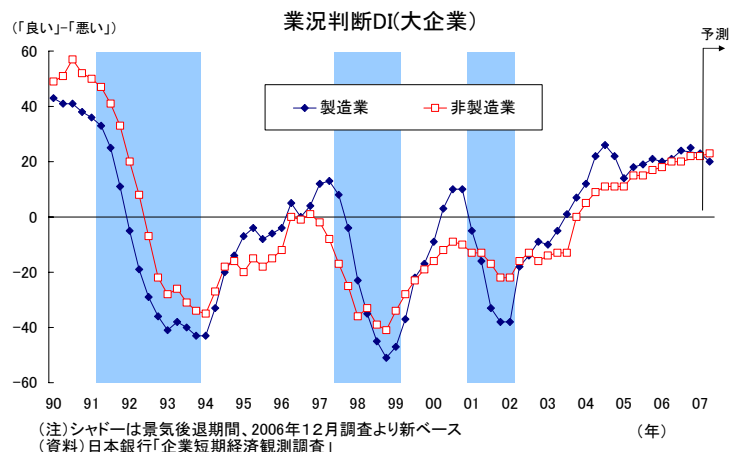


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 短観速報～改善足踏み、景気回復は足元一服

1. 業況判断 DI は大企業・非製造業が 22（前回 12 月調査 22）と横ばいとなったが、その他の規模・業種別ではすべて悪化した。国内では IT 在庫増からの生産調整の可能性、国外では住宅市場の鈍化から調整を強めている米国経済など、不透明感が企業経営者のマインドに影を落としている。景気回復は足元一服との状況を示唆している。
2. 先行き 07 年度の企業計画を見ると、業況判断で示された悪化のイメージほどは景気実勢が悪いわけではない。すなわち全規模・全産業で 07 年度は増収増益計画、高水準の設備投資が継続するとの見方に変更を迫るものではない。
3. ただし、今まで景気のエンジンであった大企業に先行き変調（07 年度の企業収益見込みが大企業・全産業で悪化など）のシグナルがでており、景気の方については慎重な判断が必要な局面にきていることも同時に示唆されている。当面景気は一進一退の動きが続くと見込む。
4. 今回の短観を受け、追加利上げの時期の変更の必要はなし。すなわち日銀は、海外経済が再び力強さを取り戻し、日本の景気・物価上昇率のトレンドが再び上向き、早くとも秋口以降まで動けずとの見方である。



シニアエコノミスト 矢嶋 康次 (やじま やすひで) (03)3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp  
 ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 TEL : (03)3512-1884  
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## ＜3月短観～改善足踏み、景気回復は足元一服＞

### ●業況判断DI：大企業・非製造業を除き、すべての規模・業種で悪化

本日（4/2）発表された日銀短観3月調査によると、業況判断DIは大企業・製造業でプラス23（前回調査25、市場予想24）と2006年3月以来の悪化となった。

製造業は、原油価格の高騰一服から交易条件は改善しているものの、①2007年1-3月期の鉱工業生産が6四半期ぶりの前期比マイナスの可能性が高まっていること、②住宅市場の鈍化から米国経済の先行きへの不安が急速に高まっていること、③2月末以後の世界的株安や、円高が進行したことなどが影響し、悪化したと考えられる。

業種別に見ると悪化は15業種中、10業種が悪化となっている。年明け後、自動車や電気機械といった業種で減産の動きがでており企業マインドにもマイナスとなったようだ。加工業種は輸出環境の悪化から3ポイントの悪化。素材は鉄鋼などで生産が順調なこと横ばいにとどまった。

