

Weekly
エコノミスト・
レター

日銀短観(6月調査)予測

～大企業製造業・業況判断DIは19ポイント改善の▲39

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

(03)3512-1837 vvaiima@nli-research.co.jp

1. 今回短観は景気の最悪期は脱したと前向きな評価とともに、企業の設備・雇用の過剰感が高まり、先行きの民間需要の回復のシナリオに不安を残す内容となるだろう。大企業製造業は在庫調整に目処がつき、中国を中心に輸出の減少も止まりかけており生産増加の動きが見られる。自動車、電機などの業況判断DIが改善し大企業製造業・業況判断は、前回調査よりも大幅改善が期待される。しかし、中堅・中小企業製造業は生産水準の低下から雇用・設備の過剰感が高まっており景況感の改善は大企業製造業よりも小さい。また雇用所得環境が大きく悪化する中、消費不振は非製造業の業績を直撃しており、非製造業の改善も小幅にとどまるだろう。
2. 注目度が高い大企業製造業・業況判断DIは▲39と前回調査から19ポイントの改善。大企業非製造業は▲27と前回調査から4ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲45と前回調査から12ポイントの改善、非製造業は、▲41と前回調査から1ポイントの改善と予想する。
3. 2009年度の設備投資計画(全規模・全産業)は企業収益が大幅に落ち込み抑制的にならざるを得ない。6月調査は3月調査に比べて上方修正されるクセがあるが、今回はその上方修正幅も小幅にとどまる。3月調査より0.9%上昇修正(前年度比▲13.4%)にとどまり、6月調査としては低水準となるだろう。

日銀短観業況判断DIの予測表

業況判断

		12月調査	3月調査		6月調査	
		最近	最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-24	-58	-51	-39	-30
	非製造業	-9	-31	-30	-27	-21
	全産業	-16	-45	-41	-33	-26
中堅企業	製造業	-24	-57	-61	-43	-36
	非製造業	-21	-37	-45	-34	-32
	全産業	-22	-46	-51	-39	-35
中小企業	製造業	-29	-57	-63	-45	-42
	非製造業	-29	-42	-52	-41	-39
	全産業	-28	-47	-56	-43	-41

1. 6月調査短観：最悪期は脱するものの、二極化を示す

（企業の業況判断DIは最悪期を脱するものの、先行き不透明）

7月1日公表の6月調査・日銀短観は、景気的最悪期は脱したと前向きな評価とともに、企業の設備・雇用の過剰感が高まり、先行きの民間需要の回復のシナリオに不安を残す内容となるだろう。

大企業製造業は在庫調整に目処が付き、中国を中心に輸出の減少も止まりかけており生産増加の動きが見られる。自動車、電機などの業況判断DIが改善し大企業製造業・業況判断は、前回調査よりも大幅な改善が期待される。

しかし、中堅・中小企業製造業は生産水準の低下から雇用・設備の過剰感が高まっており景況感の改善は大企業製造業よりも小さい。また雇用所得環境が大きく悪化する中、消費不振は非製造業の業績を直撃しており、非製造業の改善も小幅にとどまるだろう。大企業製造業とその他で二極化が鮮明となるだろう。

注目度が高い大企業製造業・業況判断DIは▲39と前回調査から19ポイントの改善。前期と比べて改善するのは、06年12月調査以来と久々となる。大企業非製造業は▲27と前回調査から4ポイントの改善となるだろう。中小企業については、製造業が▲45と前回調査から12ポイントの改善、非製造業は、▲41と前回調査から1ポイントの改善と予想する。

また2009年度の設備投資計画（全規模・全産業）は企業収益が大幅に落ち込み抑制的にならざるを得ない。6月調査は3月調査に比べて上方修正されるクセがあるが、今回はその上方修正幅も小幅にとどまる。3月調査より0.9%上昇修正（前年度比▲13.4%）にとどまり、6月調査としては低水準となるだろう。

（注目ポイント：雇用・設備の過剰感はどの程度まで上がるのか）

今回短観からは、経済自体にどの程度の調整圧力が残っているのかを読み取ることが最大のポイントとなる。この先の民間需要の強さがどの程度になるか、景気循環の強さのヒントを探れるかだ。

