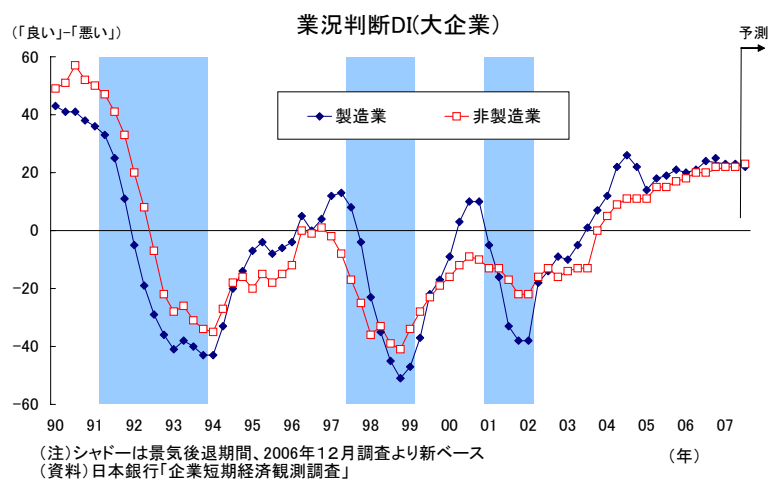


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 短観速報～業況判断は横ばい圏、設備投資は頭打ちながらも高水準維持

1. 本日（7/2）発表された日銀短観 6 月調査によると、大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 23（事前の市場予想：ロイター集計 23）、大企業非製造業の業況判断 DI は 22（事前の市場予想：ロイター集計 22）とともに前回調査から横ばいとなった。
2. 設備投資計画（含む土地投資額、2007 年度）は全規模・全産業で前年度比 3.1%と前回調査から 3.4%の上方修正となった。2007 年度の設備投資は昨年度よりは伸び率は低下するものの、高水準のレベルを続ける見込み。
3. 需給ギャップの代理変数とされる「短観加重平均 D.I.」（設備・雇用 DI を加重平均して算出）は、2005 年 9 月調査以降、マイナス（需給ギャップの需要超過を意味する）が続いているが、4 四半期ぶりにマイナス幅は若干縮小した。
4. 今回の短観は、日銀が 4 月末に示した展望レポートに沿った動きという判断をサポートするだろう。ただし、今回の短観結果では 7 月利上げの材料としては弱い。7 月末公表の 6 月分生産・物価、4-6 月期の日・米 GDP を見てから利上げを判断するという慎重なスタンスとなるだろう。



## <6月短観～業況判断は横ばい圏、設備投資は頭打ちながらも高水準維持>

### ●業況判断DI：横ばい圏の動き

本日（7/2）発表された日銀短観6月調査によると、大企業・製造業の業況判断DIはプラス23（事前の市場予想：ロイター集計23）、大企業非製造業の業況判断DIは22（事前の市場予想：ロイター集計22）とともに前回調査から横ばいとなった（図表1、2）。

先行きについては、製造業で22と▲1ポイント悪化が見込まれる一方で、非製造業は23と1ポイント改善が見込まれている。

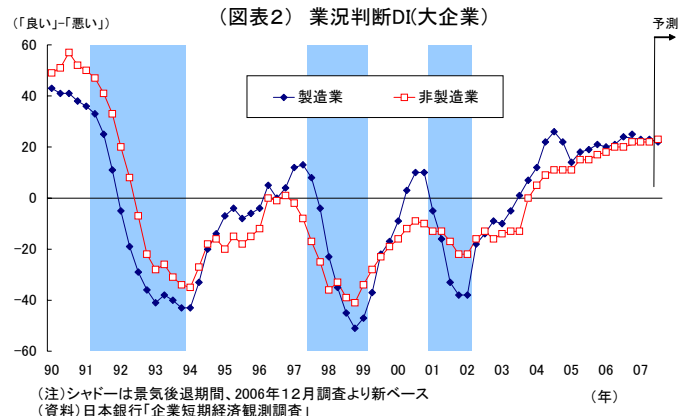
中堅・中小企業の業況判断DIは、中堅・非製造業を除き悪化した。先行きは中堅・製造業を除いて悪化を見込んでいる。

