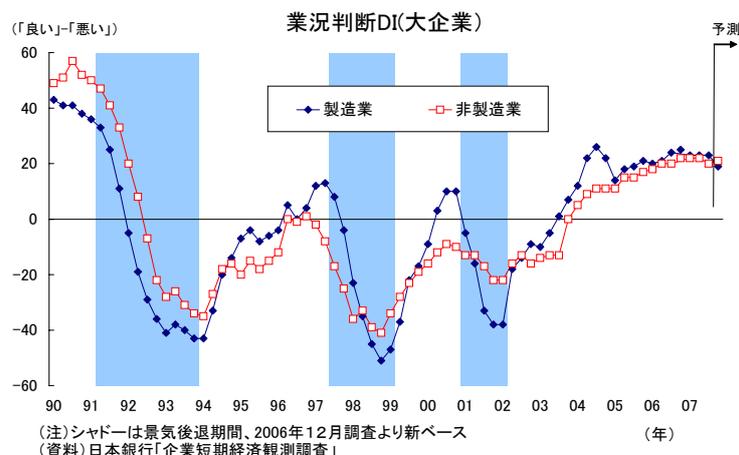


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～大企業製造業の業況判断は横ばい

1. 企業の業況判断 DI は、全規模・全産業ベースで製造業、非製造業とも前回調査から悪化した（全規模・全産業での悪化は 2 期連続）。注目度が高い大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 23（事前の市場予想：21）と前回調査から横ばい、大企業非製造業の業況判断 DI は 20（事前の市場予想：21）と前回調査から 2 ポイント悪化した。
2. 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 4.9%と前回調査から 1.7%の上方修正となった。
3. 売上高計画は、全規模・全産業で前年度比 2.7%、経常利益計画は、前年度比 0.5%と増収増益見込みとなっている。
4. 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。前回 6 月調査では一旦マイナス幅が縮小したが、今回調査で再び拡大している
5. 今回の短観では、サブプライムの影響は国内実体経済には大きな影響を与えていない。全体としては、増収増益、設備投資の増加基調は維持されており、国内景気回復ペースは鈍化しているが底堅い動きと判断できる。ただし、大企業と中小企業の格差は確実に広がっており、今後の景気動向において大きなポイントとなりそうだ。



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/>

＜9月短観～大企業製造業の業況判断は横ばい＞

●業況判断DI：景気は弱含み、先行き不透明感が高い

企業の業況判断DIは、全規模・全産業ベースで製造業、非製造業とも前回調査から悪化した（全規模・全産業での悪化は2期連続）（図表1、2）。

注目度が高い大企業・製造業の業況判断DIはプラス23（事前の市場予想：21）と前回調査から横ばい、大企業非製造業の業況判断DIは20（事前の市場予想：21）と前回調査から2ポイント悪化した。

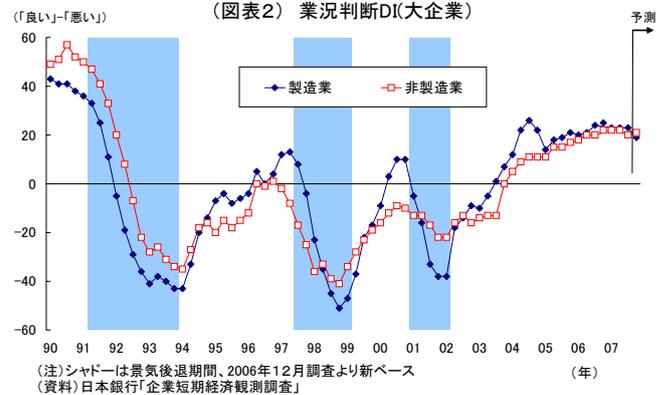
先行きについても、大企業製造業、中堅非製造業、中小企業非製造業で悪化見込みとなっている。

（図表1）業況判断DI

		（「良い」-「悪い」・%ポイント）					
		2007年6月調査		2007年9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	23	22	23	0	19	-4
	非製造業	22	23	20	-2	21	1
	全産業	22	22	21	-1	20	-1
中堅企業	製造業	13	14	10	-3	10	0
	非製造業	8	7	4	-4	3	-1
	全産業	10	10	7	-3	6	-1
中小企業	製造業	6	4	1	-5	3	2
	非製造業	-7	-10	-10	-3	-11	-1
	全産業	-2	-5	-5	-3	-6	-1

