



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～業況判断は大きく悪化、08年度設備投資は02年度以来の低いスタート

1. 企業の業況判断 DI は、全規模・全産業ベースで製造業は前回調査から 7 ポイント、非製造業は 4 ポイントと大幅に悪化した。注目度が高い大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 11 と前回調査から 8 ポイント、大企業非製造業の業況判断 DI は 12 と 4 ポイント悪化した。
2. 経常利益計画は、2007 年度は全規模・全産業で前年度比▲1.6%と 2001 年度以来の減益。2008 年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比 2.4%と増益計画だが、①想定為替レートが現在の円ドルレートに比べて 10 円程度円安となっていること、②下期収益が回復するとの見込みとなっているが、サブプライム問題などが長期化すれば下方修正のリスクが高いことなどを考えると下振れリスクが高いといえる。
3. 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 4.2%と前回調査から 2.4%の下方修正。2008 年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比▲5.3%と 2002 年度以来の低い水準でのスタートとなった。
4. 今回の短観は、「景気踊り場を確認するとともに、景気後退のリスクが高い」といった結果だ。今回の短観を受け、日銀は 30 日の展望レポートで景気判断の下方修正を行うだろう。とくに「好循環メカニズム」についてはかなりトーンダウンせざるを得ないだろう。

主任研究員 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～業況判断は大きく悪化、08年度設備投資は02年度以来の低いスタート >

●業況判断DI：足元、先行きとも大きく悪化

今回3月調査は、サブプライム問題の影響拡大、原油などの資源高、円高・株安、長引く建築基準改正の影響、消費者心理の悪化など、悪材料が山積しており景況感の大幅悪化は避けられない状況にあったが、結果は予想を下回る悪化となっている。

企業の業況判断DIは、全規模・全産業ベースで製造業は前回調査から7ポイント、非製造業は4ポイントと大幅に悪化した。

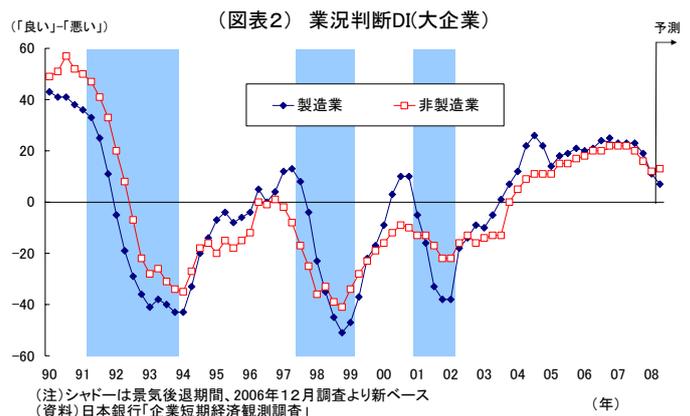
注目度が高い大企業・製造業の業況判断DIはプラス11と前回調査から8ポイント、大企業非製造業の業況判断DIは12と4ポイント悪化した(図表1、2)。

先行きは、大企業・非製造業を除き悪化を見込んでいる。

(図表1) 業況判断DI

		2007年12月調査		2008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	19	15	11	-8	7	-4
	非製造業	16	15	12	-4	13	1
	全産業	17	16	12	-5	10	-2
中堅企業	製造業	10	6	5	-5	-1	-6
	非製造業	2	-3	-3	-5	-6	-3
	全産業	6	0	1	-5	-4	-5
中小企業	製造業	2	-3	-6	-8	-9	-3
	非製造業	-12	-17	-15	-3	-21	-6
	全産業	-7	-12	-11	-4	-17	-6

(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・製造業は11と前回調査から8ポイント悪化(2期連続)。8ポイント悪化は05年3月調査以来の悪化幅である。15業種中14業種が悪化となった。

輸出産業は、精密(▲22ポイント:30→8)、電気機械(▲11ポイント:21→10)一般機械(▲9ポイント:37→28)、自動車(▲8ポイント:37→33)、と原油などの資源高、円高、米国経済鈍化の影響が大きく景況感を悪化させている。