業況判断DIは事前の市場予想の範囲内の結果となった。業況判断は、全体としてはほぼ横ばい圏との内容である。

（図表1）業況判断DI

|      |      | 2007年3月調査 |     | 2007年6月調査         |     |     |     |
|------|------|-----------|-----|-------------------|-----|-----|-----|
|      |      | 最近        | 先行き | （「良い」-「悪い」・%ポイント） |     | 先行き | 変化幅 |
|      |      |           |     | 最近                | 変化幅 |     |     |
| 大企業  | 製造業  | 23        | 20  | 23                | 0   | 22  | -1  |
|      | 非製造業 | 22        | 23  | 22                | 0   | 23  | 1   |
|      | 全産業  | 23        | 22  | 22                | -1  | 22  | 0   |
| 中堅企業 | 製造業  | 16        | 12  | 13                | -3  | 14  | 1   |
|      | 非製造業 | 5         | 4   | 8                 | 3   | 7   | -1  |
|      | 全産業  | 10        | 8   | 10                | 0   | 10  | 0   |
| 中小企業 | 製造業  | 8         | 7   | 6                 | -2  | 4   | -2  |
|      | 非製造業 | -6        | -10 | -7                | -1  | -10 | -3  |
|      | 全産業  | 0         | -4  | -2                | -2  | -5  | -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。



### （大企業）

大企業・製造業については、今回調査は前回3月調査に比べ円安（ドル円で5円程度、ユーロ円で10円程度）がかなり進展し、株式市場の落ち着きという好材料はあったものの、①米国向け輸出の鈍化、②IT部門の在庫調整の動き、③原材料価格高止まりによる企業収益の圧迫懸念などが響いた結果となっている。

大企業・非製造業の内訳を見ると、悪化は12業種中5業種となった。業種別では、足元建設関連統計の持ち直しが確認できる建設が3ポイント改善、高水準の設備投資の継続が後押ししている通信が3ポイント改善を示した。一方、個人消費の低迷などから対個人サービス（9ポイントの悪化）、飲食店・宿泊（6ポイントの悪化）などの業種が振るわない結果となった。

