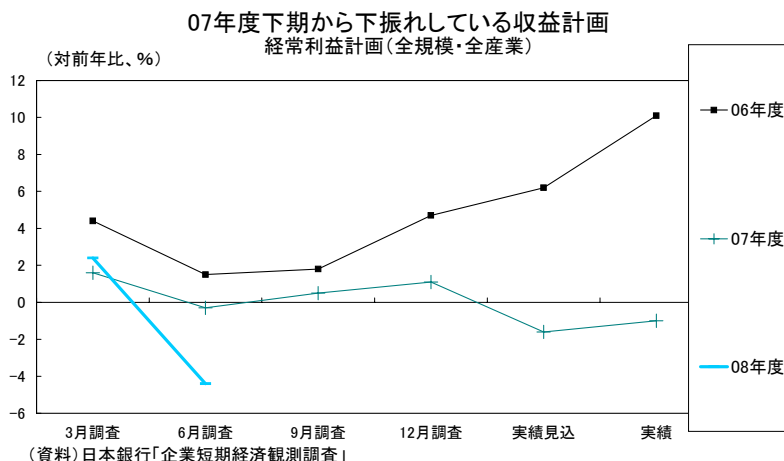


Weekly エコノミスト・ レター

6月調査短観 ～収益の下振れ続く

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

1. 歯止めがかからない原材料高が企業マインドを直撃している。6月調査短観は大企業・製造業の業況判断DIがプラス5と前回調査から6ポイント、大企業非製造業の業況判断DIは10と2ポイント悪化した。大企業製造業は3期連続の悪化で2003年9月以来の低水準。非製造業は4期連続悪化で、04年6月以来の低水準。大企業を除きすべてがマイナスとなるなど3月調査からいっそう企業マインドは悪化している。
2. 資源高などの影響を受け、企業の収益力がかなり弱ってきている姿が示されている。5年連続2ケタ増益を続けた収益は07年度下期から大きく崩れている。08年度についても海外需給に不安を示す大企業を中心に減益が続くとの計画だ。①資源価格の高騰継続、②米国、さらに新興国向けの需給が崩れる、などのリスクが高く、08年度の収益計画はさらに下振れる可能性が高い。
3. 設備投資は6月調査特有のクセから3月調査から上方修正されたが、全規模・全産業で2002年度以来の低さ。収益悪化に伴い先送りがでたことが伺える。
4. 業況判断DIなどのピークからの落ち込みから判断すれば、「景気後退」入りといってもおかしくない状況にある。しかし、一方で価格判断DIはオイルショックの水準まで達するなどインフレリスクの高さも示されている。日銀としては当面、両リスクを睨みながら現状維持を続けざるを得ないだろう。



1. 業況判断DI：大企業製造業3期連続の悪化

歯止めがかからない原材料高が企業マインドを直撃している。6月調査短観は大企業・製造業の業況判断DIがプラス5と前回調査から6ポイント、大企業非製造業の業況判断DIは10と2ポイント悪化した。大企業製造業は3期連続の悪化で2003年9月以来の低水準。非製造業は4期連続悪化で、04年6月以来の低水準。大企業を除きすべてがマイナスとなるなど3月調査からいっそう企業マインドは悪化している。

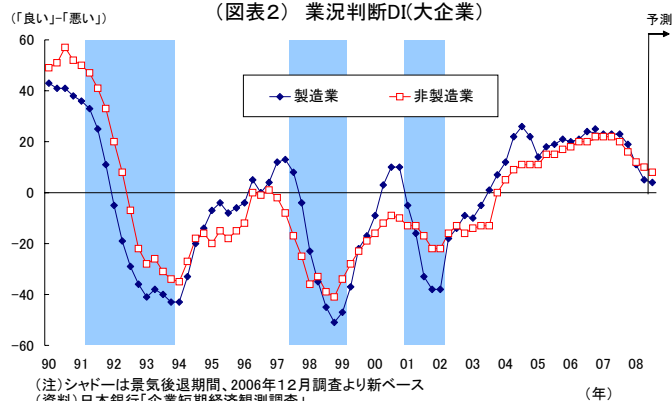
(図表1) 業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2008年3月調査		2008年6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	11	7	5	-6	4	-1
	非製造業	12	13	10	-2	8	-2
	全産業	12	10	7	-5	6	-1
中堅企業	製造業	5	-1	-2	-7	-5	-3
	非製造業	-3	-6	-5	-2	-10	-5
	全産業	1	-4	-4	-5	-9	-5
中小企業	製造業	-6	-9	-10	-4	-15	-5
	非製造業	-15	-21	-20	-5	-27	-7
	全産業	-11	-17	-16	-5	-22	-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。