先行きについては、大企業製造業全体では4ポイントの悪化を見込んでいる(15業種中7業種が悪化を見込む)

大企業・非製造業は12と前回調査から4ポイント悪化、悪化は3期連続、12業種中10業種悪化となった。建築基準法改正の影響を受けている不動産(▲16ポイント:37→21)、建設(▲7ポイント:▲2→▲9)の悪化が著しい。消費低迷から小売(▲4ポイント:4→0)の不振も目立つ。

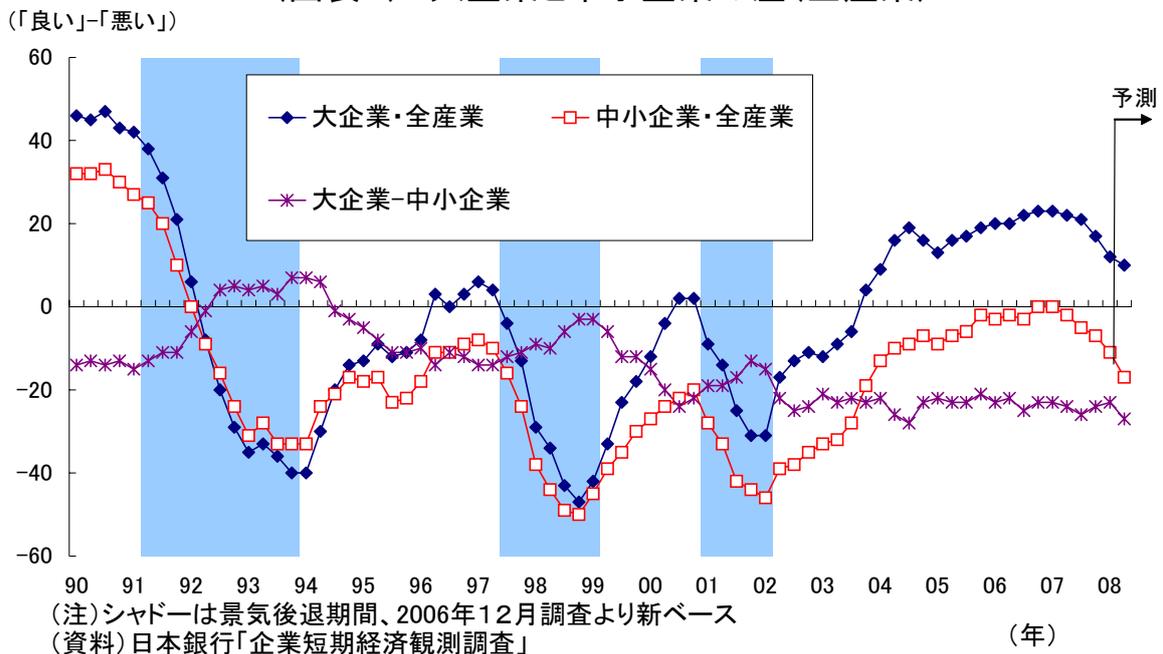
(中小企業)

中小企業の業況判断は製造業が8ポイント、非製造業は3ポイント悪化している。

先行きについては製造業3ポイント、非製造業ともに6ポイントの悪化を見込んでいる。

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▲23ポイントと2期連続で縮小しているが、中小企業は大企業に比べ収益力が弱く、原材料費上昇といったコスト負担が重くのしかかるという構造は変わらず、トレンドとして格差拡大は継続すると見ていだろう。(図表3)

(図表3) 大企業と中小企業の差(全産業)



