



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～業況は悪化するも、設備投資の増勢は維持

1. 企業の業況判断 DI は、全規模・全産業ベースで製造業は横ばい、非製造業は前回調査から 2 ポイント悪化した。注目度が高い大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 19（前回調査から 4 ポイント悪化）と 3 期ぶりに悪化した。大企業非製造業の業況判断 DI は 16（前回調査から 4 ポイント悪化）と 2 期連続悪化した。
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 6.8%と前回調査から 1.9%の上方修正となり、対前年比増加は維持されている。
3. 売上高計画は、全規模・全産業で前年度比 3.4%、経常利益計画は、前年度比 1.1%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、需要超過が続いている。今回調査では需要超過幅が 9 月調査から拡大している。
5. 今回の短観・業況判断は、足もとは悪化し、先行き不安も色濃く示したが、企業計画ではアジア向けの輸出好調を背景に増収増益・設備増勢など前向きな計画は続いていることが確認できた。
6. ただし、①サブプライム問題の影響拡大で金融市場の混乱が続く、さらに米国経済鈍化、円高、他の地域への波及が懸念される、②原油など資源高による交易条件悪化、③消費低迷・消費者心理悪化、④建築基準法改正の影響が続くなど悪材料が山積している状況に変化はなく、日本経済は引き続き下ぶれリスクが高い。
7. 次回日銀の利上げは、①米国経済の腰折れ懸念が後退し、米 FRB の利下げ局面が終了、②国内では建築基準法改正に伴う混乱収束から日本の成長率が上向き始める、などの条件が整う 7-9 月期以降まで待つことになるだろう。

＜12月短観～業況は悪化するも、設備投資の増勢は維持＞

●業況判断DI：大企業製造業が4ポイントの悪化

企業の業況判断DIは、全規模・全産業ベースで製造業は横ばい、非製造業は前回調査から2ポイント悪化した（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19、大企業非製造業の業況判断DIは16とともに前回調査から4ポイント悪化した。

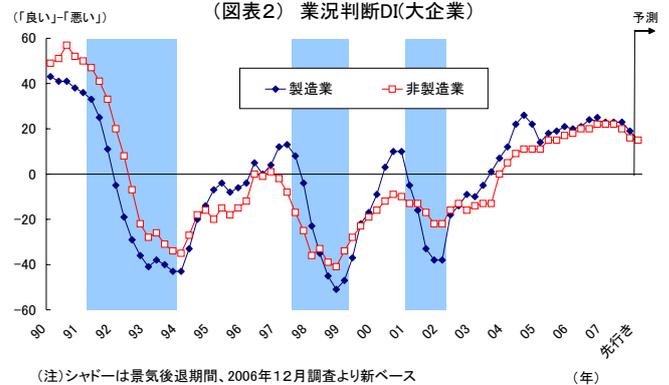
先行きは、すべての規模・業種で悪化を見込んでおり、先行き不安が全面にでた結果となった。

（図表1）業況判断DI

		2007年9月調査		2007年12月調査 (「良い」-「悪い」・%ポイント)			
		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	23	19	19	-4	15	-4
	非製造業	20	21	16	-4	15	-1
	全産業	21	20	17	-4	16	-1
中堅企業	製造業	10	10	10	0	6	-4
	非製造業	4	3	2	-2	-3	-5
	全産業	7	6	6	-1	0	-6
中小企業	製造業	1	3	2	1	-3	-5
	非製造業	-10	-11	-12	-2	-17	-5
	全産業	-5	-6	-7	-2	-12	-5

(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・製造業は19と前回調査から4ポイント悪化（3期ぶりの悪化）。15業種中11業種が悪化となった。

原油高・円高、米国経済鈍化の影響が懸念された輸出産業は、一般機械（▲9ポイント：46→37）は悪化を示したが、自動車（+8ポイント：29→37）、精密（+2ポイント：28→30）はアジア向けを中心に輸出が好調となっていることから業況改善が見られている。足元IT在庫の進展が見られる電気機械だが悪化（▲3ポイント：24→21）を示した。

先行きについては、大企業製造業全体では4ポイントの悪化の15を見込んでいる（15業種中11業種が悪化を見込む）

大企業・非製造業は16と前回調査から4ポイント悪化、悪化は2期連続。悪化は12業種中8業種となった。消費の低迷などから卸売（▲5ポイント：17→12）小売（▲4ポイント：8→4）、建築基準法改正の影響を受けている不動産（▲13ポイント：50→37）が大幅な悪化を示し、建設（▲3ポイント：1→▲2）も3期ぶりにマイナスに転じた。原油高の影響で電気・ガス（▲6ポイント：6→0）は悪化が続いている。