(図表2) 業況判断DI(大企業)



(大企業)

大企業・製造業は5と前回調査から6ポイント悪化(3期連続)。15業種中10業種が悪化した。

輸出産業は、3月調査対比でみれば円安に市場が振れてはいるが、原油などの資源高、米国経済鈍化の影響が企業マインドを下押しした。自動車(▲18ポイント:33→15)、電気機械(▲7ポイント:10→3)一般機械(▲6ポイント:28→22)と景況感を悪化させている。特に北米での売り上げ不振が報じられている自動車の悪化が目立つ。

先行きについては、大企業製造業全体では1ポイントの悪化を見込んでいる(15業種中5業種が悪化を見込む)

大企業・非製造業は10と前回調査から2ポイント悪化、悪化は4期連続、12業種中7業種悪化となった。

建築基準法改正の影響が緩和していることもあり、建設(+8ポイント:▲9→▲1)、不動産(+1ポイント:21→22)、と業況の改善が見られる。個人消費の低迷を受けて飲食店・宿泊や対個人サービスが悪化している。ただし最終消費者への値上げが難しく収益悪化が報じられていた小売(+0ポイント:0→0)は意外にも業況の悪化が見られていない。

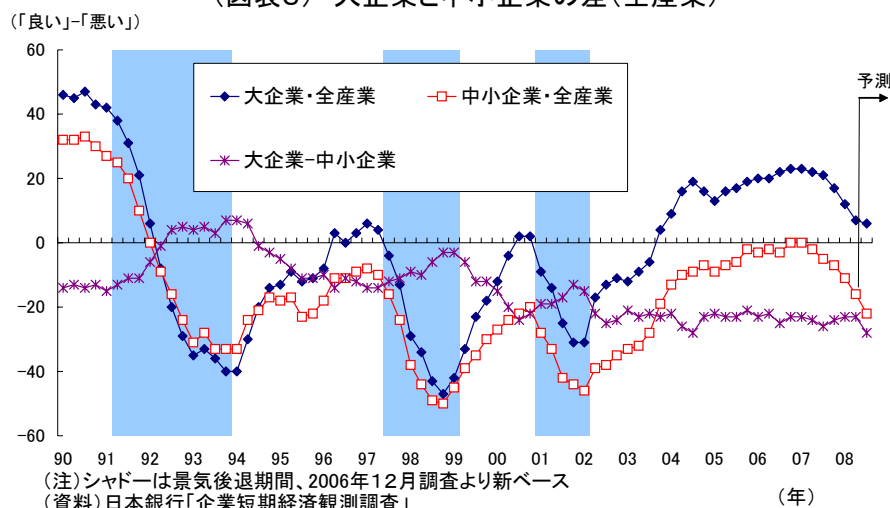
(中小企業)

中小企業の業況判断は製造業が4ポイント、非製造業は5ポイント悪化している。

先行きについては製造業5ポイント、非製造業ともに7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、前回同様の▲23ポイントとなった。しかし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）

