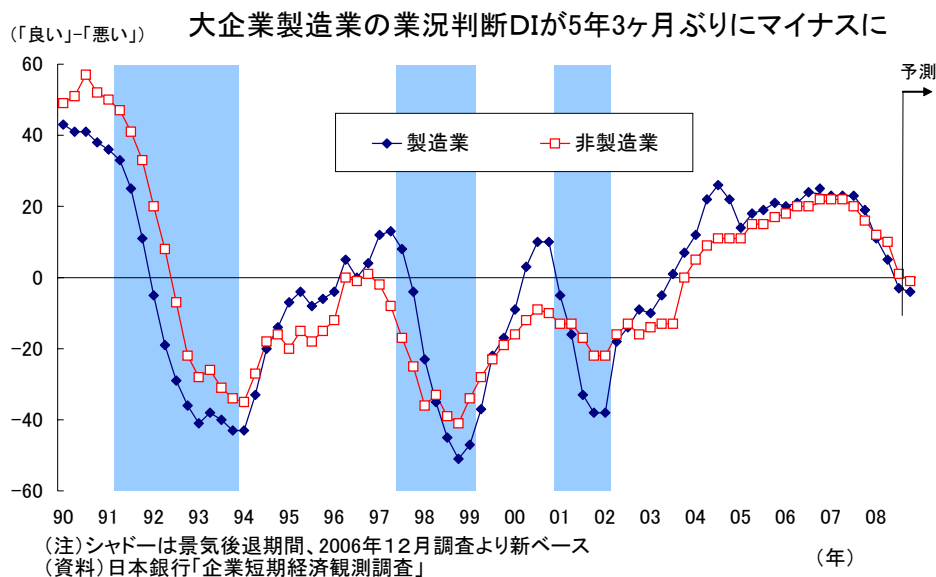


Weekly
エコノミスト・
レター9月調査短観
～大企業製造業DIは5年ぶりマイナス
に

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次
(03)3512-1837 vvaiima@nli-research.co.jp

1. 9月調査日銀短観は大企業製造業DIが5年ぶりにマイナスとなった。過去の経験則からは大企業製造業がマイナスとなると景気後退は確実で、短観からも現在が景気後退局面であることが裏付けられた。
2. 設備投資は全規模・全産業で6月調査から0.1%上方修正されたが、9月調査としては極めて弱い。設備に対する判断は2期連続で過剰が不足を上回ってきている。また雇用も製造業で過剰に転じるなど気になる動きが見られる。
3. 08年度収益は減益計画で6月調査に比べて下方修正されているが、下期は前年比でプラス計画となっている。現在の国内外の経済・金融状況からすれば下振れリスクが高い。下振れした場合、緩やかな悪化にとどまっている設備や雇用も大きく悪化し、景気後退が「深く、長く」なるリスクが高い。
4. 日銀は国際金融の混乱の対応とともに、悪化する国内景気をどう浮上させるかさらに難しい局面に追い込まれている。現状維持を続けるというのが筆者のメインシナリオだが、利下げ圧力、利下げ観測は今後高まることは避けられそうにない。



1. 9月短観全体評価と今後の金融政策：景気後退局面を裏づけ、下期の収益が下振れし、景気後退が「深く、長く」なるリスク高い

9月調査日銀短観は大企業製造業DIが5年ぶりにマイナスとなった。過去の経験則からは大企業製造業がマイナスとなると景気後退は確実で、短観からも現在が景気後退局面であることが裏付けられた。

足元を見ると原油高が一服しているとはいえ、①コスト高、②国内外での販売不振、③貸出厳格化に見られるような資金調達面でのタイト化、が企業の体力を消耗させている。それらに金融危機への不安が追い討ちをかけ、先行き「不安」「不透明」といった中に企業は置かれており、その状況を素直に示した内容となっている。

設備投資は全規模・全産業で6月調査から0.1%上方修正されたが、9月調査としては極めて弱い。設備に対する判断は2期連続で過剰が不足を上回ってきている。また雇用も製造業で過剰に転じるなど気になる動きが見られる。

08年度収益は減益計画で6月調査に比べて下方修正されているが、下期は前年比でプラス計画となっている。現在の国内外の経済・金融状況からすれば下振れリスクが高い。下振れした場合、緩やかな悪化にとどまっている設備や雇用も大きく悪化し、景気後退が「深く、長く」なるリスクが高い。