（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。

（図表2）業況判断DI(大企業)



（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」

（大企業）

大企業・製造業については、悪化は15業種中8業種となった。2期連続の横ばいである。足元IT在庫の進展から電気機械（21→24）が改善を示した。また懸念された原油高・円高、米国経済鈍化の影響を受けた輸出産業であるが、一般機械（49→46）と悪化を示したが、自動車（25→29）、精密（20→28）と好調な結果となった。懸念されていたサブプライム問題や米国減速などの影響は限定的のようだ。ただし、先行きについては4ポイントの悪化の19を見込んでいる。このあたりにはサブプライム問題や米国減速への不安がでてくる可能性がある。

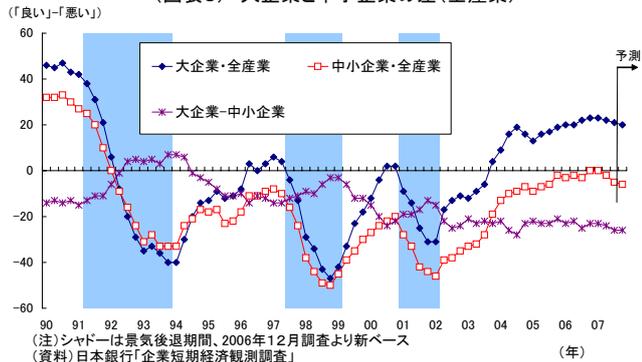
大企業・非製造業の内訳を見ると、悪化は12業種中9業種となった。悪化は2002年12月調査以来である。原油高の影響で電気・ガス（6ポイントの悪化）の悪化が大きい。また消費の低迷などから卸売（6ポイントの悪化）小売（3ポイントの悪化）などの業種が振るわない結果となった。

（中堅・中小企業）

中堅企業・製造業は3ポイント、非製造業は4ポイント悪化した。中小企業の業況判断は製造業が5ポイント、非製造業が3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▲24ポイントから▲26ポイントと拡大している（図表3）。大企業に比べ収益力が弱く、人件費や原材料費上昇といったコスト負担が重くのしかかり格差拡大の傾向が続いている。

(図表3) 大企業と中小企業の差(全産業)



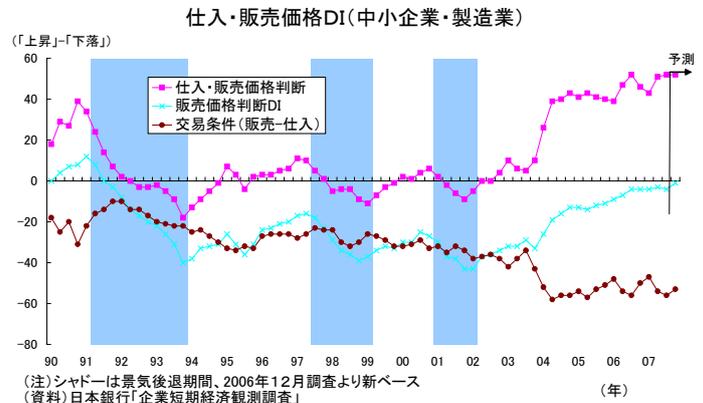
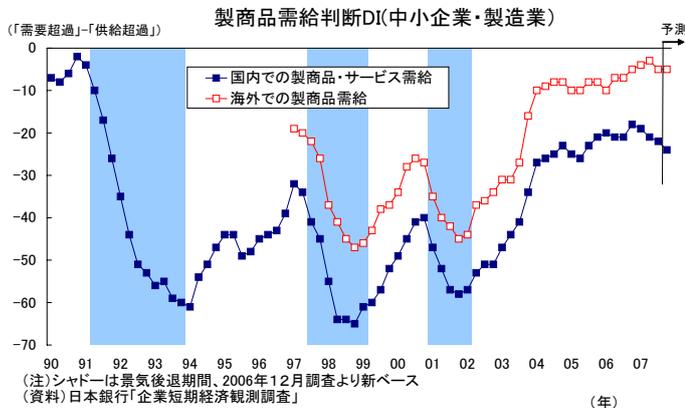
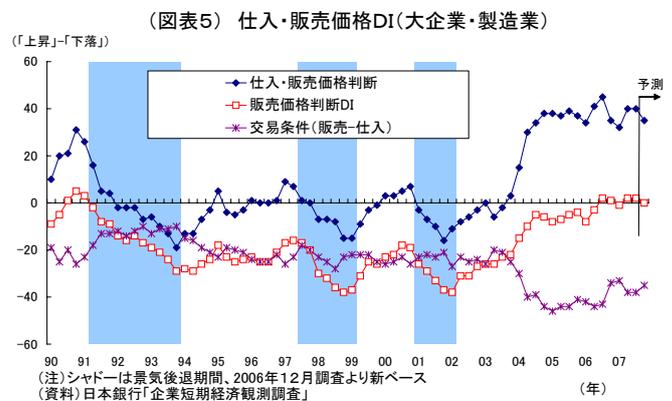
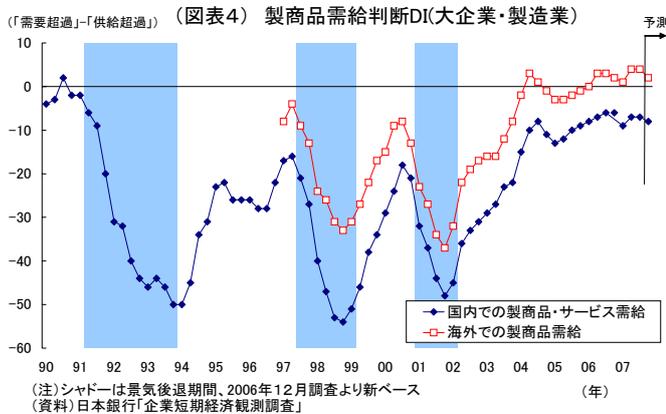
●需給・在庫・価格判断：大企業製造業の交易条件は横ばい