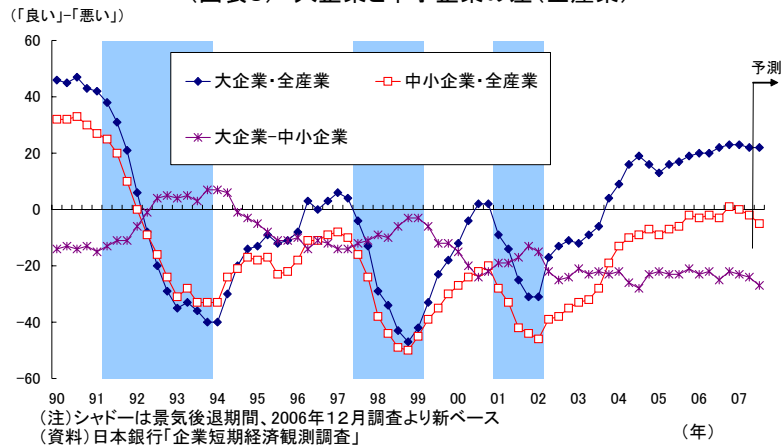
### （中堅・中小企業）

中堅企業・製造業は3ポイント悪化、非製造業は3ポイント改善した。中小企業の業況判断は製造業が2ポイント、非製造業が1ポイント悪化している。

大企業と中小企業の景況感格差（中小企業－大企業）を見ると、前回▲23ポイントから▲24ポ

イントと足元拡大している（図表3）。大企業に比べ収益力が弱く、人件費や原材料費、長期金利上昇といったコスト負担が重くのしかかり2四半期連続格差が拡大している。

（図表3）大企業と中小企業の差（全産業）

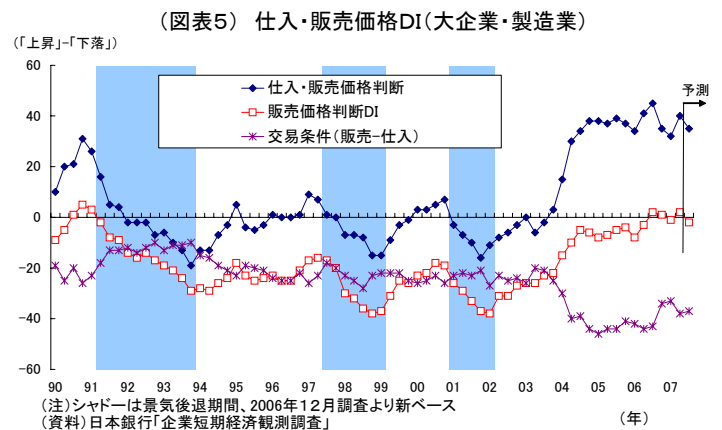
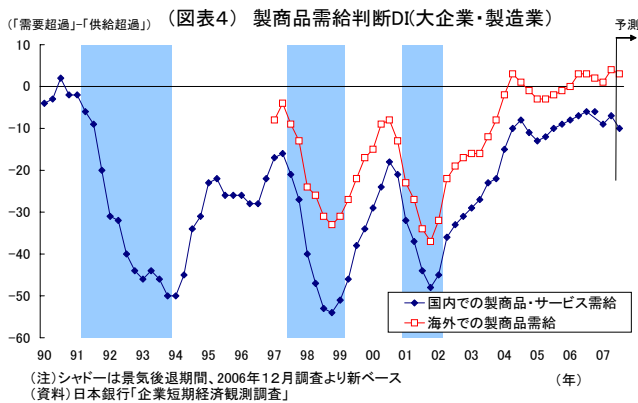


### ●需給・在庫・価格判断：交易条件改善一服

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2ポイント、海外で3ポイントの改善となっている（図表4）。

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

大企業・製造業の仕入価格判断DI（「上昇」－「下落」）は8ポイント上昇の40、販売価格判断DIは3ポイント上昇の2となった（図表5）。原材料価格の高騰が仕入れ面でマイナスに寄与し4四半期ぶりに交易条件を悪化させている。



●売上・収益計画：下期収益上方修正の可能性は高い

売上高計画（2007年度）は、全規模・全産業で前年度比 2.3%と前回調査から 1.4%上方修正された。大企業・製造業では国内向けが 3.4%、輸出が 3.7%と内外需バランスの取れた伸びを見込んでいる（図表 6）。

経常利益計画（2007年度）は、全規模・全産業で前回調査から 1.8%上方修正されたが、前年度比▲0.3%と減収見込みとなっている（図表 7）。

2007年度の修正率を見ると、上期は国内経済の低迷や米国向け輸出鈍化の影響から下方修正を行っている。下期以降、国内外景気の回復に伴い上昇修正の可能性は高いと見る。円安効果も徐々に収益面に織り込まれることになり、ここ数年のパターンのように年度後半にかけて上方修正が続き、増益基調は継続すると見込んでいる（図表 8）。

（図表6）売上高計画

|      |      | 2006年度 |     | 2007年度<br>(計画) |     | 上期   |     | 下期   |     |
|------|------|--------|-----|----------------|-----|------|-----|------|-----|
|      |      | 修正率    |     | 修正率            |     | (計画) | 修正率 | (計画) | 修正率 |
|      |      |        |     |                |     |      |     |      |     |
| 大企業  | 製造業  | 6.6    | 0.9 | 3.5            | 2.9 | 3.7  | 2.5 | 3.2  | 3.2 |
|      | 国内   | 3.5    | 0.4 | 3.4            | 2.3 | 3.5  | 2.0 | 3.3  | 2.6 |
|      | 輸出   | 15.1   | 2.2 | 3.7            | 4.2 | 4.5  | 3.7 | 3.0  | 4.7 |
|      | 非製造業 | 4.2    | 0.3 | 2.3            | 1.0 | 2.8  | 0.9 | 1.8  | 1.1 |
|      | 全産業  | 5.2    | 0.6 | 2.8            | 1.7 | 3.2  | 1.5 | 2.4  | 1.9 |
| 中堅企業 | 製造業  | 6.9    | 1.2 | 2.4            | 1.6 | 2.4  | 1.5 | 2.5  | 1.6 |
|      | 非製造業 | 6.1    | 0.8 | 4.1            | 1.6 | 4.8  | 1.2 | 3.6  | 2.0 |
|      | 全産業  | 6.3    | 0.9 | 3.7            | 1.6 | 4.2  | 1.3 | 3.3  | 1.9 |
| 中小企業 | 製造業  | 5.3    | 1.3 | 1.8            | 1.3 | 2.2  | 1.1 | 1.4  | 1.5 |
|      | 非製造業 | 2.2    | 0.5 | 0.0            | 0.2 | 0.7  | 0.3 | -0.7 | 0.2 |
|      | 全産業  | 2.9    | 0.7 | 0.4            | 0.5 | 1.1  | 0.5 | -0.2 | 0.5 |
| 全規模  | 製造業  | 6.4    | 1.1 | 3.0            | 2.4 | 3.3  | 2.1 | 2.8  | 2.6 |
|      | 非製造業 | 4.0    | 0.5 | 2.0            | 0.9 | 2.6  | 0.8 | 1.4  | 1.0 |
|      | 全産業  | 4.8    | 0.7 | 2.3            | 1.4 | 2.8  | 1.2 | 1.9  | 1.6 |