日銀は国際金融の混乱の対応とともに、悪化する国内景気をどう浮上させるかさらに難しい局面に追い込まれている。現状維持を続けるというのが筆者のメインシナリオだが、利下げ圧力、利下げ観測は今後高まることは避けられそうにない。

2. 業況判断DI：大企業製造業DIは5年ぶりにマイナスに

業況判断は急速に悪化した。いままで踏ん張っていた大企業製造業も5年（2003年6月調査以来）ぶりにマイナスに転じた。大企業非製造業はプラスを維持したものの▲9ポイントと大幅に悪化（98年3月調査以来の悪化幅）しており輸出環境とともに、内需も相当弱ってきていることを示している。

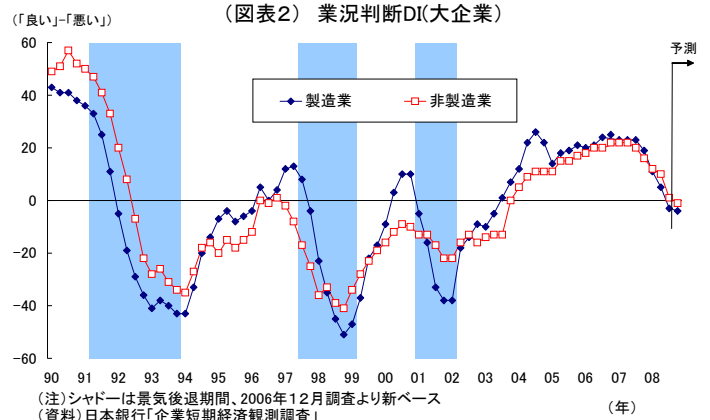
（図表1）業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

		2008年6月調査		2008年9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	5	4	-3	-8	-4	-1
	非製造業	10	8	1	-9	-1	-2
	全産業	7	6	0	-7	-2	-2
中堅企業	製造業	-2	-5	-8	-6	-12	-4
	非製造業	-5	-10	-12	-7	-17	-5
	全産業	-4	-9	-10	-6	-15	-5
中小企業	製造業	-10	-15	-17	-7	-25	-8
	非製造業	-20	-27	-24	-4	-31	-7
	全産業	-16	-22	-21	-5	-29	-8

（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)



(大企業)

大企業・製造業は▲3と前回調査から8ポイント悪化(4期連続)。15業種中11業種が悪化となった。輸出産業は海外販売の不振で減産の動きなどが報じられておりマインドの悪化が大きくでている。一般機械(▲20ポイント:22→2)、精密機械(▲16ポイント:16→0)、電気機械(▲12ポイント:3→▲9)自動車(▲10ポイント:15→5)と景況感を悪化させている。先行きについては1ポイントと小幅悪化を見込んでいる(15業種中10業種が悪化を見込む)が、自動車が▲11ポイントの悪化を見込んでおり、かなり慎重・弱めとなっており気がかりだ。

大企業・非製造業は1とかろうじてプラスを維持したが、前回調査から9ポイントの大幅悪化となった。悪化は5期連続、12業種中11業種悪化となった。不動産市場のいっそうの冷え込みやマンションの買い控えなどが顕著となっており不動産(▲17ポイント:22→5)建設(▲6ポイント:▲1→▲7)が悪化している。個人の買い控え・節約の動きから小売(▲5ポイント:0→▲5)もさえない結果となっている。

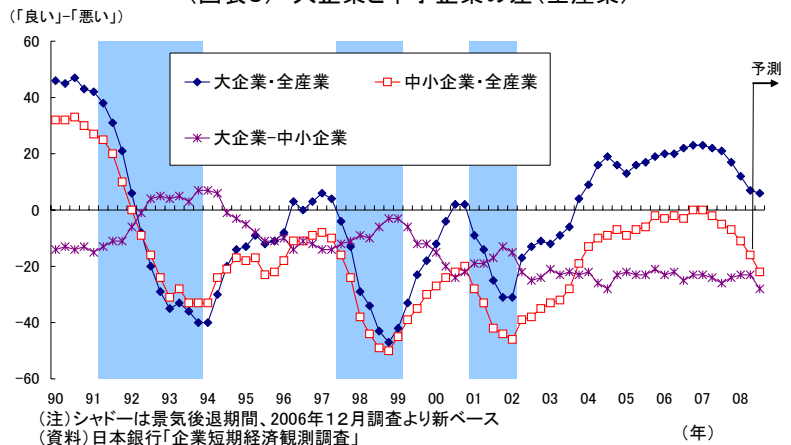
(中小企業)