大企業非製造業の先行きは1ポイントの悪化の15を見込んでいる（15業種中7業種が悪化を見込む）

(中小企業)

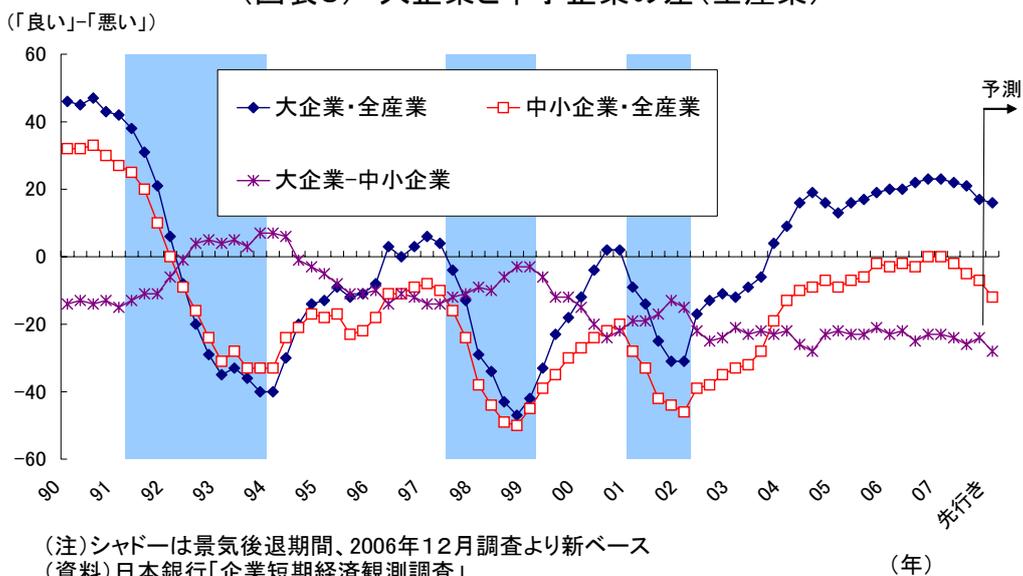
中小企業の業況判断は製造業が1ポイント改善の2となった。事前の予想ではマイナスに転じるとの見方が多かっただけに、業況判断からは意外に強いという印象を受けるが、収益面、設備投資面の動きは弱く業況とのギャップがある。非製造業は2ポイント悪化している。

大企業非製造業と同様に、消費、建設・不動産、原油高の影響を色濃く受けている電気・ガスなどの悪化幅が大きくなっている。

先行きについては製造業、非製造業ともに5ポイントの悪化を見込んでいる。非製造業では12業種中10業種が悪化見込みとなっており、先行き不安がかなり高い状況にある。

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▲26ポイントから▲24ポイントと若干縮小した(図表3)。ただ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) 大企業と中小企業の差(全産業)