（図表3）大企業と中小企業の差（全産業）



2. 需給・在庫・価格判断：仕入れ・販売価格判断DIはオイルショックの水準

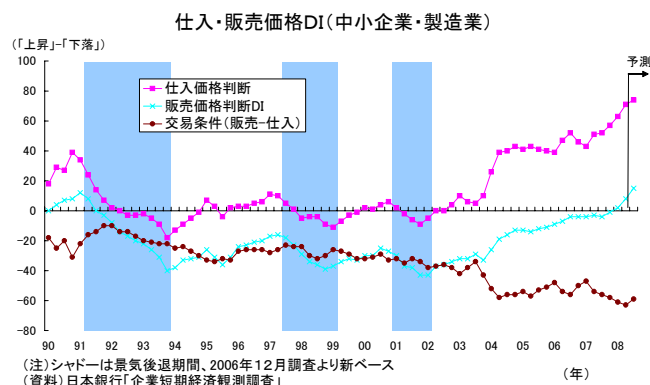
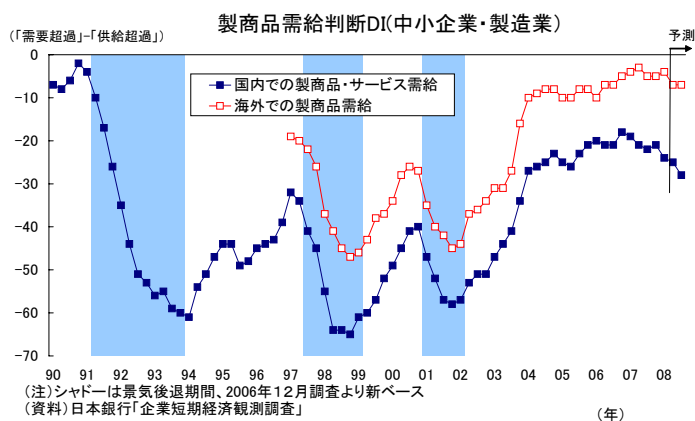
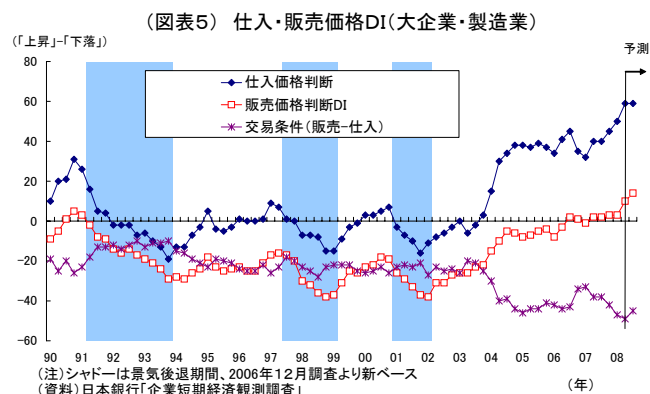
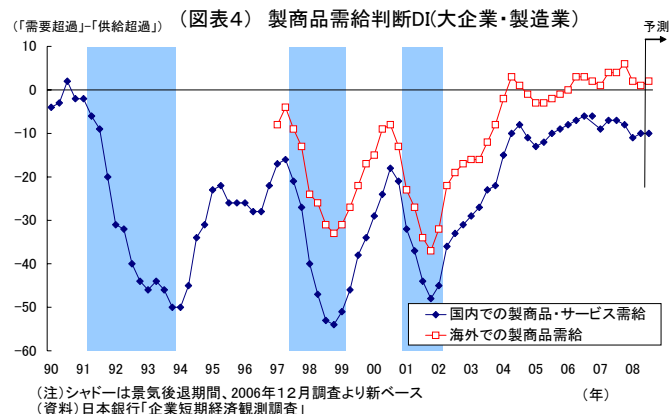
大企業・製造業の製商品・サービス需給判断を見ると、国内は1ポイントの改善、海外は1ポイントの悪化、中小企業については、国内が1ポイント悪化、海外が3ポイントの悪化となった（図表4）。

大企業、中小企業とも海外での需給判断が厳しくなった。海外では新興国・産油国を中心にインフレ抑制から金利引き上げが行われている。現段階では輸出先として底堅い国・地域向けはこの先も堅調との見方が残っているようだが、欧米諸国がインフレ阻止から金利引き上げに動き始めており、急激に海外需給が崩れるリスクがあり今後の動向が注目だ。

仕入価格判断、判断価格判断DIの水準はオイルショックの水準になっている。

大企業・製造業の仕入価格判断DI（「上昇」－「下落」）は9ポイント上昇の59、販売価格判断DIは7ポイント上昇の10となった。また中小企業の仕入価格判断DIは8ポイント上昇、販売価格判断DIは6ポイント上昇となった（図表5）。