中小企業の業況判断は製造業が7ポイント、非製造業は4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、前回調査から縮小し▲21ポイントとなった(図表3)。

ただし、倒産件数は中小企業を中心に高水準が続いている。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していると見ていいだろう。

(図表3) 大企業と中小企業の差(全産業)



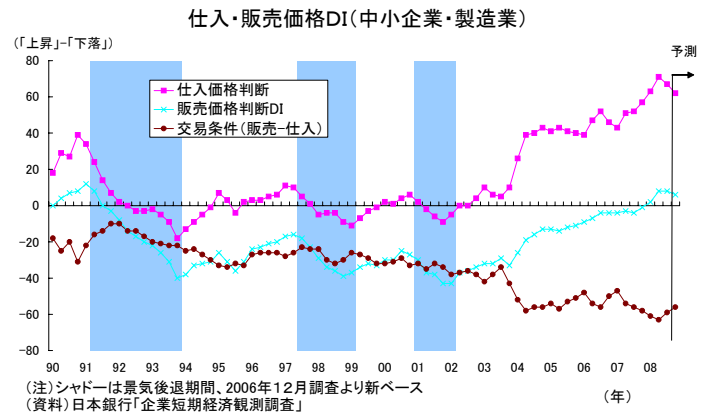
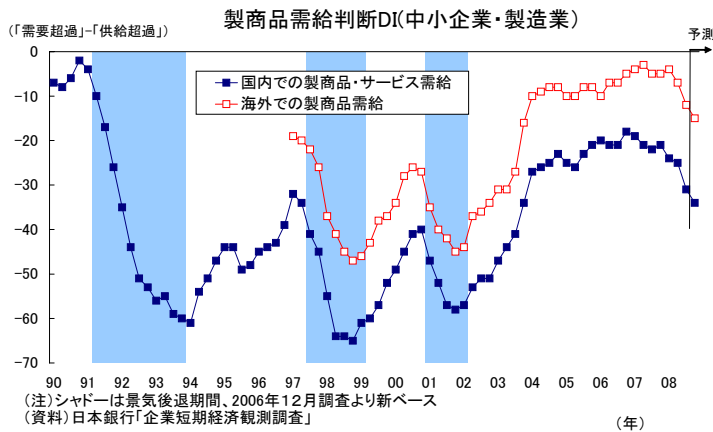
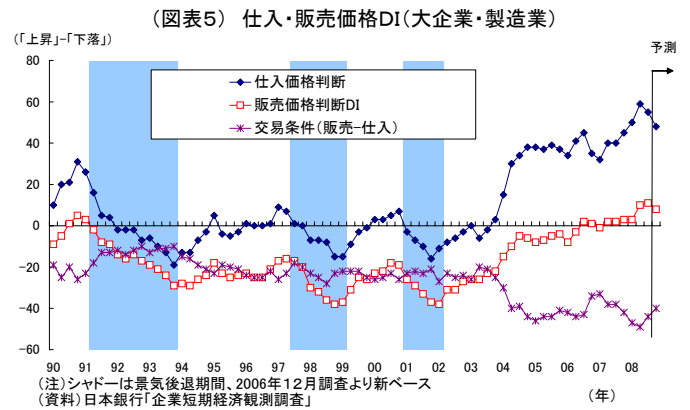
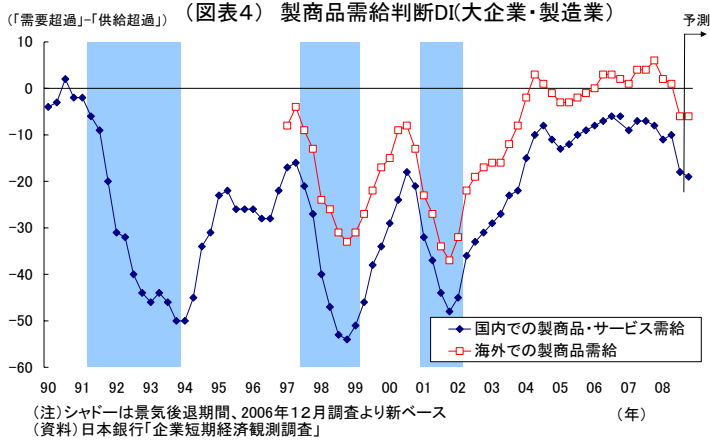
3. 需給・在庫・価格判断：徐々に仕入れ価格判断低下、ただしコスト増の苦しい状況は変わらず