(注)修正率は、前回調査との対比。

（図表7）経常利益計画

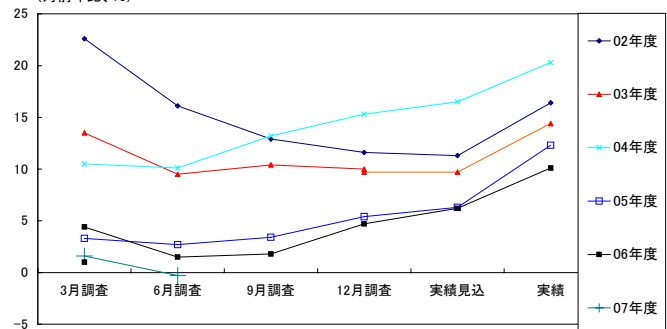
|      |      | 2006年度 |     | 2007年度<br>(計画) |      | 上期   |      | 下期   |     |
|------|------|--------|-----|----------------|------|------|------|------|-----|
|      |      | 修正率    |     | 修正率            |      | (計画) | 修正率  | (計画) | 修正率 |
|      |      |        |     |                |      |      |      |      |     |
| 大企業  | 製造業  | 10.6   | 2.7 | 0.2            | 2.9  | -4.8 | -0.6 | 4.9  | 6.0 |
|      | 素材業種 | 7.3    | 4.4 | -3.3           | 1.8  | -6.5 | -3.9 | -0.2 | 7.7 |
|      | 加工業種 | 12.9   | 1.6 | 2.5            | 3.5  | -3.6 | 1.8  | 8.1  | 5.0 |
|      | 非製造業 | 10.7   | 4.0 | -1.7           | 3.5  | -6.7 | -1.7 | 3.7  | 9.1 |
|      | 全産業  | 10.7   | 3.3 | -0.7           | 3.2  | -5.7 | -1.1 | 4.3  | 7.4 |
| 中堅企業 | 製造業  | 14.2   | 5.4 | -4.6           | -0.3 | -9.4 | -3.8 | -0.4 | 2.6 |
|      | 非製造業 | 9.9    | 5.3 | 3.7            | 0.4  | -1.5 | -4.4 | 7.3  | 3.8 |
|      | 全産業  | 11.5   | 5.4 | 0.4            | 0.1  | -4.8 | -4.2 | 4.4  | 3.4 |
| 中小企業 | 製造業  | 7.9    | 4.1 | 2.8            | -1.6 | 2.1  | -4.3 | 3.5  | 0.9 |
|      | 非製造業 | 6.5    | 4.1 | 0.2            | -2.3 | -1.4 | -5.6 | 1.3  | 0.1 |
|      | 全産業  | 6.9    | 4.1 | 1.0            | -2.1 | -0.3 | -5.1 | 2.0  | 0.3 |
| 全規模  | 製造業  | 10.8   | 3.2 | -0.1           | 2.0  | -4.6 | -1.4 | 4.1  | 5.0 |
|      | 非製造業 | 9.6    | 4.2 | -0.4           | 1.7  | -4.9 | -2.9 | 3.8  | 5.8 |
|      | 全産業  | 10.1   | 3.7 | -0.3           | 1.8  | -4.8 | -2.2 | 3.9  | 5.4 |