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、交易条件の悪化傾向は継続している。



3. 売上・収益計画：08年度は2期連続の減益

2007年度の売上高は全規模・全産業で前年度比4.1%と前回調査から0.8ポイント上方修正された。2008年度計画は、全規模・全産業で前年度比2.4%とプラスが続く見通し。大企業・製造業では輸出が1.7%（2007年度：9.9%）と輸出増のピッチが落ちるとの見方を示している（図表6）。

2007年度の経常利益は全規模・全産業で前回調査から0.6ポイント上方修正されたが前年度比▲1.0%と2001年度以来の減益となった（図表7、8）。

2008年度計画は、全規模・全産業で前年度比▲4.4%と2期連続の減益計画となっている。3月調査から大きく下方修正されている。特に海外での売り上げ低迷から大企業の方下方修正の幅が大きくなっている。

(図表6) 売上高計画

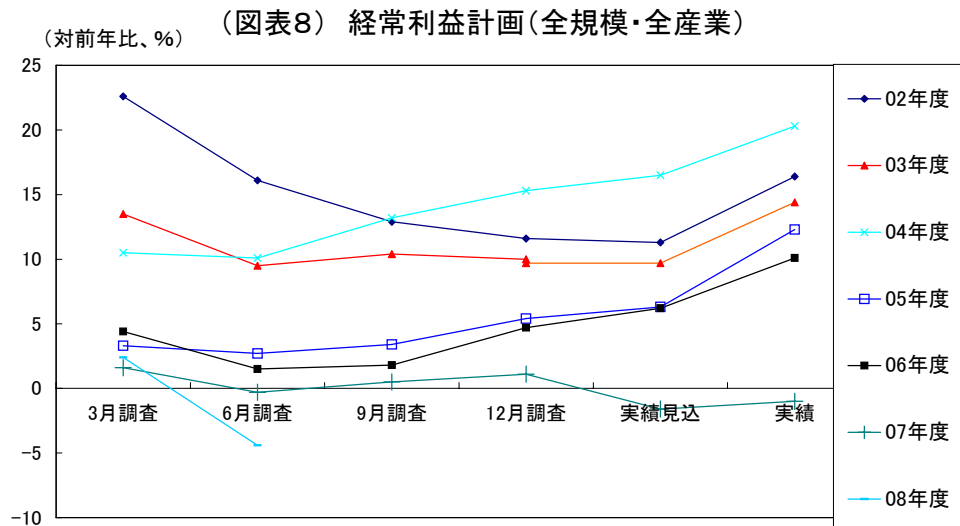
		2007年度		2008年度 (計画)		上期		下期	
			修正率		修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.1	0.3	3.5	1.9	3.3	1.4	3.6	2.4
	国内	4.6	0.2	4.2	2.4	4.9	2.4	3.6	2.3
	輸出	9.9	0.7	1.7	0.8	-0.3	-1.0	3.7	2.6
	非製造業	4.5	1.1	3.7	3.0	3.7	2.2	3.7	3.7
	全産業	5.2	0.8	3.6	2.5	3.5	1.8	3.7	3.2
中堅企業	製造業	3.7	0.9	3.5	1.4	3.7	1.1	3.3	1.6
	非製造業	4.2	0.6	1.8	0.9	2.8	1.2	0.8	0.6
	全産業	4.1	0.7	2.2	1.0	3.0	1.2	1.4	0.9
中小企業	製造業	2.5	0.8	2.2	0.7	2.8	0.4	1.7	1.0
	非製造業	1.8	0.9	-1.0	0.4	-0.6	0.2	-1.4	0.5
	全産業	2.0	0.9	-0.3	0.5	0.2	0.2	-0.7	0.6
全規模	製造業	5.1	0.5	3.3	1.6	3.3	1.2	3.3	2.1
	非製造業	3.6	0.9	1.9	1.8	2.3	1.4	1.6	2.1
	全産業	4.1	0.8	2.4	1.7	2.6	1.3	2.2	2.1