大企業・製造業の製商品・サービス需給判断を見ると、国内、海外ともに横ばいとなった。懸念された米国経済鈍化の影響は他の新興国向けなどが好調なことでカバーされているようだ（図表4）。

製商品在庫水準判断DIは、製造業全体で1ポイント悪化、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」）は横ばいの40、販売価格判断DIも横ばいの2となった（図表5）。交易条件は前回悪化したが今回横ばいとどまった。

一方中小企業・製造業では、製商品・サービス需給判断で国内、海外ともに悪化、また販売価格は下落・仕入れ価格は上昇と大企業に比較して厳しい状況となっている。



●売上・収益計画：増収増益は維持

売上高計画（2007年度）は、全規模・全産業で前年度比 2.7%と前回調査から 0.4%上方修正された。大企業・製造業では国内向けが 4.1%、輸出が 5.7%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 0.8%上方修正され、前年度比 0.5%と増益見込みとなっている（図表 7）。2007年度の修正率を見ると、大企業ではプラスとなっているが、中小企業では製造業・非製造業ともに見通しを下方修正しており、収益面でも大企業と中小企業の格差が一段と鮮明になっている（図表 8）。

（図表6）売上高計画

		2006年度	2007年度 (計画)		上期		下期	
			修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)
大企業	製造業	6.6	4.5	1.0	5.4	1.6	3.7	0.5
	国内	3.5	4.1	0.7	4.4	0.9	3.7	0.4
	輸出	15.1	5.7	1.9	8.1	3.4	3.5	0.5
	非製造業	4.2	2.8	0.5	3.4	0.6	2.2	0.4
	全産業	5.2	3.5	0.7	4.2	1.0	2.8	0.4
中堅企業	製造業	6.9	3.0	0.5	3.3	0.8	2.7	0.2
	非製造業	6.1	3.8	-0.3	4.1	-0.6	3.6	0.0
	全産業	6.3	3.6	-0.1	3.9	-0.3	3.4	0.1
中小企業	製造業	5.3	2.3	0.4	2.3	0.1	2.2	0.7
	非製造業	2.2	0.0	0.0	0.5	-0.2	-0.4	0.3
	全産業	2.9	0.5	0.1	0.9	-0.1	0.2	0.4
全規模	製造業	6.4	3.9	0.8	4.6	1.3	3.3	0.5
	非製造業	4.0	2.2	0.2	2.7	0.1	1.7	0.3
	全産業	4.8	2.7	0.4	3.3	0.5	2.2	0.3