(注)修正率は、前回調査との対比。

(対前年比、%) (図表8) 経常利益計画(全規模・全産業)

売上高経常利益率(全規模・全産業)の2007年度は前回調査から 0.02%ポイント上方修正され 4.16%となった。ただし、全規模・製造業、全規模・非製造業ともに、売上高経常利益率は 2006年度よりも低下見込みとなっている。

大企業・製造業の事業計画の前提となって



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

いる 2007 年度の想定為替レートは、114.40 円で、前回調査 114.32 円から 0.08 円円安に修正されている。足元の為替水準との差は、9 円程度あり、年度下期の収益上方修正の可能性は高い。

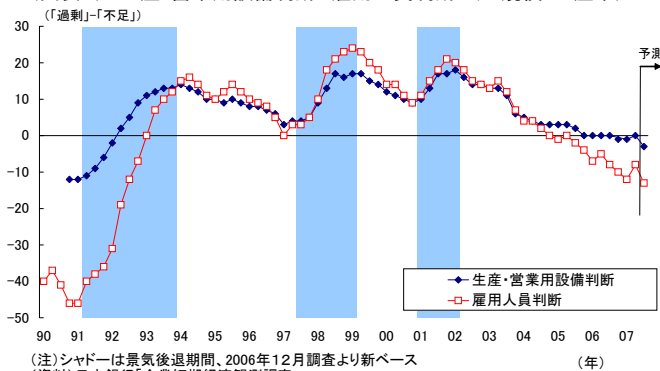
### ●設備投資・雇用：需給ギャップ拡大が一服

生産・営業用設備判断 DI（「過剰」－「不足」）は、全規模・全産業で 0（前回調査▲1）と不足超過が一服となった。ただし先行きについては▲3 と再び不足が拡大するとの見込みとなっている（図表 9）。

雇用人員判断 DI（「過剰」－「不足」）は全規模・全産業で▲8（前回調査▲12）と設備と同様に不足感の高まりが一服している。ただし先行きは▲13 と不足超過幅が再び拡大する見通しとなっている（図表 9）。年に 2 度（6 月、12 月調査）調査される新卒採用計画（全規模・全産業）では、2007 年度の前年度比 8.0%に続き、2008 年度も 3.5%と 5 年連続の増加計画となっている。景気回復の長期化や団塊世代の大量退職への対応が企業の採用意欲を大きく高める要因になっているおり、雇用の不足傾向は継続していると見ていだろう。

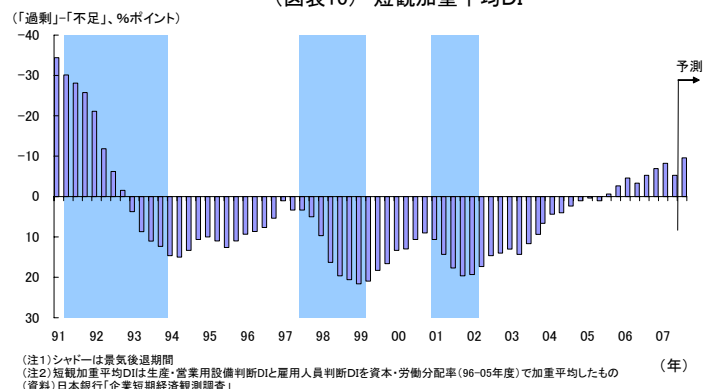
需給ギャップの代理変数とされる「短観加重平均 D.I.」（設備・雇用 DI を加重平均して算出）は、2005 年 9 月調査以降、マイナス（需給ギャップの需要超過を意味する）が続いているが、4 四半期ぶりにマイナス幅は若干縮小した（図表 10）。

（図表 9） 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」

（図表 10） 短観加重平均DI



(注1)シャドーは景気後退期間  
(注2)短観加重平均DIは生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率(96-05年度)で加重平均したものと  
(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画（含む土地投資額）は、2007 年度は全規模・全産業で前年度比 3.1%と前回調査から 3.4%の上方修正となった（図表 11, 12）。すべての規模・業種で上方修正の動きとなっている。