(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		修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	0.8	-1.9	-9.9	-11.6	-22.1	-18.8	4.0	-4.4
	素材業種	-4.9	-3.4	-11.4	-12.2	-24.5	-19.5	4.9	-4.3
	加工業種	4.5	-0.9	-9.0	-11.2	-20.6	-18.3	3.4	-4.4
	非製造業	0.3	3.4	-3.8	-1.2	-13.1	-10.4	6.9	9.1
	全産業	0.6	0.6	-7.0	-6.7	-17.8	-14.7	5.3	1.7
中堅企業	製造業	-9.8	-2.0	0.4	-5.0	-15.1	-9.6	16.3	-1.2
	非製造業	-0.4	1.5	3.7	-2.8	1.4	-2.8	5.5	-2.7
	全産業	-4.1	0.2	2.5	-3.6	-5.3	-5.4	9.2	-2.2
中小企業	製造業	-12.3	-2.0	8.3	-9.0	-1.8	-14.5	17.7	-4.2
	非製造業	-1.6	2.3	-2.5	-4.4	-9.5	-5.9	2.9	-3.2
	全産業	-4.9	1.0	0.6	-5.8	-7.1	-8.9	6.9	-3.5
全規模	製造業	-2.0	-1.9	-6.9	-10.5	-19.4	-17.3	6.9	-3.9
	非製造業	-0.2	2.8	-2.3	-2.2	-10.3	-8.4	5.7	3.7
	全産業	-1.0	0.6	-4.4	-6.1	-14.6	-12.6	6.2	0.1

(注)修正率は、前回調査との対比。



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

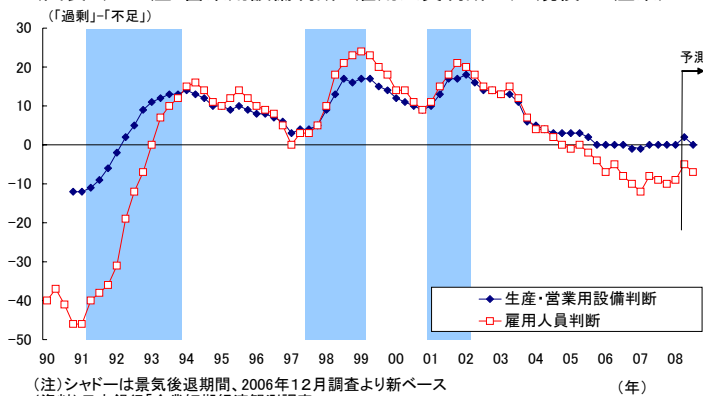
4. 設備投資・雇用：設備投資08年度計画は02年度以降の低水準

生産・営業用設備判断DI（「過剰」－「不足」）は、全規模・全産業で2（前回調査0）と05年9月調査以来の過剰超過となった（図表9）。

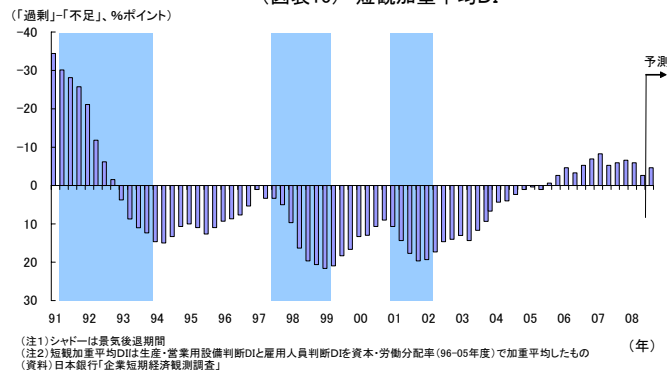
雇用人員判断DI（「過剰」－「不足」）は全規模・全産業で▲5（前回調査▲9）と不足超過幅が縮小した。また新卒採用計画では2009年度前年度比マイナス計画になってきている。足元雇用統計では労働需給鈍化の動きがでてきている。長らく続いた労働市場の改善傾向が今後変わる可能性がある（図表9）。

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、足踏みの状況から需要超過幅が縮小となった（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



2007年度の設備投資計画（含む土地投資額）は、全規模・全産業で前回調査から0.6ポイント下方修正され前年度比3.6%となった（図表11）。

2008年度計画は、全規模・全産業で前年度比▲1.4%となった。6月調査は3月に比べ企業の計画がしっかりすることから上方修正されるクセがあるが、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）。