大企業・非製造業はプラス22（前回調査22）と横ばい。

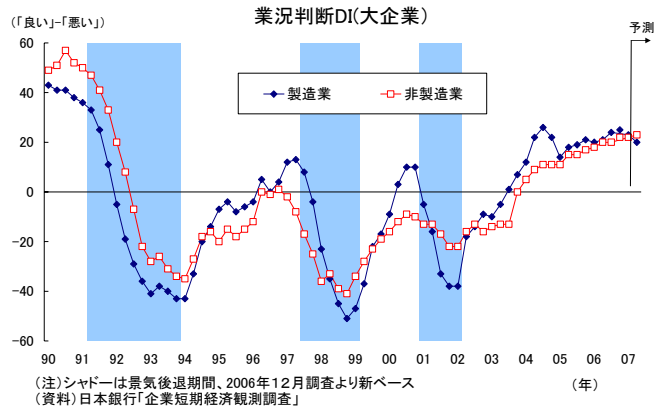
業種別に見ると、悪化は12業種中4業種。12月調査で不振となっていた小売業は2ポイントの悪化。マクロ統計では昨年の夏場から秋口にかけて低迷していた消費に明るさが見えているが、企業のマインドでは消費・サービス関係分野の改善は抑えられているようだ。

一方、高水準の設備投資が継続していることで、リース業や対事業所サービスは改善となっている。

中小企業の業況判断は製造業で8（前回調査12）、非製造業で▲6（前回調査▲4）とともに悪化している。

先行きについて見ると、大企業・非製造業を除き、すべての規模・業種で3月よりも悪化を見込んでおり企業の慎重な姿勢が示されている。

総じて業況判断DIからは、年明け後、景気回復は一服しているという状況を示唆する内容となっている。



業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	2006年12月調査		2007年3月調査				
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	
大企業	製造業	25	22	23	-2	20	-3
	非製造業	22	21	22	0	23	1
	全産業	23	21	23	0	22	-1
中堅企業	製造業	21	13	16	-5	12	-4
	非製造業	7	5	5	-2	4	-1
	全産業	13	9	10	-3	8	-2
中小企業	製造業	12	7	8	-4	7	-1
	非製造業	-4	-9	-6	-2	-10	-4
	全産業	1	-3	0	-1	-4	-4

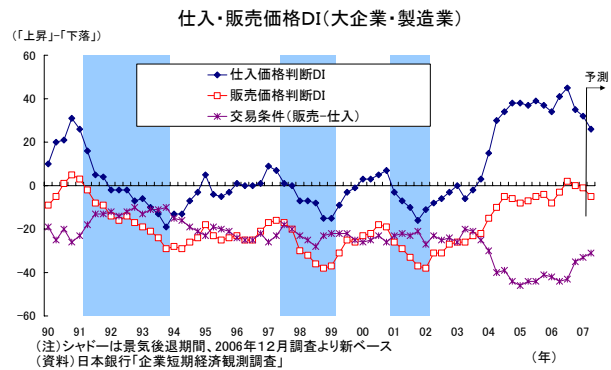
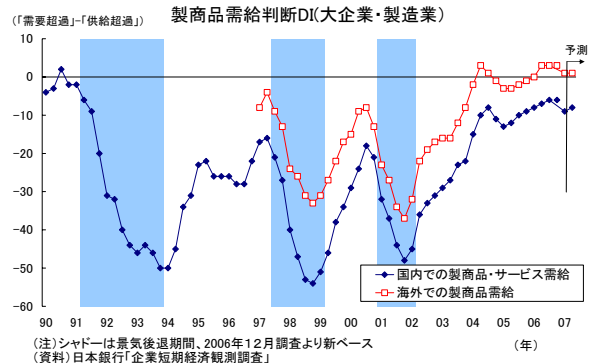
(注)「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。  
「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。

## ●需給・在庫・価格判断：交易条件は改善が続く

大企業・製造業の製商品・サービス需給判断を見ると、国内が3ポイント悪化、海外で2ポイントの悪化となっている。国内ではIT在庫増による生産調整の動き、海外では輸出鈍化の影響から国内外ともに悪化した。

製商品在庫水準判断DIは、製造業全体で1ポイント低下、流通在庫は1ポイント上昇となった。

大企業・製造業の仕入価格判断DI（「上昇」－「下落」）は3ポイント低下の32、販売価格判断DIは1ポイント低下の▲1となった。前回と同様に仕入れ価格判断の低下幅が販売価格判断の低下幅を大きく上回った。原油価格の落ち着きから交易条件の改善が続いている。