（図表 13）は過去の 6 月調査時点における「前年比伸び率」と「3 月調査時点からの修正率」をみた図表である。

大企業製造業では、2007 年度については前年比伸び率、修正率ともに頭打ちの状況となっている。また中小企業が例年に比べて少し弱めの動きとなっている点は、今後要注意だ。

ただし、下期にかけて収益が上方修正される可能性が高く、07 年度の設備投資は、昨年度より

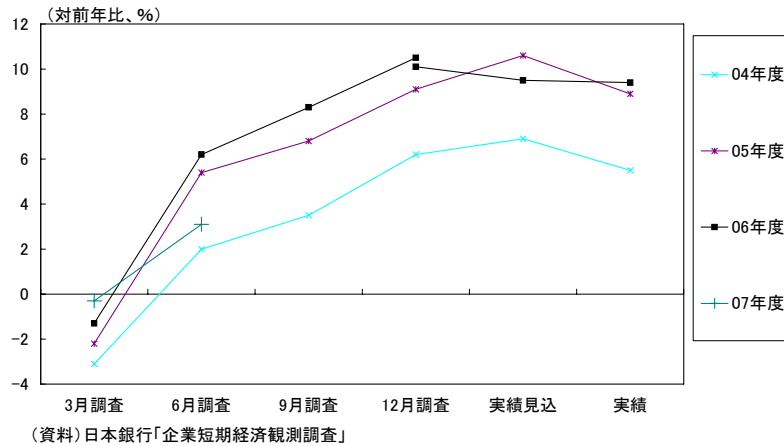
は伸び率は低下するものの、高水準のレベルを続けるとの見方を現段階では予想する。

(図表11) 設備投資計画(含む土地投資額)

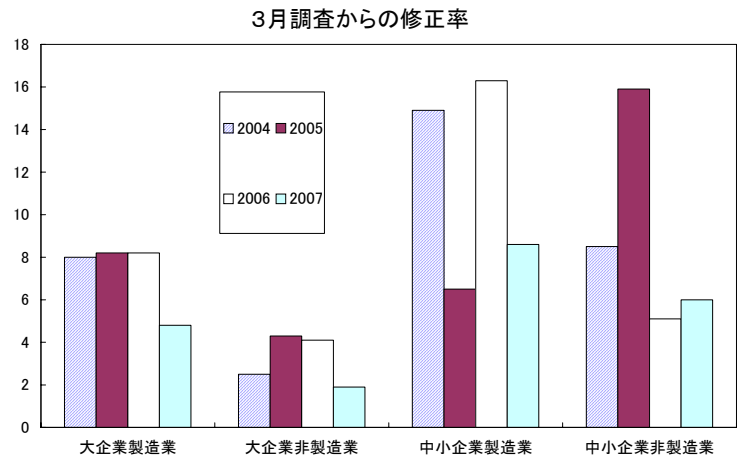
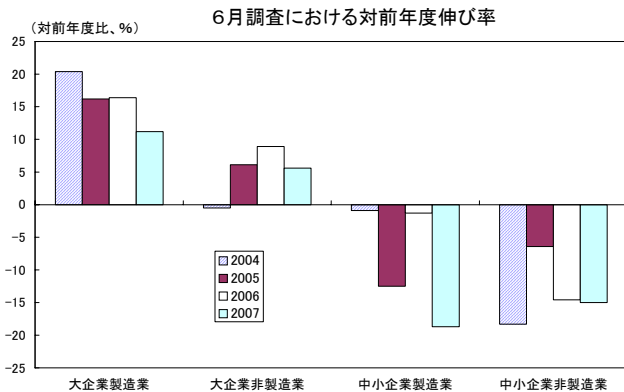
|      |      | 2006年度 |      | 2007年度<br>(計画) |     | 上期    |     | 下期    |      |
|------|------|--------|------|----------------|-----|-------|-----|-------|------|
|      |      |        | 修正率  |                | 修正率 | (計画)  | 修正率 | (計画)  | 修正率  |
| 大企業  | 製造業  | 11.7   | -3.4 | 11.2           | 4.8 | 18.9  | 7.0 | 4.6   | 2.7  |
|      | 非製造業 | 9.1    | -0.6 | 5.6            | 1.9 | 11.3  | 5.4 | 1.1   | -1.0 |
|      | 全産業  | 10.0   | -1.6 | 7.7            | 3.0 | 14.2  | 6.0 | 2.4   | 0.3  |
| 中小企業 | 製造業  | 25.9   | 11.5 | -18.7          | 8.6 | 2.3   | 9.6 | -35.8 | 7.3  |
|      | 非製造業 | 1.4    | 1.9  | -15.0          | 6.0 | -12.0 | 0.6 | -18.4 | 13.2 |
|      | 全産業  | 8.8    | 5.0  | -16.3          | 6.9 | -7.5  | 3.6 | -25.0 | 11.2 |
| 全規模  | 製造業  | 13.4   | -0.6 | 5.5            | 5.3 | 14.9  | 7.0 | -2.6  | 3.6  |
|      | 非製造業 | 7.2    | 0.2  | 1.8            | 2.3 | 7.3   | 3.8 | -2.9  | 0.9  |
|      | 全産業  | 9.4    | -0.1 | 3.1            | 3.4 | 10.1  | 5.0 | -2.8  | 1.8  |