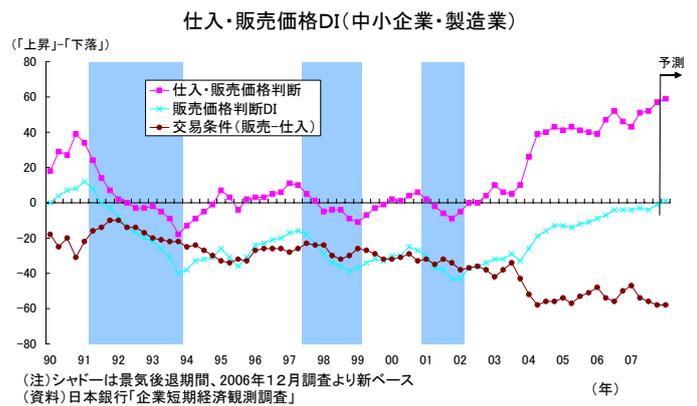
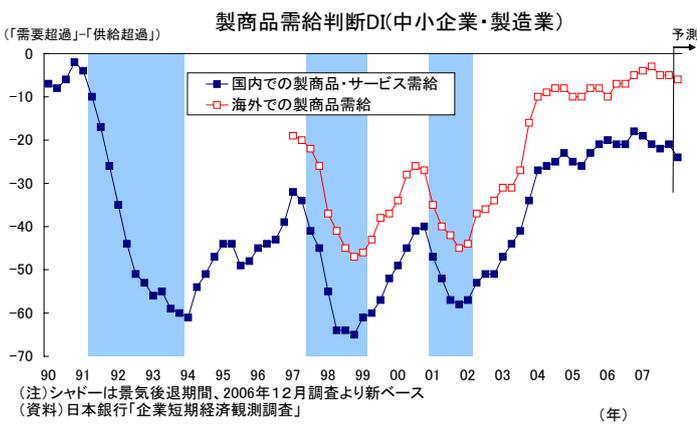
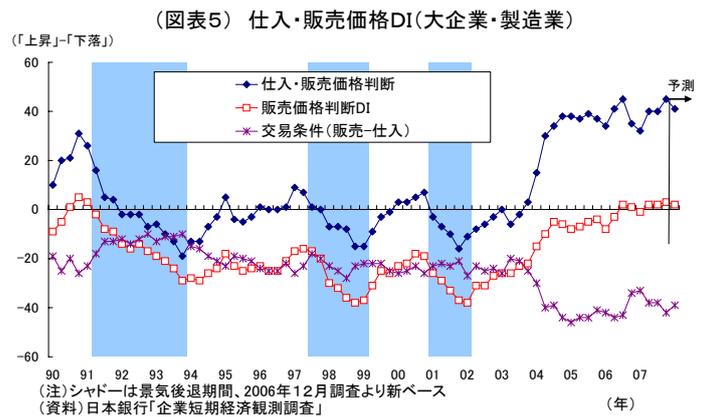
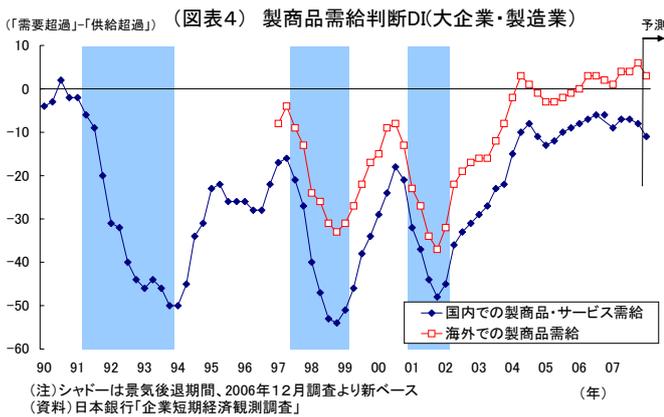
● 需給・在庫・価格判断：輸出は好調、コスト上昇で交易条件悪化

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1ポイントの悪化、海外は2ポイントの改善となっている。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)。中小企業については、国内が1ポイント改善、海外が横ばいとなっている。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2ポイント悪化、流通在庫は横ばいとなった。中小企業・製造業はともに横ばいとなった。大きな在庫積み上がりは見られない。

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45、販売価格判断DIは1ポイント上昇の3となった。また中小企業の仕入価格判断DIは5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：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 3.4%と前回調査から 0.6%上方修正された。大企業・製造業では輸出が前回から 3.1%上方修正され 9.0%と輸出好調を示す内容となっている（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 0.5%上方修正され、前年度比 1.1%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)					
			修正率		上期		下期	
				修正率		修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.6	5.5	1.0	6.6	1.1	4.5	0.8
	国内	3.5	4.1	0.1	4.0	-0.4	4.2	0.5
	輸出	15.1	9.0	3.1	13.2	4.7	5.2	1.6
	非製造業	4.2	3.7	0.9	4.7	1.2	2.8	0.7
全産業	製造業	5.2	4.5	0.9	5.5	1.2	3.5	0.7
	非製造業	5.3	2.4	0.1	2.9	0.5	1.9	-0.3
	全産業	2.2	0.1	0.0	0.7	0.2	-0.5	-0.1
中小企業	製造業	2.9	0.6	0.1	1.2	0.3	0.0	-0.2
	非製造業	6.4	4.6	0.7	5.5	0.9	3.8	0.5
	全産業	4.0	2.7	0.5	3.5	0.8	2.0	0.3
全規模	製造業	4.8	3.4	0.6	4.2	0.8	2.6	0.4
	非製造業							
	全産業							