## ●売上・収益計画：07年度も増収増益計画

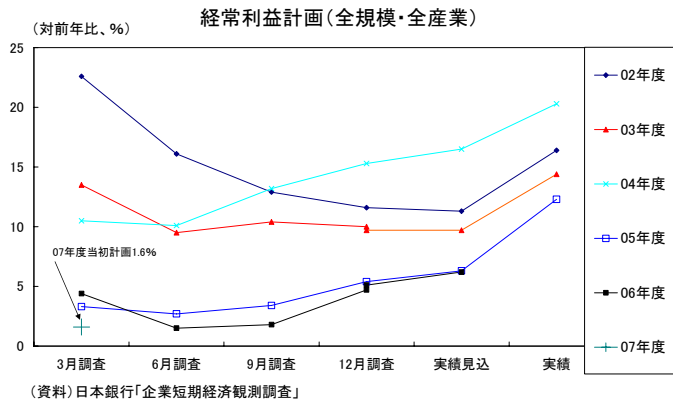
売上高計画は、2006年度は全規模・全産業で前年度比4.1%と前回調査から0.4%上方修正された。2007年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比1.6%と堅調が続く見通し。大企業・製造業では国内向けが1.5%、輸出が1.7%と内外需バランスの取れた伸びを見込んでいる。

経常利益計画は、2006年度は全規模・全産業で前年度比6.2%と前回調査から

1.1%上方修正された。2007年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比1.6%と若干伸びが鈍化するものの、増益計画となっている。

ただし、規模別では大企業の低迷が顕著（大企業・製造業で前年度比0.0%、大企業・全産業で前年度比▲0.6%という当初計画は、3月調査で新年度計画を調査し始めた97年度以降、最低の数値。大企業・全産業がマイナスとなるのは初めて）。

売上高経常利益率（全規模・全産業）の2006年度は前回調査から0.03%ポイント上方修正さ



れ 4.14%となった。

2007年度当初計画は全規模・全産業では2006年度と同数値が見込まれている。ただし、全規模・製造業では2006年度の5.89%から2007年度には5.86%へと若干の悪化が見込まれている。

大企業・製造業の事業計画の前提となっている2007年度の想定為替レートは、114.32円で、2006年度の115.01円に比べ約1円の円高となっている。足もとの110円台後半の水準に比べて、4円程度のバッファがあり、2007年度に入り収益見込みの上方修正の可能性はあるだろう。

### 売上高計画

		2006年度 (計画)		2007年度 (計画)		
			修正率	上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	5.6	0.4	1.5	1.4	1.6
	国内	3.1	0.1	1.5	1.5	1.5
	輸出	12.6	1.4	1.7	1.3	2.1
	非製造業	3.9	0.2	1.6	2.1	1.2
	全産業	4.6	0.3	1.6	1.8	1.4
中堅企業	製造業	5.6	0.4	2.1	1.5	2.7
	非製造業	5.3	0.2	3.3	4.1	2.5
	全産業	5.4	0.3	3.0	3.5	2.6
中小企業	製造業	4.0	0.8	1.9	1.6	2.1
	非製造業	1.6	0.5	0.3	0.2	0.4
	全産業	2.1	0.5	0.6	0.5	0.8
全規模	製造業	5.3	0.5	1.7	1.5	1.9
	非製造業	3.5	0.3	1.6	1.9	1.3
	全産業	4.1	0.4	1.6	1.8	1.5