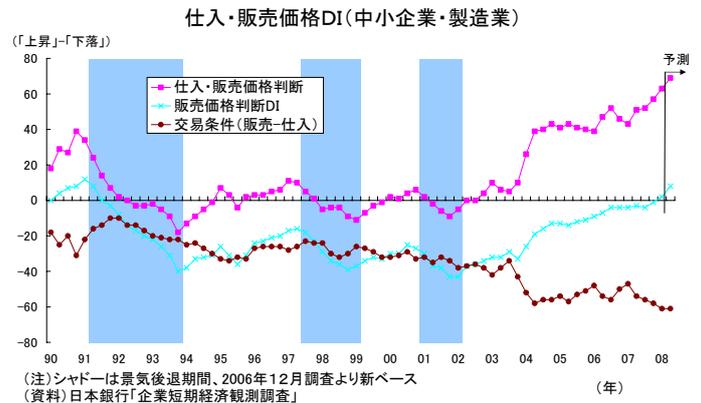
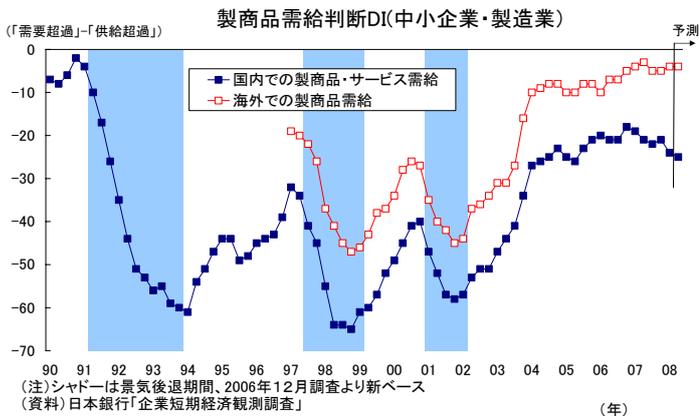
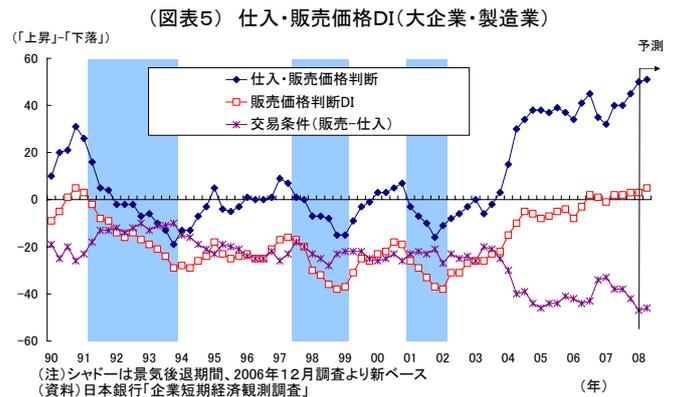
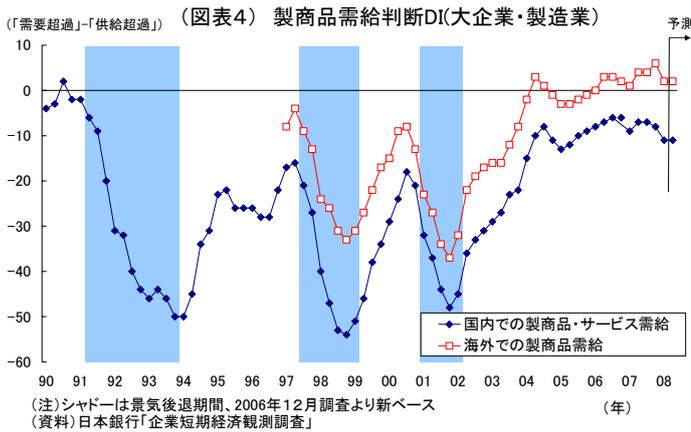
● 需給・在庫・価格判断：交易条件の悪化続く

大企業・製造業の製商品・サービス需給判断を見ると、国内は3ポイントの悪化、海外も4ポイントの悪化と国内外とも需給環境が悪化している（図表4）。中小企業については、国内が3ポイント悪化、海外が1ポイントの改善となった。現在の状況からすれば予想外に需給環境が悪化していないとの印象を受ける。

製商品在庫水準判断DIは、大企業・製造業全体で横ばい、流通在庫は1ポイント過剰感が高まった。中小企業・製造業はともに過剰感が減っている。

大企業・製造業の仕入価格判断DI（「上昇」－「下落」）は5ポイント上昇の50、販売価格判断DIは横ばいとなった。また中小企業の仕入価格判断DIは6ポイント上昇、販売価格判断DIは3ポイント上昇となった（図表5）。

