

# Weekly エコノミスト・レター

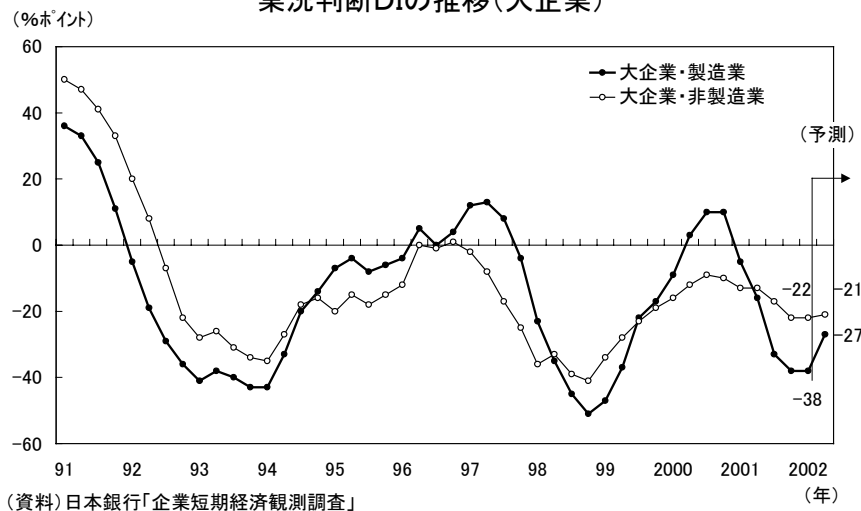
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 短観速報～景況感は底打ちだが、金融面には不安

<今週の焦点> 景況感は底打ち～輸出主導の景気回復へ

1. 悪化を続けてきた大企業・製造業の業況判断DIは38(12月調査38)の横這いとなり、先行きは27と大幅改善が見込まれている。大企業・非製造業の業況判断DIも22(12月調査22)の横這い、先行きは21とわずかながら改善が見込まれている。
2. 2001年度設備投資実績見込みは大企業・全産業で前年度比6.1%(12月調査6.5%)の減少と若干の上方修正となったが、2002年度計画は8.4%と厳しいものとなった。
3. 4月からのペイオフ解禁などにより、資金繰りなどの点で懸念が見られる。景況感の底打ちが見られたものの、年度末対策として20兆円規模に拡大した日銀当座預金残高を、どの程度の水準に誘導するのか金融政策決定会合(10、11日)が注目される。

業況判断DIの推移(大企業)



副主任研究員 齋藤 太郎(さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp  
 チーフエコノミスト 榎 浩一(はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405  
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## <今週の焦点> 3月短観～景況感底打ち

### 景況感は底打ちだが、金融面には不安～日銀は当座預金をどうするか？

今回の短観では大企業・製造業の業況判断が横這いとなり先行きが大幅改善となるなど、景気が底打ちから回復に向かいつつあることを示すものとなった。一方、非製造業では先行きに対して慎重な見方となっている。鉱工業生産は1-3月期には前期比で横這い程度になり、米国景気の前予想を上回る速度での改善から景気の底打ち期待が出てきたことを示している。

日銀は去る2月28日に国債買い切りオペの1兆円への増額などを決め、年度末対策として当座預金目標を上回る資金供給をすることを決めたが、10-15兆円の当座預金目標自体は変更しなかった。年度末が過ぎ、短観で景況感の底打ちが見られたものの、20兆円を超える水準に達した当座預金残高を10-15兆円の水準に戻せば、「引締め」という批判を浴びる恐れがある。そもそも、2月28日の政策変更が、「追加緩和」だったのか、単なるオペレーション手段の追加だったのかは、グレーだ。次回の日銀金融政策決定会合（4月10、11日）で、日銀がどのような対応を示すのか注目される。