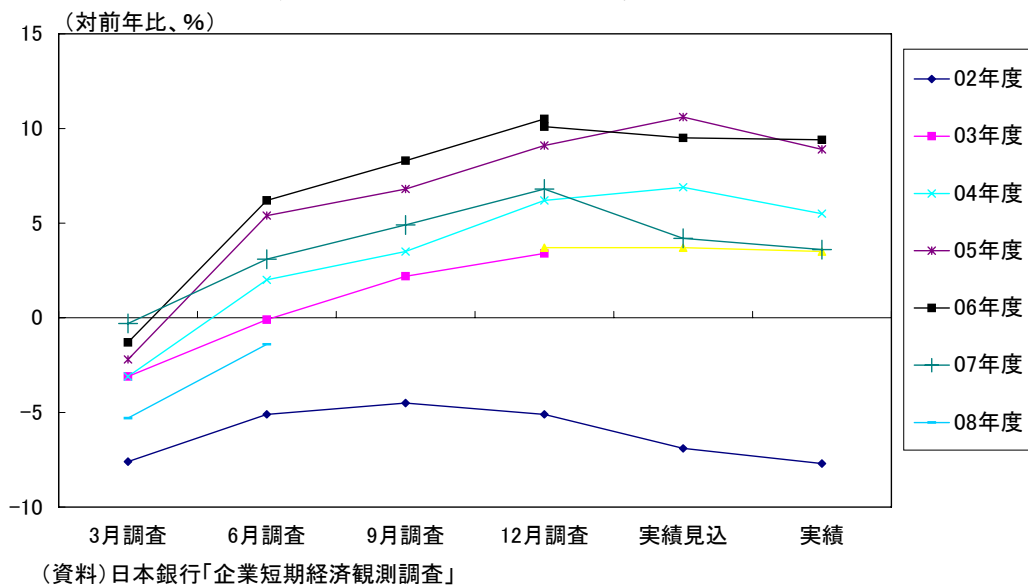
また6月調査時点のレベルで見てもかなり低調となっている。大企業全産業で3月から2.3ポイント上昇修正され2.4%となっているが、6月調査としては2002年以来の低い水準。また中小企業全産業の▲20.2%の計画は、1999年度以来の低水準となっている。

(図表11) 設備投資計画(含む土地投資額)

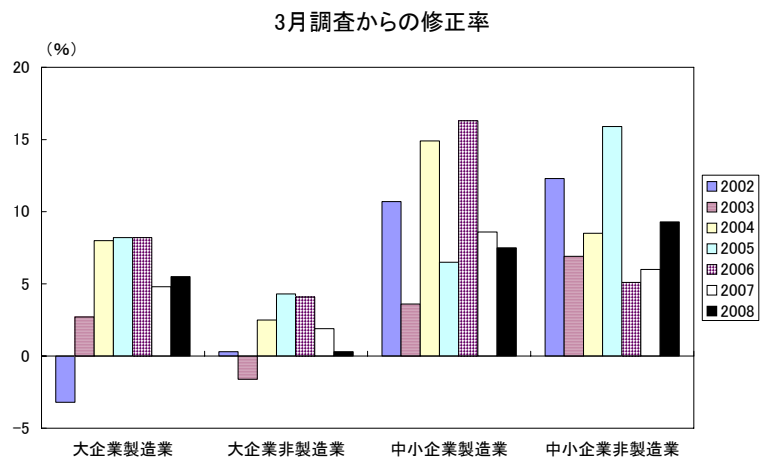
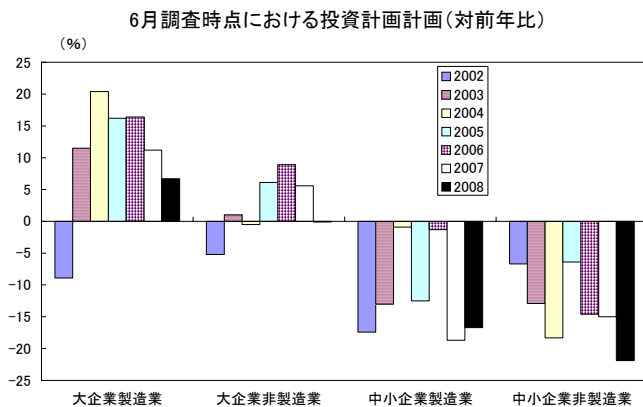
		2007年度		2008年度 (計画)	
			修正率		修正率
大企業	製造業	4.6	-4.5	6.7	5.5
	非製造業	5.0	-0.1	-0.1	0.3
	全産業	4.9	-1.8	2.4	2.3
中小企業	製造業	-3.5	2.4	-16.7	7.5
	非製造業	5.1	3.8	-21.9	9.3
	全産業	2.1	3.3	-20.2	8.7
全規模	製造業	2.9	-3.0	2.4	5.4
	非製造業	4.0	0.7	-3.5	2.4
	全産業	3.6	-0.6	-1.4	3.5