値上げができているとは言え、コスト上昇分をカバーするには至っておらず、交易条件の悪化傾向は続いている。



●売上・収益計画：07年度経常利益（全規模・全産業）は01年度以来の減益に

売上高計画は、2007年度は全規模・全産業で前年度比3.3%と前回調査から横ばい。2008年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比1.4%と堅調が続く見通し。大企業・製造業では国内向けが2.0%、輸出が1.6%と内外需バランスの取れた伸びを見込んでいる（図表6）。

経常利益計画は、2007年度は全規模・全産業で前年度比▲1.6%と前回調査から2.7%下方修正された。減益となるのは2001年度以来（図表7、8）。

2008年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比2.4%と増益計画となっている。

ただし、2008年度の想定為替レートが109.21円と現在の水準に比べて10円程度円安となっていること、さらに下期収益が回復するとの見込みとなっているが、サブプライム問題などが長期化すれば下方修正のリスクが高いことなどを考えると下振れリスクが高いといえるだろう。

（図表6）売上高計画

		2007年度 (計画)		2008年度 (計画)		
			修正率		上期 (計画)	下期 (計画)
大企業	製造業	5.7	0.2	1.9	1.8	1.9
	国内	4.4	0.2	2.0	2.3	1.7
	輸出	9.1	0.1	1.6	0.8	2.5
	非製造業	3.4	-0.3	1.8	1.9	1.7
	全産業	4.3	-0.1	1.8	1.8	1.8
中小企業	製造業	1.7	-0.7	2.3	2.6	2.1
	非製造業	0.8	0.8	-0.4	-0.4	-0.4
	全産業	1.0	0.4	0.2	0.3	0.1
全規模	製造業	4.6	-0.1	2.1	2.1	2.1
	非製造業	2.7	0.0	1.1	1.2	0.9
	全産業	3.3	0.0	1.4	1.5	1.3

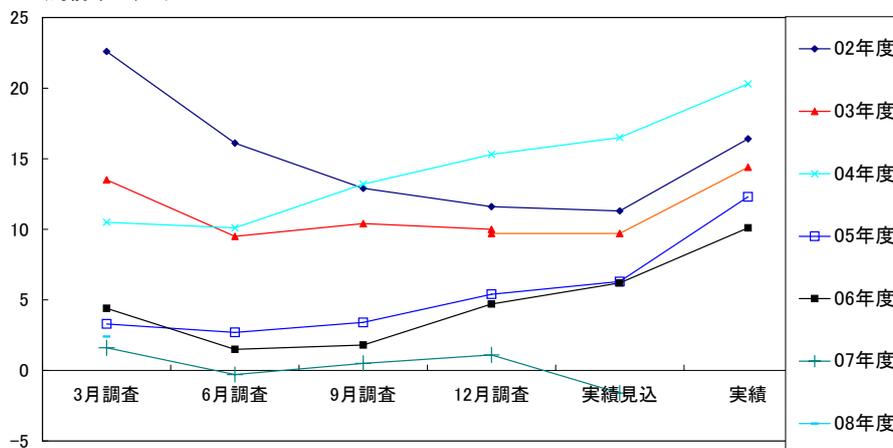
(注)修正率は、前回調査との対比。

（図表7）経常利益

		2007年度 (計画)		2008年度 (計画)		
			修正率		上期 (計画)	下期 (計画)
大企業	製造業	2.7	-1.8	0.0	-4.2	4.6
	非製造業	-3.0	-3.0	0.7	-1.9	3.9
	全産業	0.0	-2.4	0.3	-3.1	4.3
中小企業	製造業	-10.5	-6.8	16.6	14.0	19.1
	非製造業	-3.8	-2.3	4.2	-3.2	10.1
	全産業	-5.9	-3.7	7.9	2.2	12.7
全規模	製造業	-0.1	-2.5	2.1	-2.8	7.2
	非製造業	-3.0	-2.8	2.7	-1.2	6.7
	全産業	-1.6	-2.7	2.4	-1.9	7.0