### 業況判断DI～大企業・製造業、非製造業とも横這い

大企業・製造業の業況判断DIは38と前回（38）比横這いとなった。大企業・製造業の業況判断DIは昨年3月調査以降悪化し続けてきたが、最近の生産の下げ止まりの兆しを受けて、今回は横這いとなった。また、在庫調整の進展を受けて、製商品在庫水準判断DIは6期ぶりに改善した。業況判断DIの先行き（3か月先）については、27と大幅な改善が予測されている。

大企業・非製造業も22と前回調査（22）比横這いとなった。先行きは21と若干の改善が見込まれている。製造業が米国景気の改善による生産の持ち直しの動きを反映したのに対し、非製造業の業況は国内の雇用情勢の厳しさや消費の低迷、不良債権処理の本格化などを反映し、先行きに対してやや慎重な見方となったものと見られる。

個別業種毎にみると、大企業・製造業では半導体市況の改善などから電気機械の大幅な改善が予想されていたが、59と前回（63）から小幅な改善にとどまった。しかし、先行きについては、32（27ポイントの改善）と大幅な改善が見込まれており、米国景気の改善など先行きに対する期待が見える。自動車では米国での販売好調が伝えられているものの、16と若干の悪化（前回14）となり、先行きも17とさらに悪化が予測されているのが注目される。非製造業ではリース業が前回調査に続いて11ポイントの大幅な悪化を示して0になっており、設備投資の落ち込みを示唆しているものと見られる。

### 業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2001年12月調査		2002年3月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	-38	-36	-38	0	-27	11
	非製造業	-22	-25	-22	0	-21	1
	全産業	-31	-31	-31	0	-24	7
中堅企業	製造業	-48	-47	-47	1	-38	9
	非製造業	-29	-35	-32	-3	-31	1
	全産業	-37	-40	-37	0	-34	3
中小企業	製造業	-49	-55	-51	-2	-51	0
	非製造業	-39	-46	-42	-3	-46	-4
	全産業	-44	-50	-46	-2	-49	-3

(注)「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。  
「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。

### 売上・利益、雇用

2001年度の売上高・経常利益（実績見込み）は共に12月調査に続く下方修正となった。唯一の例外は大企業・非製造業の売上高が1.2%の上方修正となったことである。売上高は全規模・全産業で、前年度比3.8%（12月調査3.0%）の減収、経常利益は25.9%の大幅減益となっている。

2002年度の売上高・経常利益計画は、大企業・製造業の売上高は、国内・輸出の両方の伸びから0.6%の増加となっているなど改善が見込まれるものの、大企業・非製造業では前年度比0.3%の減少計画となっており、業況判断同様に非製造業の方が先行きに対して慎重な見方となっている。

### 経常利益計画

(前年同期比・%)

		2001年度 (計画)		2002年度 (計画)		
		修正率		上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	-45.1	-16.3	36.8	6.4	74.8
	素材業種	-35.1	-15.7	9.7	-4.5	25.8
	加工業種	-50.1	-16.7	54.7	13.1	2.1倍
	非製造業	-9.7	-2.1	12.1	6.8	18.1
中堅企業	製造業	-45.0	-8.8	31.3	22.1	38.1
	非製造業	-11.1	-10.0	18.3	6.4	28.8
中小企業	製造業	-48.5	-10.5	58.4	58.6	58.2
	非製造業	-12.7	-8.9	17.4	5.7	27.8
全規模	全産業	-25.9	-8.8	22.6	9.0	36.3

(注)修正率は、前回調査との対比。

雇用判断DIは全規模・全産業で20（前回21）とわずかながら持ち直した。先行きについては、大企業・製造業、中堅企業・製造業を中心に改善の予測となっている。全規模・全産業の雇用者数は前回調査では2001年9月末は大企業、中堅企業が増加、中小企業では1.5%の減少、全規模合計では0.0%だったが、今回調査（12月末）では、中小企業の減少から、全体でも再び0.5%の減少となった。