規模を問わず国内外需給判断が厳しくなっている。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8ポイント、海外は7ポイントの悪化、中小企業については、国内が6ポイント悪化、海外が5ポイントの悪化となった(図表4)。

価格判断では仕入判断が久しぶりに低下した。大企業・製造業、中小企業・製造業とも4ポイント低下している。前回6月調査に比べて原油価格が低下してきていることが仕入価格判断の低下につながっている(図表5)。

販売価格判断DI(「上昇」-「下落」)は緩やかな上昇傾向が続いている。今回仕入価格判断が低

下したことで取引条件は改善しているが、過去の累積でみると引き続き企業の値上げが進んでいるとはいえ、コスト上昇分をカバーするには至っておらず、コスト増という苦しい環境は継続している。



4. 売上・収益計画：08年度は2期連続の減益、下期の下振れリスク高い

2008年度の売上高は全規模・全産業で前年度比3.0%と前回調査から0.6ポイント上方修正された(図表6)。

2008年度の経常利益は全規模・全産業で前回調査から3.8ポイント下方修正され、前年度比▲8.1%と2期連続の減益見通しとなった(図表7、8)。下期計画を見ると、すべての規模で下方修正が行われている。ただし、中堅企業を除き前年比プラスに転じるとの計画となっており、昨今の国内外の経済環境からすれば下方リスクが高いと言わざるを得ない。

(図表6) 売上高計画

		2007年度	2008年度					
			(計画)	上期		下期		
				修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.1	4.5	1.0	4.3	0.9	4.7	1.0
	国内	4.6	5.3	1.1	5.9	1.0	4.8	1.2
	輸出	9.9	2.4	0.7	0.4	0.8	4.4	0.6
	非製造業	4.5	4.6	0.9	4.4	0.7	4.8	1.0
	全産業	5.2	4.5	0.9	4.3	0.8	4.7	1.0
中堅企業	製造業	3.7	3.5	0.0	3.7	0.0	3.4	0.0
	非製造業	4.2	2.3	0.5	3.5	0.7	1.2	0.4
	全産業	4.1	2.6	0.4	3.5	0.5	1.7	0.3
中小企業	製造業	2.5	1.8	-0.4	2.6	-0.2	1.1	-0.6
	非製造業	1.8	-0.8	0.1	-0.7	-0.1	-1.0	0.4
	全産業	2.0	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.6	0.1
全規模	製造業	5.1	3.9	0.6	3.9	0.6	3.9	0.6
	非製造業	3.6	2.5	0.6	2.7	0.4	2.3	0.7
	全産業	4.1	3.0	0.6	3.1	0.5	2.8	0.7