(注)修正率は、前回調査との対比。

（図表7）経常利益計画

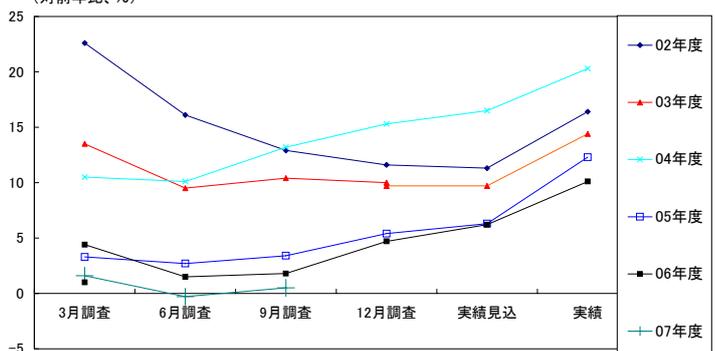
		2006年度	2007年度 (計画)		上期		下期	
			修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)
大企業	製造業	10.6	2.9	2.7	2.5	7.6	3.3	-1.6
	素材業種	7.3	-1.1	2.3	-0.9	6.1	-1.3	-1.1
	加工業種	12.9	5.4	2.9	4.7	8.6	6.1	-1.8
	非製造業	10.7	-1.2	0.5	-3.3	3.6	1.1	-2.5
	全産業	10.7	0.9	1.6	-0.4	5.6	2.3	-2.0
中堅企業	製造業	14.2	-3.1	1.6	-4.1	5.9	-2.2	-1.8
	非製造業	9.9	1.8	-1.8	-4.9	-3.5	6.6	-0.7
	全産業	11.5	-0.1	-0.5	-4.6	0.3	3.3	-1.1
中小企業	製造業	7.9	-0.2	-2.9	-1.9	-3.8	1.3	-2.1
	非製造業	6.5	-0.4	-0.6	0.7	2.2	-1.2	-2.5
	全産業	6.9	-0.4	-1.3	-0.2	0.1	-0.5	-2.4
全規模	製造業	10.8	1.8	1.9	1.2	6.1	2.3	-1.7
	非製造業	9.6	-0.5	-0.1	-2.8	2.2	1.6	-2.1
	全産業	10.1	0.5	0.8	-0.9	4.0	1.9	-1.9

(注)修正率は、前回調査との対比。

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 0.01%ポイント上方修正され 4.17%となった。

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、115.20円で、前回調査 114.40円から 0.8円円安に修正されている。

（図表8）経常利益計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

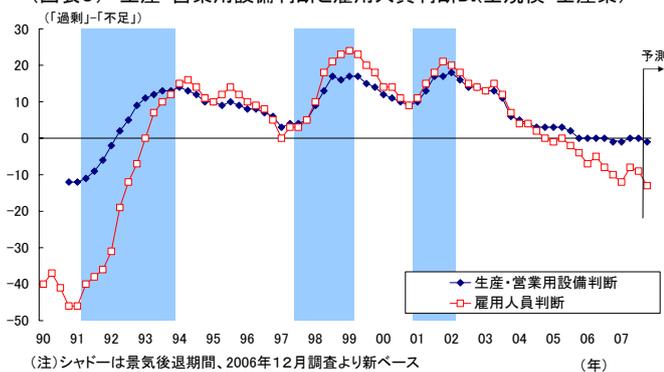
●設備投資・雇用：設備投資の増加基調は維持、ただし中小企業は要注意

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▲0）と不足超過が一服となった。ただし先行きについては▲1 と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▲9（前回調査▲8）と不足感が高まった。先行きについても▲13 とさらに不足超過幅が拡大する見通しとなっている（図表 9）。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、労働力の不足傾向は継続していると見ていいだろう。