(注)修正率は、前回調査との対比。

(図表12) 設備投資計画(全規模・全産業)



(図表13) 6月調査における過去の対前年度伸び率と3月調査からの修正率

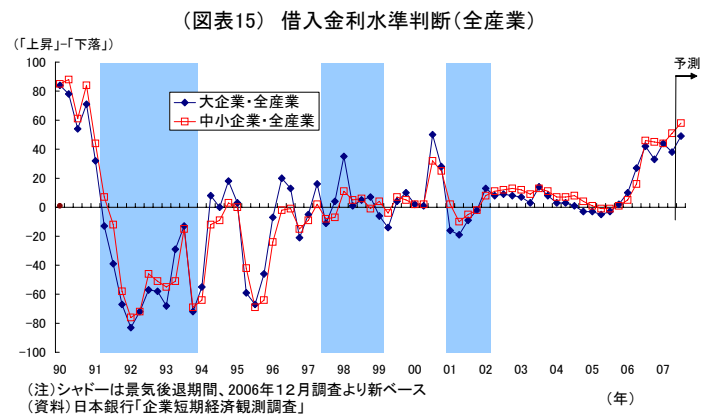
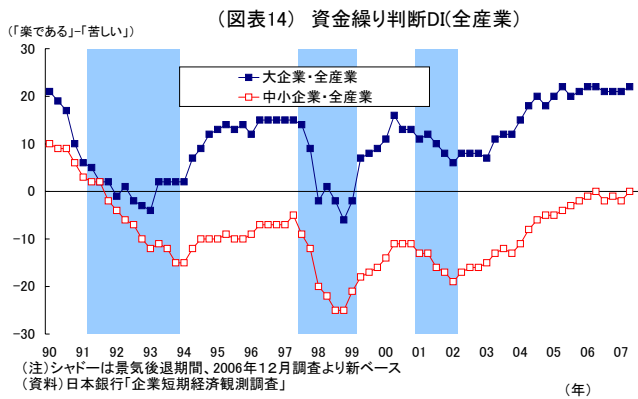


● 企業金融：追加利上げの影響は限定的

資金繰り判断が大企業で1ポイントの改善、中小企業で2ポイントの改善となった。金融機関の貸出態度判断は大企業、中小企業とも前回調査から横ばいとなった。また借入金利水準判断

DI(「上昇」－「低下」)は大企業で6ポイントの低下、中小企業では7ポイントの上昇となった(図表14, 15)。

企業金融全般については、逼迫感はなく、かなりの緩和的で落ち着いた状況と見ていいが、足元の長期金利上昇の影響が中小企業を中心に「借入金利水準」にでているようだ。



## ●今後の金融政策

今回の短観は、「景況感は横ばい圏」の動きを示唆する内容となっており、日銀が4月末に示した展望レポートに沿ったシナリオ通りの動きという判断をサポートするだろう。

ただし、夏場の利上げを模索する日銀であっても、今回の短観結果では7月利上げの材料としては弱い。7月末公表の6月分生産・物価、4-6月期の日・米GDPを慎重に見てから利上げを判断するというスタンスとなるだろう。