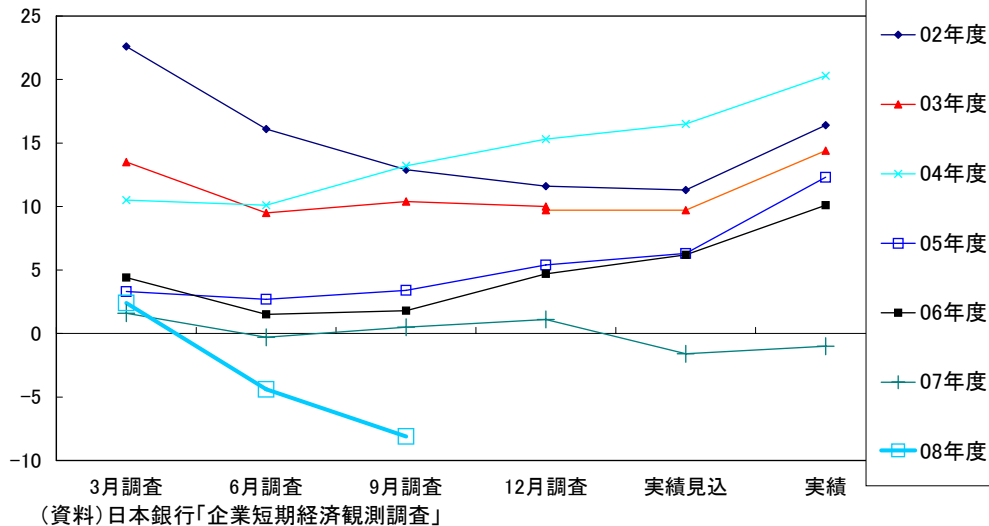
(注)修正率は、前回調査との対比。

(図表7) 経常利益計画

		2007年度	2008年度					
			(計画)	上期		下期		
				修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	0.8	-10.4	-0.5	-20.7	1.8	1.4	-2.5
	素材業種	-4.9	-10.3	1.3	-20.5	5.2	2.6	-2.2
	加工業種	4.5	-10.5	-1.6	-20.9	-0.3	0.7	-2.7
	非製造業	0.3	-8.4	-4.7	-15.3	-2.5	-0.5	-6.8
	全産業	0.6	-9.4	-2.6	-18.1	-0.4	0.5	-4.6
中堅企業	製造業	-9.8	-2.7	-3.1	-15.2	-0.2	10.2	-5.3
	非製造業	-0.4	-5.9	-9.3	-4.2	-5.6	-7.1	-12.0
	全産業	-4.1	-4.7	-7.0	-8.8	-3.6	-1.3	-9.6
中小企業	製造業	-12.3	-3.0	-10.4	-10.0	-8.4	3.7	-12.0
	非製造業	-1.6	-6.1	-3.6	-16.3	-7.5	1.9	-1.0
	全産業	-4.9	-5.2	-5.7	-14.4	-7.8	2.4	-4.2
全規模	製造業	-2.0	-8.8	-2.0	-19.1	0.4	2.7	-4.0
	非製造業	-0.2	-7.5	-5.3	-13.9	-3.9	-1.1	-6.4
	全産業	-1.0	-8.1	-3.8	-16.4	-2.0	0.6	-5.3

(注)修正率は、前回調査との対比。

(図表8) 経常利益計画(全規模・全産業)



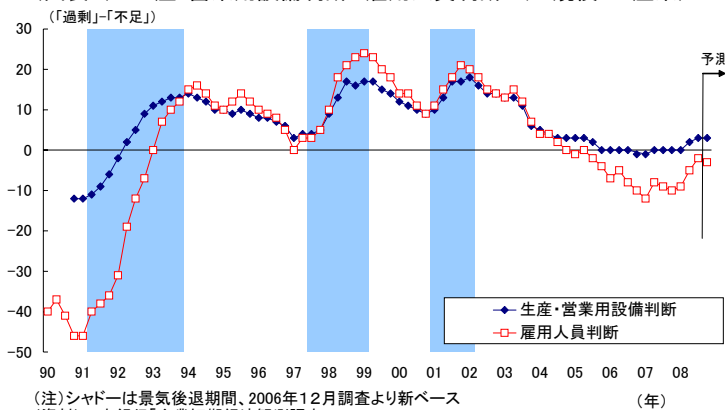
5. 設備投資・雇用：設備投資08年度計画は9月調査としては弱い

生産・営業用設備判断DI（「過剰」－「不足」）は、全規模・全産業で3（前回調査2）と2期連続で過剰超過となった（図表9）。

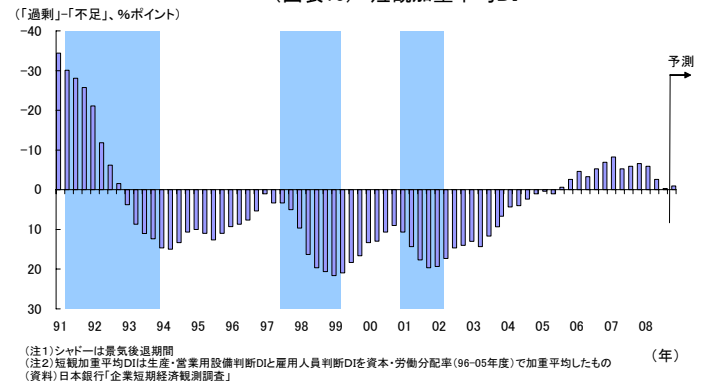
雇用人員判断DI（「過剰」－「不足」）は、製造業は過剰超過に転じ、全規模・全産業でも▲2（前回調査▲5）と不足超過幅が縮小し、ほぼゼロ近傍となっている（図表9）。

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、需要超過幅が縮小しゼロ近傍となっている（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)