(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)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

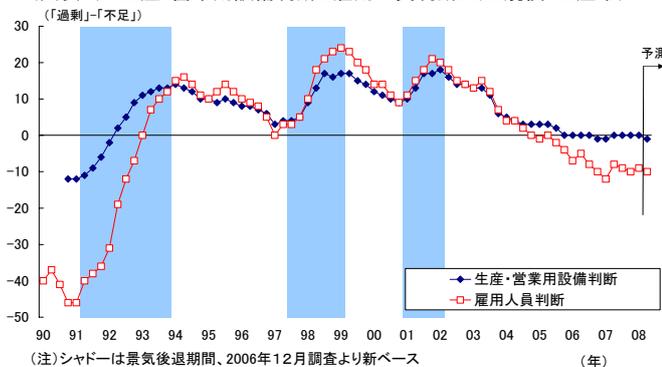
●設備投資・雇用：設備投資 08 年度計画は 02 年度以降の低水準のスタート

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 3 期連続改善足踏みとなった。ただし先行きについては▲1 と不足が拡大する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▲10) と不足超過幅が縮小した。足元雇用統計で労働需給鈍化の動きが出始めており、労働市場の基調が少し変わる可能性が出てきている (図表 9)。

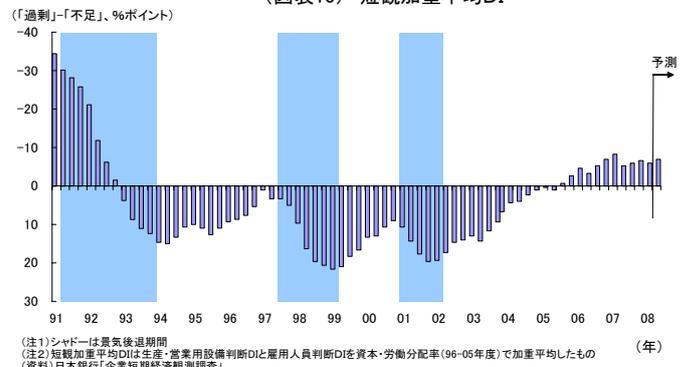
需給ギャップの代理変数とされる「短観加重平均 D.I.」(設備・雇用 DI を加重平均して算出) は、2005 年 9 月調査以降、マイナス (需給ギャップの需要超過を意味する) が続いているが、足踏みの状況にある (図表 10)。

(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
(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4.2%と前回調査から2.4%の下方修正となった（図表11）。

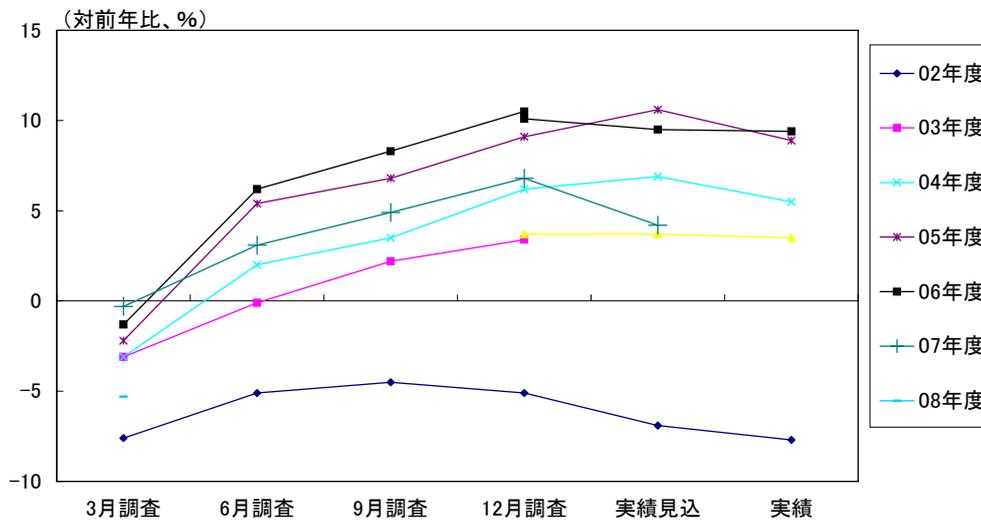
2008年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比▲5.3%となった。この当初スタートは2002年度以来の低い水準となっている。また全規模で当初計画がマイナスとなっており、かなり設備投資に対して企業が慎重になっている（図表12）。