現在企業の中長期の期待成長率が大きく下がっている可能性が高く、景気が最悪期を越したからといって過剰感は前回よりもいっそう高まる可能性もあるだろう。

その他には在庫や需給の改善がどの程度見られるのか。在庫調整後の需給の強さをどう判断しているか。価格面では原油価格が70ドルを突破してきており仕入れ価格判断DIが上昇する一方で、国内ではディスカウント競争が激化し始めており企業の採算関係がどうなっているかも注目だ。

（日銀金融政策：最悪期は脱したとの裏づけとはなるが、やはり最終需要回復は見えない）

6月金融政策決定会後の総裁会見で「内外の在庫調整が終わった後の最終需要の動向がポイントになるが、その点について日銀は慎重に判断している」と述べた。今回の短観は日銀にとって足元最悪期から脱したとの判断に自信を強める結果となるが、先行きの景気に対して強気になる内容とはならない。当面、従来の政策の効果を見極めながら、先行きの下振れリスクを注視するというスタンスが続くだろう。

(図表) 業況判断予測表

業況判断

		12月調査	3月調査		6月調査	
		最近	最近	先行き	最近	先行き
大企業	製造業	-24	-58	-51	-39	-30
	非製造業	-9	-31	-30	-27	-21
	全産業	-16	-45	-41	-33	-26
中堅企業	製造業	-24	-57	-61	-43	-36
	非製造業	-21	-37	-45	-34	-32
	全産業	-22	-46	-51	-39	-35
中小企業	製造業	-29	-57	-63	-45	-42
	非製造業	-29	-42	-52	-41	-39
	全産業	-28	-47	-56	-43	-41

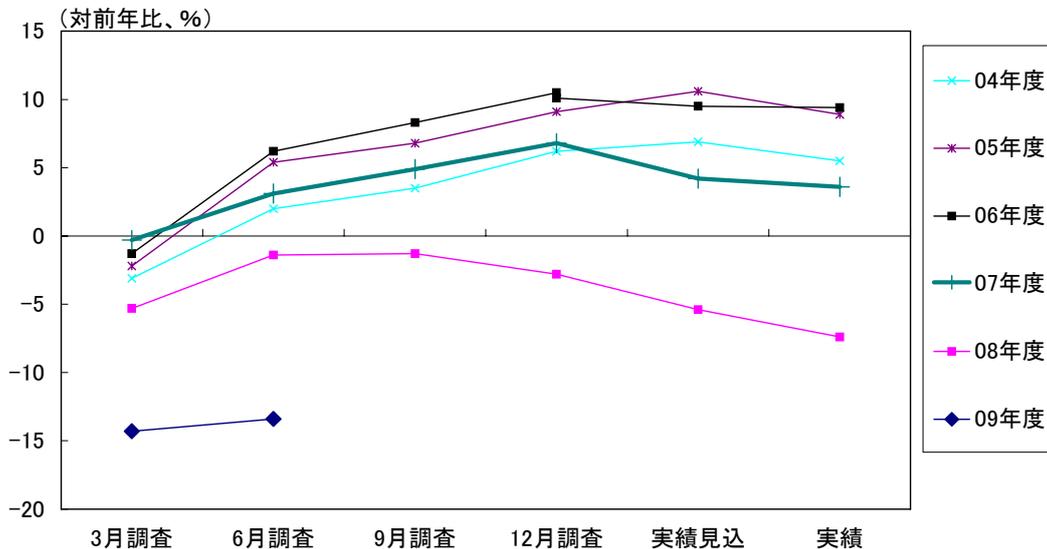
(図表) 設備投資予測表

設備投資額(含む土地投資額)

(前年度比%)

		2009年3月調査時点		2009年6月調査時点		2009年度計画 の修正率
		2008年度	2009年度	2008年度(実績)	2009年度	
大企業	製造業	-2.4	-13.2	-6.5	-13.0	0.2
	非製造業	-3.8	-2.7	-6.0	-2.6	0.1
	全産業	-3.3	-6.6	-6.4	-6.1	0.5
中小企業	製造業	-8.5	-42.2	-9.4	-39.6	2.6
	非製造業	-13.7	-32.1	-14.1	-30.2	1.9
	全産業	-12.0	-35.6	-12.6	-33.5	2.1
全規模	製造業	-4.3	-20.0	-8.2	-19.2	0.8
	非製造業	-6.0	-11.2	-6.8	-9.7	1.5
	全産業	-5.4	-14.3	-7.4	-13.4	0.9

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」

(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もありません。