## 設備投資

全規模・製造業の生産・営業用設備判断 DI (「过剩」 - 「不足」) は 12 月調査の 30 から 31 へと若干悪化した。先行きについては 28 と現状から改善の見込みとなった。

2001 年度の設備投資(ソフトウェアを除く)は、大企業・全産業で 6.1%(12 月調査 6.5%)の減少となった。2002 年度は、大企業・全産業の設備投資計画は 8.4%減と、引続き減少の計画となっている。企業の設備投資が引き続き弱い動きとなることを示唆するものと考えられる。

### 設備投資計画

		(前年比・%)		
		2001年度 (計画)		2002年度 (計画)
		修正率		
大企業	製造業	-6.7	-2.4	-8.4
	非製造業	-5.7	2.4	-8.4
	全産業	-6.1	0.5	-8.4
中小企業	製造業	-15.3	1.2	-24.8
	非製造業	-4.5	1.1	-13.4
	全産業	-7.4	1.1	-16.2
全規模	製造業	-9.3	-1.7	-12.0
	非製造業	-4.2	0.8	-6.0
	全産業	-5.6	0.1	-7.6

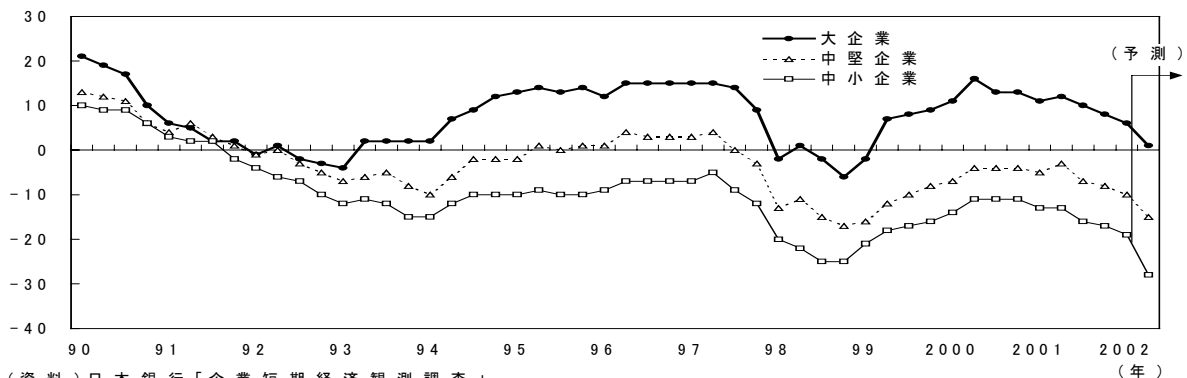
(注)修正率は、前回調査との対比。

## 企業金融

4 月からのペイオフ解禁などの影響で、企業の資金繰りに対する先行き懸念は強い。資金繰り判断、金融機関の貸出態度判断共にすべての企業規模で悪化した。貸出態度判断、借入金利などで現状は大企業の方が悪化幅が大きいものの、先行きに対しては中小企業の悪化幅が大きい。

### 資金繰り判断(全産業)

(「楽である」-「苦しい」・%ポイント)