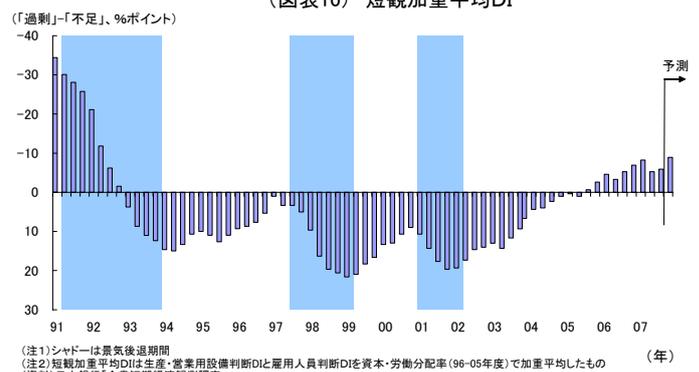
需給ギャップの代理変数とされる「短観加重平均 D.I.」（設備・雇用 DI を加重平均して算出）は、2005 年 9 月調査以降、マイナス（需給ギャップの需要超過を意味する）が続いている。前回 6 月調査では一旦マイナス幅が縮小したが、今回調査で再び拡大している（図表 10）。

（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
(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 4.9%と前回調査から 1.7%の上方修正となった（図表 11， 12）。中堅製造業を除きすべての規模・業種で上方修正の動きとなっている。

（図表 13）は過去の 9 月調査時点における「前年比伸び率」と「6 月調査時点からの修正率」をみた図表である。例年月 9 月調査は、大企業では 6 月調査対比でほぼ横ばい、中小企業は大きく上方修正されるというクセがある。

今回調査では、大企業はほぼ横ばいの動きを保ったが、中小企業が例年に比べて少し弱めの動きとなっている。

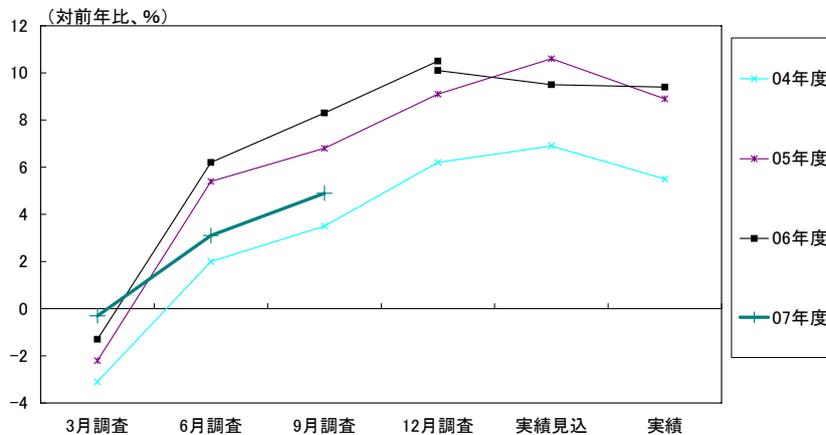
設備投資全体では、趨勢は落ちてきているものの、増加基調は維持されていると見られるが、中小企業の弱さは今後要注意だ。

(図表11) 設備投資計画(含む土地投資額)

		2006年度	2007年度		上期		下期	
			(計画)		(計画)	修正率	(計画)	修正率
				修正率				
大企業	製造業	11.7	12.1	0.8	18.2	-0.6	6.8	2.1
	非製造業	9.1	6.7	1.0	11.4	0.0	2.9	1.8
	全産業	10.0	8.7	0.9	14.0	-0.2	4.3	1.9
中小企業	製造業	25.9	-13.6	6.2	-6.3	-8.3	-19.6	25.2
	非製造業	1.4	-8.9	7.2	-3.9	9.1	-14.4	4.9
	全産業	8.8	-10.5	6.9	-4.6	3.0	-16.4	11.5
全規模	製造業	13.4	6.8	1.2	12.2	-2.4	2.1	4.8
	非製造業	7.2	3.8	1.9	7.5	0.1	0.6	3.7
	全産業	9.4	4.9	1.7	9.2	-0.8	1.2	4.1