(注)修正率は、前回調査との対比。

（図表7）経常利益計画

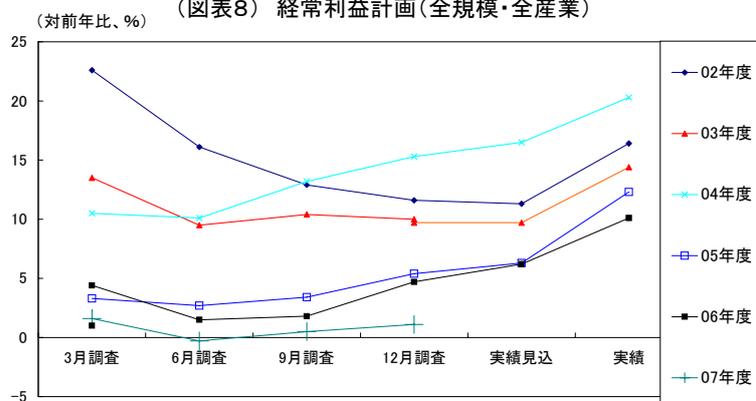
		2006年度	2007年度 (計画)					
			修正率		上期		下期	
				修正率		修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	10.6	4.6	1.6	10.9	8.2	-1.3	-4.4
	素材業種	7.3	0.2	1.3	6.6	7.5	-5.9	-4.7
	加工業種	12.9	7.4	1.9	13.7	8.7	1.6	-4.3
	非製造業	10.7	0.1	1.3	3.7	7.3	-3.9	-5.0
全産業	製造業	10.7	2.4	1.5	7.3	7.8	-2.5	-4.7
	非製造業	7.9	-4.0	-3.8	-4.8	-2.9	-3.2	-4.5
	全産業	6.5	-1.5	-1.1	3.5	2.8	-5.0	-3.8
中小企業	製造業	6.9	-2.3	-1.9	0.7	0.9	-4.5	-4.0
	非製造業	10.8	2.4	0.6	7.8	6.5	-2.5	-4.7
	全産業	9.6	-0.1	0.4	3.3	6.3	-3.3	-4.7
全規模	製造業	10.1	1.1	0.5	5.4	6.4	-2.9	-4.7
	非製造業							
	全産業							

(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横ばい 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、116.07円で、前回調査 115.20円から 0.87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」

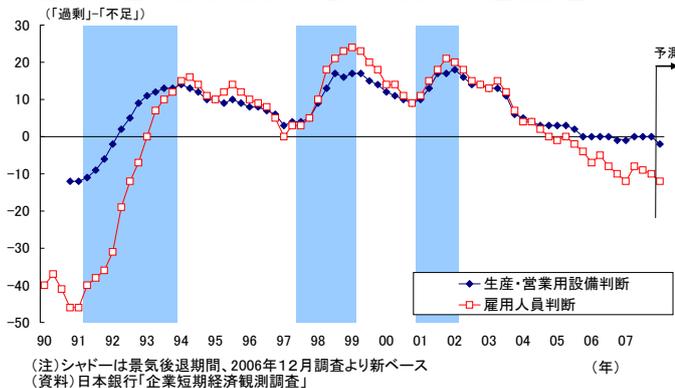
●設備投資・雇用：伸び率は鈍化ながらも設備投資の増勢基調は続く

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 2 期連続改善足踏みとなった。ただし先行きについては▲2 と不足が拡大する見込みとなっている（図表 9）。

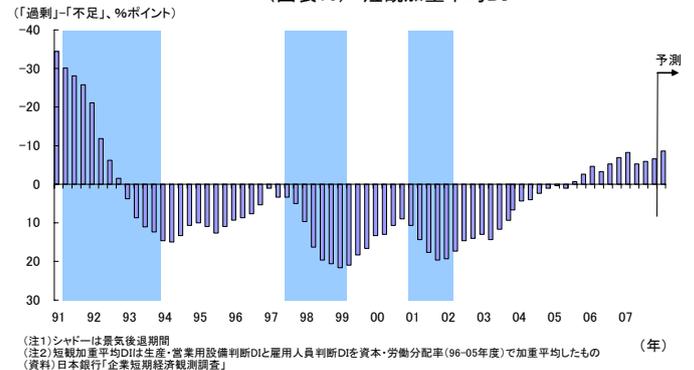
雇用人員判断 DI（「過剰」－「不足」）は全規模・全産業で▲10（前回調査▲9）と不足感が高まった。先行きについても▲12 とさらに不足超過幅が拡大する見通しとなっている（図表 9）。景気回復の長期化や団塊世代の大量退職への対応が企業の採用意欲を大きく高める要因になっているおり、労働力の不足傾向は継続していると見ていいだろう。