（図表11） 設備投資計画(含む土地投資額)

		2007年度 (計画)		2008年度 (計画)		
			修正率		上期 (計画)	下期 (計画)
大企業	製造業	9.5	-1.2	-3.3	6.5	-11.4
	非製造業	5.2	-4.6	-0.6	9.0	-8.1
	全産業	6.8	-3.3	-1.6	8.0	-9.3
中小企業	製造業	-5.7	2.1	-20.7	-6.8	-32.8
	非製造業	1.3	4.3	-25.9	-29.8	-21.1
	全産業	-1.1	3.6	-24.2	-22.9	-25.5
全規模	製造業	6.0	-0.8	-5.8	4.9	-14.7
	非製造業	3.2	-3.4	-5.0	-0.2	-9.2
	全産業	4.2	-2.4	-5.3	1.6	-11.3

(注)修正率は、前回調査との対比。

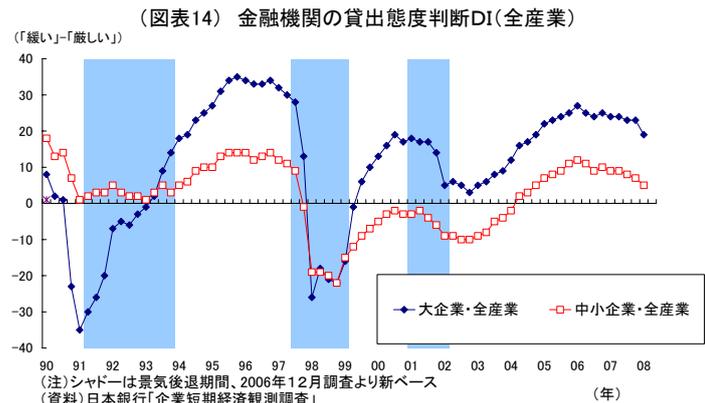
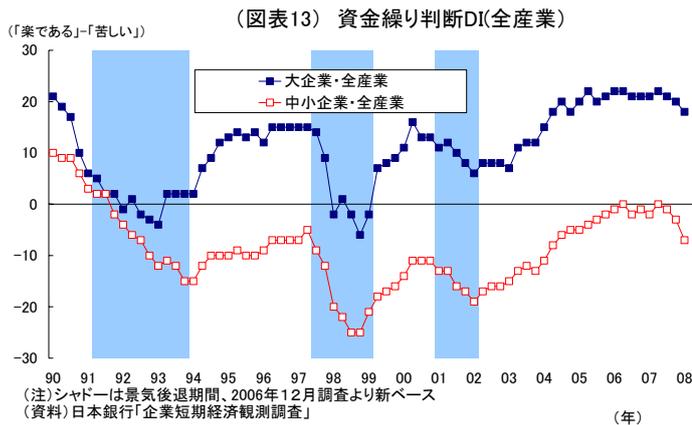
（図表12） 設備投資計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

●企業金融：企業の資金繰り悪化が鮮明に

資金繰り、金融機関貸出態度とも中小企業を中心に企業に厳しくなっている（図表13，14）。今後マクロ環境のいっそうの冷え込みにより、さらに状況が悪化しないか要注意といえそうだ。



●今後の金融政策：景気認識の下方修正は避けられず、利下げの可能性高まる

今回の短観は、「景気踊り場を確認するとともに、景気後退のリスクが高い」といった結果だ。今回の短観を受け、日銀は30日の展望レポートで景気判断の下方修正を行うだろう。とくに「好循環メカニズム」についてはかなりトーンダウンせざるを得ない。金融政策運営については、筆者は現状維持がメインシナリオだが、利下げの可能性はさらに高まったといえるだろう。