（図表10）短観加重平均DI



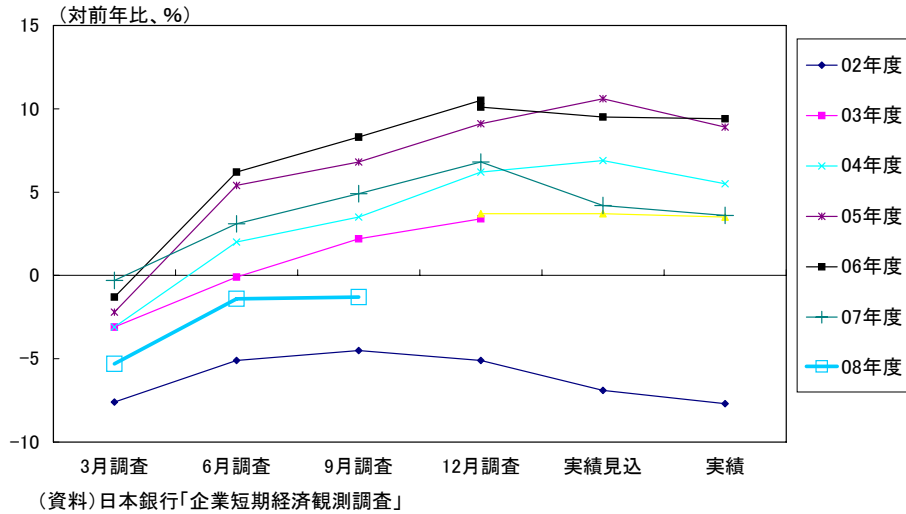
2008年度計画は、全規模・全産業で前年度比▲1.3%、修正率が0.1%と9月調査としてはかなり小さい修正率となった。9月調査は例年、6月調査に比べて上方修正されるというクセがあるが、企業収益の下ぶれ、先行き不透明感が強い中で、投資案件の先送りがでて上方修正の幅は過去の平均よりも小さくなっている（図表12）。

（図表11）設備投資計画(含む土地投資額)

		2007年度	2008年度 (計画)	
			修正率	
大企業	製造業	4.6	5.6	-1.0
	非製造業	5.0	-0.7	-0.5
	全産業	4.9	1.7	-0.7
中小企業	製造業	-3.5	-7.2	11.3
	非製造業	5.1	-15.7	8.0
	全産業	2.1	-12.9	9.1
全規模	製造業	2.9	3.0	0.6
	非製造業	4.0	-3.6	-0.2
	全産業	3.6	-1.3	0.1

(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)



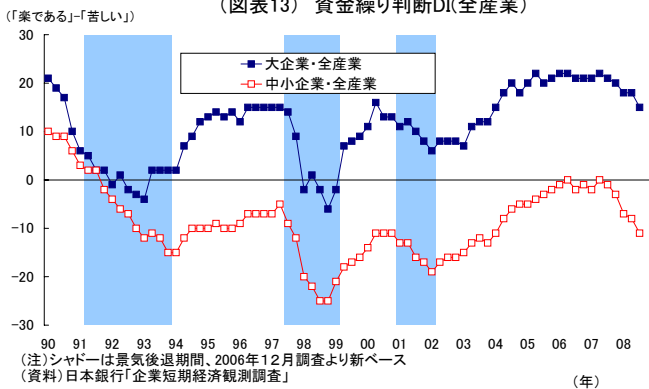
6. 企業金融：悪化が続く

資金繰り、金融機関貸出態度は引き続き悪化が続いている（図表13、14）。

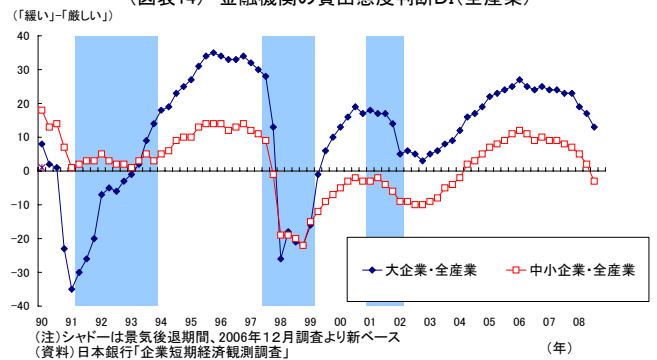
倒産件数がなかなか減らない中小・零細向けに対しては、金融環境の悪化が大企業よりも大きい。政府もこのような事態から中小企業の資金繰り支援などを柱とする総合経済対策を決めた

が、衆議院総選挙時期を睨み補正予算が確実に成立するのか、不透明な状況が続いている。リーマン破綻から国内の金融市場にも円金利上昇・信用収縮といったマイナスの影響も少なからず出始めており、今後中小企業を巡る環境は要注意といえる。

(図表13) 資金繰り判断DI(全産業)



(図表14) 金融機関の貸出態度判断DI(全産業)



(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はありません。