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（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



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 6.8%と前回調査から 1.9%の上方修正となった（図表 11， 12）。大企業・製造業、中堅非製造業を除き上方修正となっている。

（図表 1 3）は過去の 12 月調査時点における「前年比伸び率」と「9 月調査時点からの修正率」をみた図表である。例年 12 月調査は、大企業では 9 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。

前年度比伸び率では、大企業・製造業が明確に頭打ちとなっている。大企業非製造業や中小企業では伸び率は高い。ただし 9 月からの修正率という点では中小企業は例年に比べて弱く、今後計画がどのように実施に移ってくるか注目される。

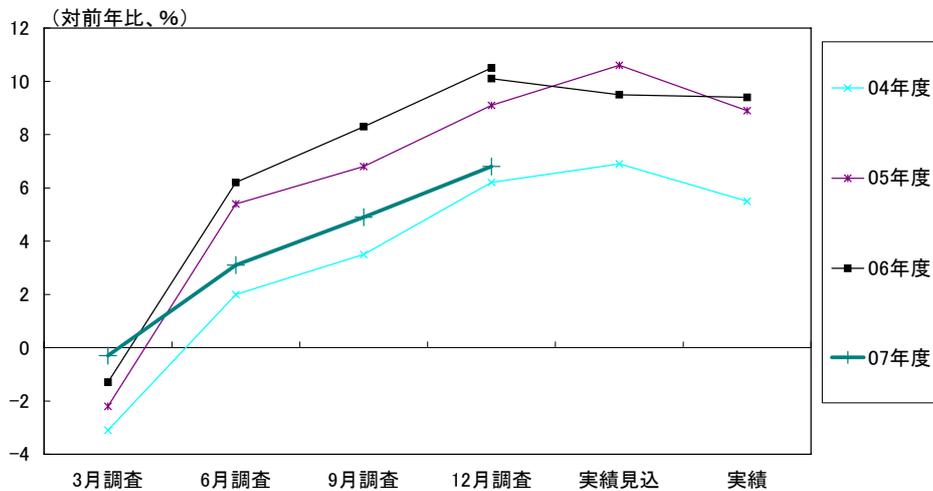
設備投資全体では、趨勢は落ちてきているものの、増加基調は維持されていると見ていいだろう。

(図表11) 設備投資計画(含む土地投資額)

		2006年度	2007年度 (計画)					
			修正率		上期		下期	
						修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	11.7	10.8	-1.1	6.7	-9.7	14.3	7.1
	非製造業	9.1	10.2	3.3	6.4	-4.5	13.3	10.0
	全産業	10.0	10.5	1.7	6.5	-6.5	13.7	9.0
中小企業	製造業	25.9	-7.6	6.9	-0.7	6.0	-13.3	7.9
	非製造業	1.4	-2.9	6.6	5.2	9.5	-11.8	3.0
	全産業	8.8	-4.6	6.7	3.3	8.4	-12.4	4.8
全規模	製造業	13.4	6.9	0.1	4.2	-7.1	9.2	7.0
	非製造業	7.2	6.8	2.9	4.9	-2.4	8.5	7.8
	全産業	9.4	6.8	1.9	4.6	-4.1	8.7	7.5

