪化が、収益面でも予想以上になってきているので、設備投資にも何らかの影響を与える可能性はある。その点が要注意である。

中小企業の設備投資も、2018年度は上方修正が継続していて、堅調さが目立っている。こちらは、2019年度の初回調査に堅調さが表われるかどうかをみておきたい。

（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	製造業	非製造業
2017年	3月調査	5.3	▲ 2.0	▲ 10.6	▲ 27.5
	6月調査	15.4	3.7	▲ 8.1	▲ 25.5
	9月調査	14.1	4.0	0.9	▲ 19.9
	12月調査	10.2	5.8	4.4	▲ 10.6
	実績見込み	7.3	4.0	▲ 2.2	▲ 5.1
	実績	6.3	2.9	0.6	▲ 1.0
2018年	3月調査	4.9	0.8	▲ 0.1	▲ 25.0
	6月調査	17.9	11.2	7.6	▲ 21.2
	9月調査	17.5	11.0	11.6	▲ 18.1
	12月調査	15.6	13.5	15.2	▲ 12.8
見通し	実績見込み	11.6	13.1	16.3	▲ 7.2
	3月調査	4.4	▲ 2.0	▲ 12.6	▲ 24.8

※2018年3月調査から新ベース

追加緩和までの距離感

大企業・製造業の業況D I がピークアウトして1年以上が経過しようとしている。その下落ペースが著しく大きければ、先々の追加緩和の観測が生じてくるだろう。1～3月期のGDPも、5月の発表までに弱い数字になることが話題になると予想される。上場企業の決算発表のタイミングもそれに重なる。短観の結果は、追加緩和の観測に先鞭をつけるかどうかという点でも注目される。

無論、現在はまだ追加緩和という段階からはかなり遠い。しかし、過去の経験から考えると、これから10月の消費税増税が延期されないようにするために、黒田総裁が景気下支えに卒直に動くというシナリオは十分にある。まるで現実味のない話ではあるまい。日銀は、景気など外部環境が悪化して、外堀を埋められて、追加緩和ということも何度かあった。そうした環境悪化の節目として、3月短観は注目される。

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調査研究本部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、第一生命保険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。