(注)修正率は、前回調査との対比。

### 経常利益計画

		2006年度 (計画)		2007年度 (計画)		
			修正率	上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	7.7	1.5	0.0	-4.4	4.4
	素材業種	2.8	3.5	-0.9	-3.2	1.7
	加工業種	11.1	0.2	0.6	-5.2	6.1
	非製造業	6.5	1.9	-1.3	-5.1	3.2
	全産業	7.1	1.7	-0.6	-4.8	3.9
中堅企業	製造業	8.4	-0.5	0.9	-6.0	7.3
	非製造業	4.3	0.8	8.8	6.2	10.7
	全産業	5.9	0.3	5.6	1.0	9.4
中小企業	製造業	3.6	0.5	8.8	7.0	10.6
	非製造業	2.3	-1.2	6.7	7.7	6.0
	全産業	2.7	-0.7	7.4	7.4	7.3
全規模	製造業	7.3	1.1	1.1	-3.3	5.5
	非製造業	5.2	1.0	2.1	-1.2	5.3
	全産業	6.2	1.1	1.6	-2.2	5.4

(注)修正率は、前回調査との対比。

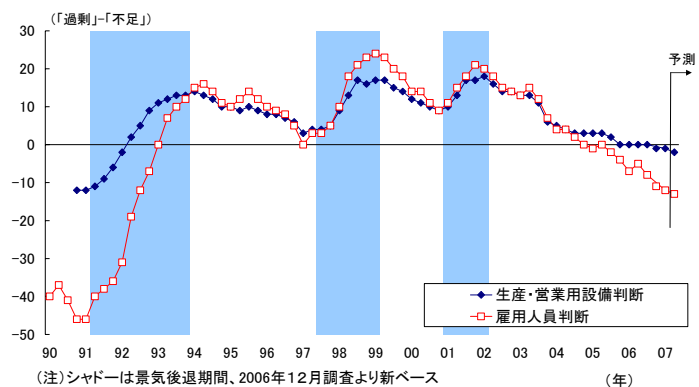
### ●設備投資計画・雇用

生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は、全規模・製造業では▲1(前回調査▲3)、全規模・非製造業では▲2(前回調査▲1)となった。

先行きは製造業が▲3、非製造業が▲2と不足拡大見込みとなっている。

足元設備の不足が強まる傾向は少し一

生産・営業用設備判断と雇用人員判断DI(全規模・全産業)



(注)シャドローは景気後退期間、2006年12月調査より新ベース

(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

服したが、先行き判断を見る限り、「設備不足」の流れは継続しているようだ。

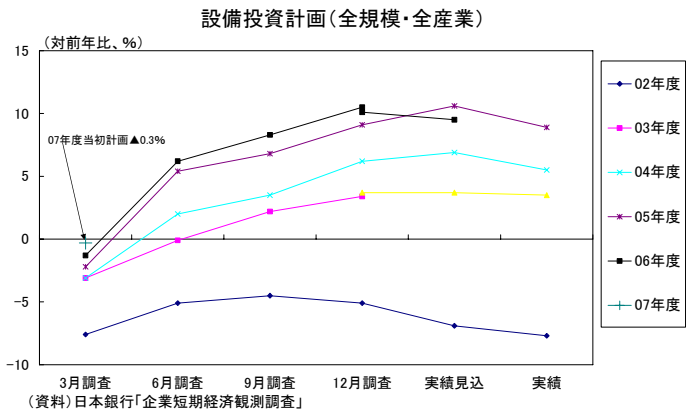
雇用人員判断 DI (「過剰」－「不足」) は全規模・全産業で▲12 (前回調査▲11) と人手不足感が高まった。先行きは▲13 と不足超過幅がさらに拡大する見通しとなっている。製造業、非製造業、大企業、中小企業の全てで明確な不足超過となっており、労働需給の逼迫感はかなり高まっている。

設備投資計画 (含む土地投資額) は、2006 年度は全規模・全産業で前年度比 9.5% と前回調査から 0.5% の下方修正となった。

2007 年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比▲0.3% となった。

過去の修正パターンを見ると、当初計画としては、まずまずのスタートとなった。

ただし、規模別に見ると、いままで設備投資が遅れていた非製造業や中堅・中小が比較的高めの計画を出してきているが、収益計画と同様に大企業・製造業がかなり慎重となっている。