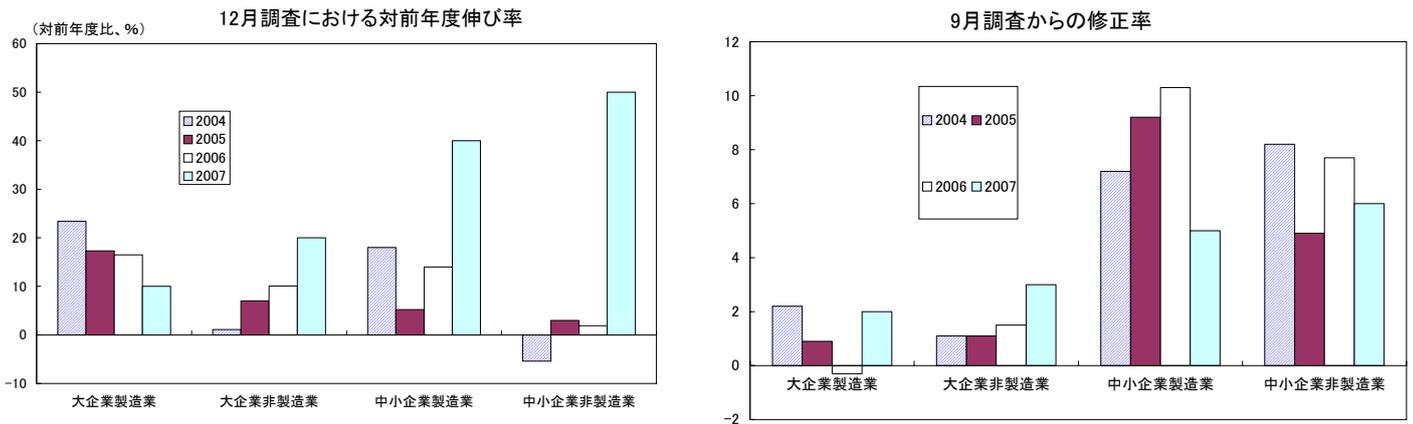
(注)修正率は、前回調査との対比。

(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」

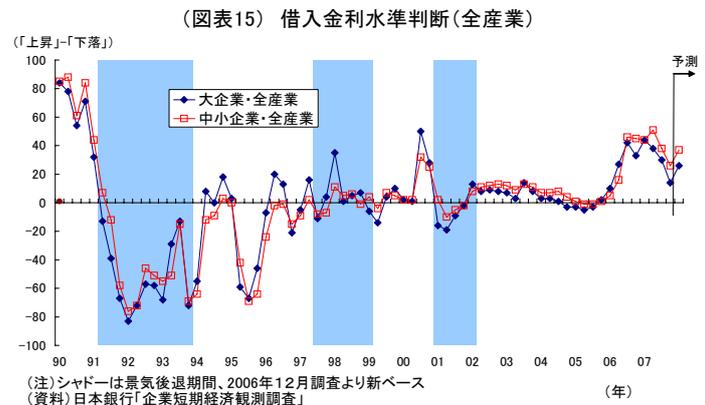
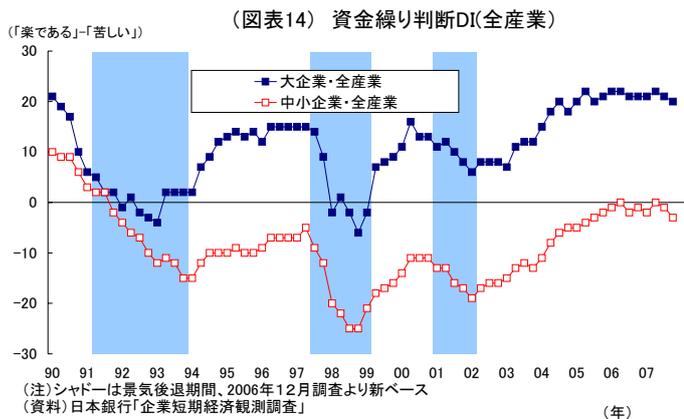
(図表13) 12月調査における過去の対前年度伸び率と9月調査からの修正率



●企業金融：市場混乱の影響は限定的

資金繰り判断は大企業が1ポイント、中小企業が2ポイントの悪化となった。金融機関の貸出態度判断は大企業が横ばい、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16ポイントの低下、中小企業では12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している状況のようだ。



●今後の金融政策：来年夏以降まで様子見が続く

今回の短観の業況判断は、足もとは悪化し、先行き不安も色濃く示したが、企業計画ではアジア向けの輸出好調を背景に増収増益・設備増勢など前向きな計画は続いていることが確認できる。早ければ今回の短観で景気が岐路に達したと見られるのではとの懸念もあったが、それを裏付ける結果とはならなかった。

ただし、先行きを展望した場合、

- ① サブプライム問題の影響拡大で金融市場の混乱が続く、さらに米国経済鈍化、円高、他の地域への波及が懸念される
- ② 原油など資源高による交易条件悪化
- ③ 消費低迷・消費者心理悪化
- ④ 建築基準法改正の影響が続く

など悪材料が山積している状況に変化はなく、日本経済は引き続き下ぶれリスクが高い。

次回の利上げは、米国経済の腰折れ懸念が後退し、米FRBの利下げ局面が終了し、国内では建築基準法改正に伴う混乱収束から日本の成長率が上向き始めるなどの条件が整う7-9月期まで待つことになるだろう。

(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。