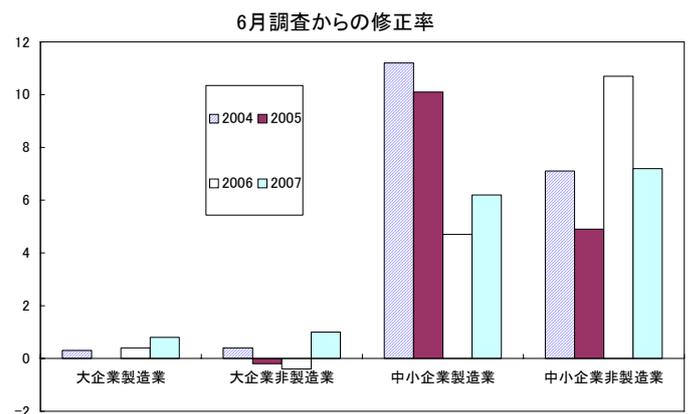
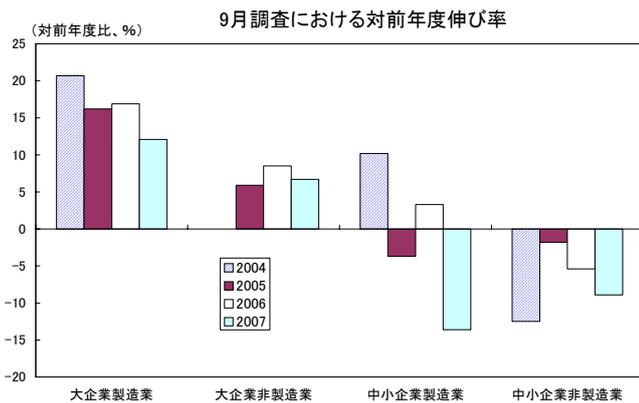
(注)修正率は、前回調査との対比。

(図表12) 設備投資計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

(図表13) 9月調査における過去の対前年度伸び率と6月調査からの修正率

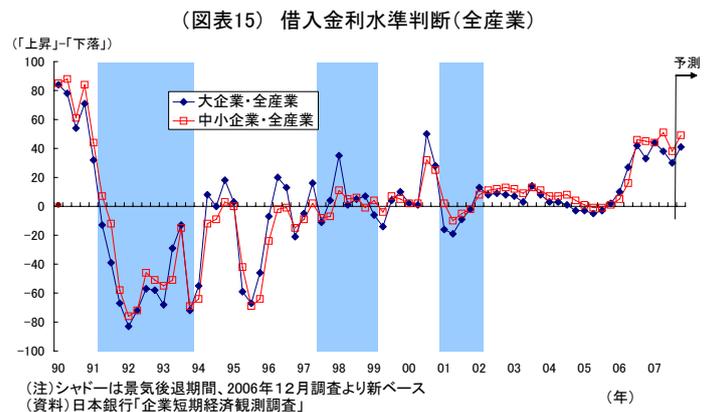
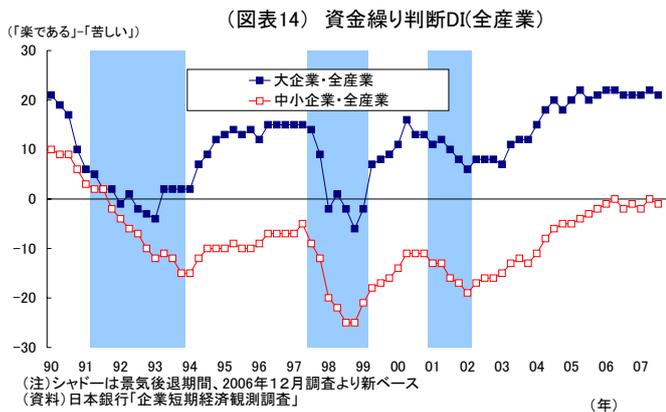


●企業金融：市場混乱の影響は限定的

資金繰り判断が大企業、中小企業ともに1ポイントの悪化となった。金融機関の貸出態度判断も大企業、中小企業とも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)は大企業で8ポイントの低下、中小企業では13ポイントの低下となった(図表14, 15)。

サブプライム問題の企業金融への影響では、懸念された企業への融資姿勢厳格化の動きはほとんどないようだ。逆に長期金利の低下で企業の借入れコストが低下するといった企業にとってプラスの面が強くでているようだ。



●今後の金融政策

今後の利上げの是非は、サブプライム問題による市場の混乱がいつおさまるのか、アメリカ経済がどの程度まで減速するのか、その見極めがいつできるのかにかかっており、現段階で、次回利上げは来年以降と見ている。

今回の短観は、様子見している日銀にとって、国内景気の緩やかな拡大シナリオが維持されているかが、それが確認できるかが注目だった。

業況判断の悪化、さらに中小企業の弱さが目立つ結果とはなったが、全体としては、増収増益の維持、設備投資の増勢継続など企業のファンダメンタルズが良好なことが確認され、4月の展望レポートの「緩やかな回復」のシナリオは継続できるとの判断になったと考えられる。