(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)



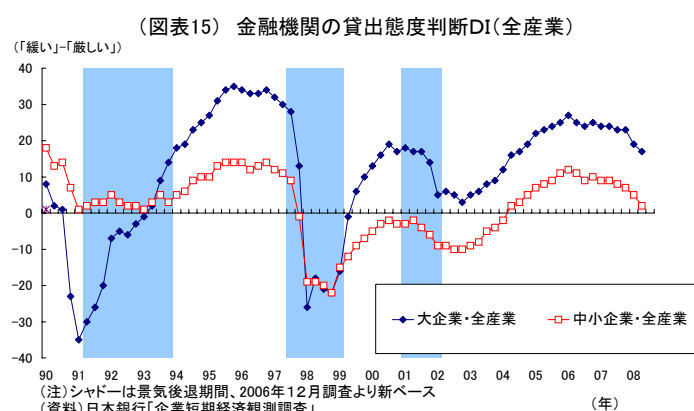
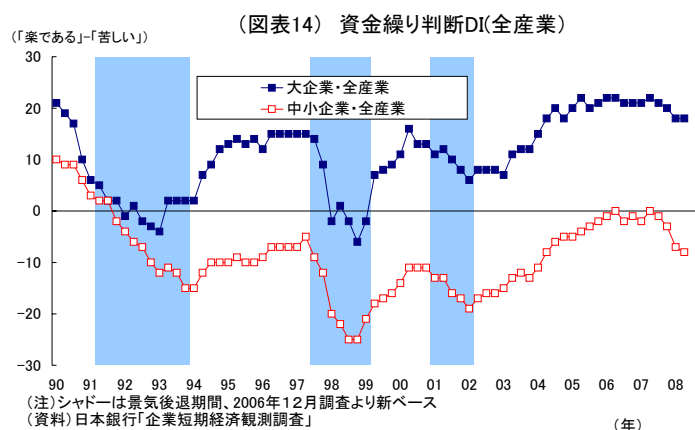
(図表13) 6月調査における過去の対前年度伸び率と3月調査からの修正率



5. 企業金融：緩やかに悪化が続く

資金繰り、金融機関貸出態度とも緩やかに悪化が続いている（図表14、15）。

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。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



6. 今後の金融政策：インフレ・景気悪化の両リスク高く動けず

今回短観では資源高などの影響を受け、企業の収益力がかなり弱ってきている姿が示されている。5年連続2ケタ増益を続けた収益は07年度下期から大きく崩れている。08年度についても海外需給に不安を示す大企業を中心に減益が続くとの計画だ。①資源価格の高騰継続、②米国、さらに新興国向けの需給が崩れる、などのリスクが高く、08年度の収益計画はさらに下振れる可能性が高い。

設備投資は6月調査特有のクセから3月調査から上方修正されたが、全規模・全産業で2002年度以来の低さ。収益悪化に伴い先送りがでたことが伺える。

業況判断DIなどのピークからの落ち込みから判断すれば、「景気後退」入りといってもおかしくない状況にある。しかし、一方で価格判断DIはオイルショックの水準まで達するなどインフレリスクの高さも示されている。日銀としては当面、両リスクを睨みながら現状維持を続けざるを得ない状況だろう。