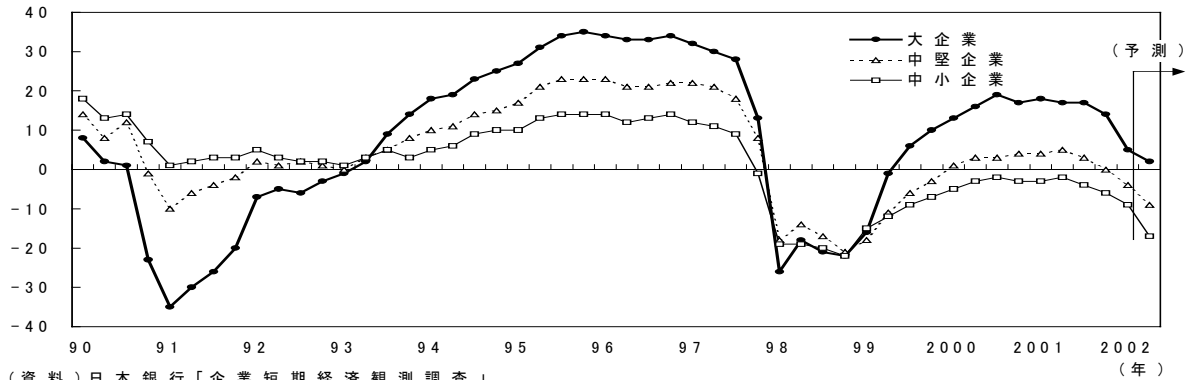
(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

資金繰り判断 DI は全規模合計で 11 (12 月調査 10) とマイナス幅が拡大しており、金融機関の貸出態度が厳しくなってきたことなどを背景に、企業の資金繰りが徐々に悪化しつつある。

先行きについても 19 とさらに悪化が見込まれている。中小企業では現状に対して先行きの悪化幅が大きく資金繰りの先行きに対する懸念が強いという傾向が以前からあったが、今回もこの傾向が続いている。

貸出態度判断（全産業）

（「緩い」－「厳しい」・%ポイント）



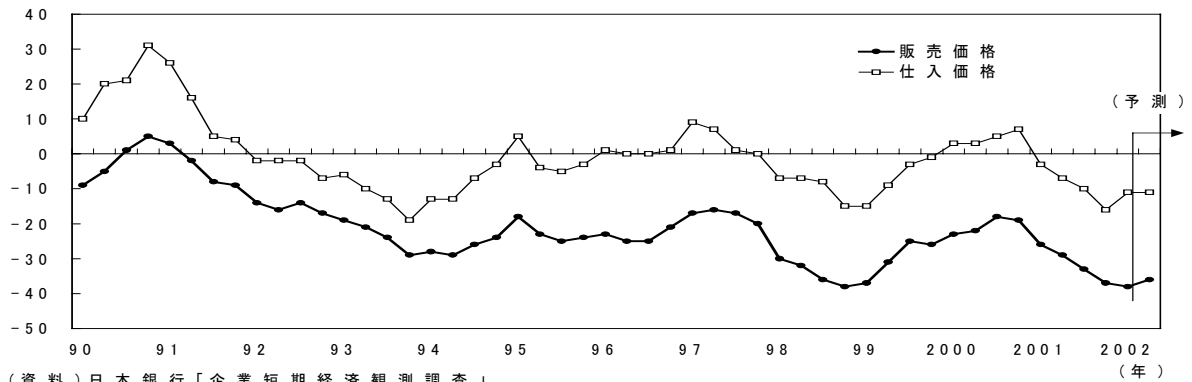
貸出態度判断 DI は最近については、全規模合計で 5（12月調査 0）と悪化した。中小企業が 3 ポイントの悪化であったのに対して、大企業では 9 ポイントの悪化となった。一方先行きについては、大企業の悪化幅が 3 ポイントに対して、中小企業では 8 ポイント悪化するなど、先行きに対する懸念が強いことを示している。日銀の量的金融緩和は強化されてきたにもかかわらず、借入金利水準判断は前回の 2 から 10 となり、「上昇」が「低下」を上回り、先行きに対してもさらに金利の上昇予測が多くなっている。

## 価格判断

大企業・製造業の仕入価格判断 DI は 11（12月調査 16）、販売価格は 38（12月調査 37）と下落基調が続いていることを示しているが、仕入れ価格のマイナス幅が縮小する一方で、販売価格のマイナス幅はわずかながら拡大しており、企業収益へのマイナスの影響が懸念される。

販売・仕入価格判断 DI（大企業・製造業）

（「上昇」－「下降」・%ポイント）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。