### 設備投資計画(含む土地投資額)

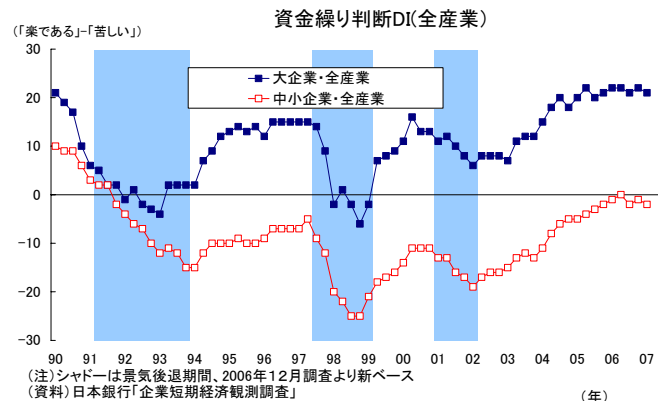
		2006年度 (計画)		2007年度 (計画)		
			修正率	上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	15.6	-0.4	2.5	11.3	-4.5
	非製造業	9.7	-0.6	3.1	5.2	1.5
	全産業	11.9	-0.5	2.9	7.5	-0.8
中小企業	製造業	12.9	3.5	-16.5	3.4	-32.9
	非製造業	-0.5	0.5	-18.3	-12.6	-24.9
	全産業	3.6	1.5	-17.7	-7.9	-27.8
全規模	製造業	14.1	0.1	-0.4	9.2	-8.3
	非製造業	7.1	-0.9	-0.3	3.0	-3.2
	全産業	9.5	-0.5	-0.3	5.2	-5.1

(注)修正率は、前回調査との対比。

### ●企業金融：追加利上げの影響は限定的

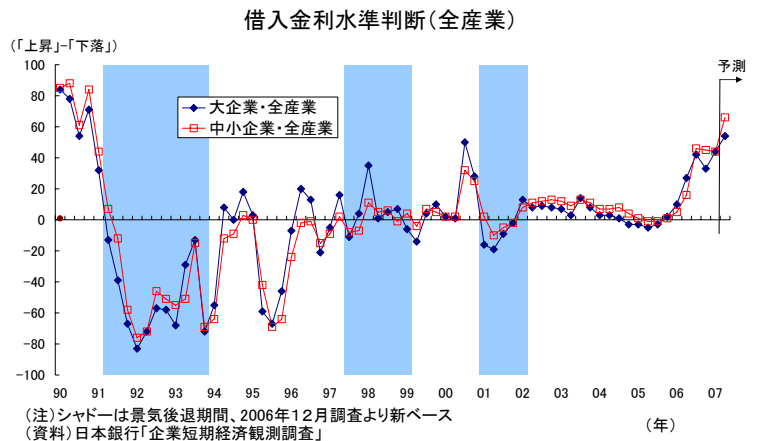
企業金融では、2月の追加利上げの影響がどう現れるかが注目された。全規模・全産業で資金繰り判断が1ポイントの悪化、金融機関の貸出態度判断は1ポイントの悪化となった。

また借入金利水準判断 DI (「上昇」－「低下」) は全規模・全産業で3ポイントの上昇



と追加利上げを受けて企業金融を取り巻く環境は悪化している。

借入金利水準判断の先行きは 18 ポイント上昇が見込まれている。通常でも先行きについては大幅上昇となる傾向ではあるが、今後注意が必要だ。



### ●今後の金融政策運営

今回の短観は、追加利上げが夏場以降との市場コンセンサスを前倒しにする内容にはなっていない。先週発表のコア CPI がマイナスとなっているように、当面日銀は消費者物価指数の基調的な上昇を確認できるまで据え置きを継続する見込み。

先行きの日本経済は、①IT 在庫の積み上がりが予想以上に続く、①賃金上昇がまだ見えていない、②米国経済の先行き不透明感など、国内外の下向きのリスクが高まりつつある。

日銀は、早くとも海外経済が再び力強さを取り戻し、日本の景気・物価上昇率のトレンドが再び上向き、早くとも秋口以降まで動けないだろう（筆者の利上げ時期は 10-12 月期と現状予想している）。