

データにみる企業の景況感

Business Sentiment Reflected in Statistical Data

本稿の主な内容は、以下の通りである。

- (1) 財務省・内閣府が作成している「法人企業景気予測調査」のうち、企業景況感を把握しようとする景況判断項目のBSI (Business Survey Index) については、景気の転換点にBSIが0 (ゼロ) を横切るというその性質について、予め理解しておく必要があること。
- (2) 大企業のミクロ景況感BSIには、以下の特徴があること。①季節調整を行うことにより他の経済指標の動きとの間の整合性が明確になり、景気転換点のタイミングも正確に測れる。②2000年代半時点では、一次産品価格の高騰がミクロ景況判断に際しての大きなマイナス要因だった。
- (3) BSIから見た中小企業の特徴として、次の点が挙げられること。①大企業では製品在庫率がトレンド的に低下している中でリーマン・ショックにより在庫の大幅な積み上がりが発生した。一方、中小企業では在庫率がこのところ横ばいで推移してきている。②中小企業は大企業と比べて設備不足感が強くなっている。その背景には、中小企業の利益率が低いことや、長年にわたり設備投資が少なかったことで設備が老朽化している可能性がある。③中小企業は、大企業と異なり従業員1人あたりの売上が伸びていないことから、従業員数の過剰感は大企業よりも強くなっている。その一方で、臨時・パート雇用者に関しては、大企業が雇用を減少させているのに対して、中小企業ではむしろ増加させている。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査本部
調査部長
主席研究員
Principal Economist
Economic Research Dept.
Economic Research Division

This paper examines the business sentiment reflected in statistical data based on the "Business Outlook Survey" conducted jointly by the Ministry of Finance and the Cabinet Office. The three main findings are as follows.

First, the Business Survey Index (BSI) captures companies' sentiment toward their business and is one of the variables used for judging the economy's condition. Before using the index, it is necessary to understand that the BSI crosses the value 0 at turning points of the economy.

Second, the BSI for own business sentiment among large companies has the following characteristics. (1) By applying seasonal adjustments, consistency between the behavior of the BSI and that of other economic indicators becomes clear, and the occurrence of turning points of the economy is accurately observed. (2) A hike in primary commodity prices was a significant negative factor for judging own business sentiment around the mid-noughties.

Third, the following points should be noted as characteristics of small and medium-sized companies reflected in the BSI. (1) The inventory rate for small and medium-sized companies has stabilized recently. This contrasts with a dramatic increase in inventory experienced by large companies which occurred at the time of the "Lehman shock" when their inventory rate had been following a downward trend. (2) Small and medium-sized companies are perceiving a shortage of facilities and equipment more strongly than large companies. This is due to the former's low profit margin and the possibility that their facilities and equipment are aging because of low levels of investment which lasted for a long time. (3) Small- and medium-sized companies are perceiving an excess of regular employees more strongly than large companies because, unlike the latter, the former has not seen an increase in sales per employee. However, small- and medium sized companies have increased the number of temporary and part-time workers, while large companies have decreased the number of such workers.

1 はじめに

(1) 「法人企業景気予測調査」の概要

「法人企業景気予測調査」(以下、景気予測調査と表記する)は、平成16年度(2004年度)から、内閣府および財務省が共同で作成している統計調査である²。この調査は、「我が国経済活動の主要部分を占める企業活動を把握することにより、経済の現状及び今後の見通しに関する基礎資料を得ること」を目的として、資本金1千万円以上の法人企業を対象に、各四半期の中間月(2月、5月、8月、11月)に調査され、最終月(3月、6月、9月、12月)に公表されている。

調査内容は、大きくは判断項目と計数項目に分かれている。判断項目は、毎四半期継続調査する16項目と、各年度同一四半期にのみ行う3項目³から構成されている。このうち前者については、BSI(Business Survey Index)と呼ばれる指標に加工されて用いられる。計数項目は、売上高・経常利益・設備投資に関し実額の実績と見通しを調査している(売上高・経常利益は年度半期ベース、設備投資は原則として四半期ベースで調査)。

毎四半期継続調査する16の判断項目の対象期間は、各四半期の第2ヵ月月末時点における当期実績見込み・翌期見通し・翌々期見通しとなっている。その結果は集計作業を経て最終月の月央～下旬に公表されている。たとえば4～6月期調査ならば、4～6月期の実績見込み、7～9月期の見通し、10～12月期の見通しに関して5月末時点で調査され、6月中旬に公表されている。

(2) 景気予測調査の特徴

景気予測調査の特徴としては、主に以下の3点があげられる。

第一に、調査対象が幅広いことである。その母集団は資本金1千万円以上の法人企業約110万社であり⁴、標準法人数も約1万5千社と規模が大きい。また母集団推計が行われているため、全体像が正確に把握できる。

第二に、資本階層別(3分類)、業種別(37業種⁵)の詳細なデータが利用可能なことである。

第三に、標本抽出替えが毎年度実施されており、日本全体の企業構造の変化が調査に反映されていることである。

(3) 本稿の構成

このように豊富な情報を有する景気予測調査ではあるが、現行形式で調査が開始されてからまだ日が浅いこともあって、残念ながら十分に活用されているとは言い難い状況にある。

そこで本稿では、每期継続調査する景況感判断項目のBSIに焦点を当てて、その見方や活用の仕方を検討してみたい。構成は以下の通りである。

第2章では、景気予測調査の景況判断BSIとはどういうものかについて概観する。

第3章では、日本全体の景況感との関連性が高い大企業について、主要なBSIの見方・使い方を検討する。

第4章では、中小企業のBSIを、大企業のそれと比較しつつ、その特徴や背景にある経済構造について検討する。

なお、本文中の図表は歴年四半期ベースで表記しており、たとえば「2004Q2」とは、2004年4～6月期を意味している。

また本稿は、2010年7～9月期調査結果までを用いて作成している。

2 景気予測調査における景況感判断BSI

(1) 景気予測調査における景況感判断項目の構成

景気予測調査では、図表1に掲げた16項目に関し、企業の判断を毎四半期継続して調査している。これら16項目のうち15項目は、各項目に対する判断として、①調査対象四半期中(一部項目は期末)の実績見込み、翌四半期見通し、および翌々四半期の見通しの3時点に関して、②「上昇」(指標により「増加」、「不足」)、「下降」(「減少」、「過大」)、「不変」、「不明」の4つの選択肢の中からひとつを選んで、回答してもらうようになっている。残りの1項目(図表1中のO1')は、「貴社の景況」を判断した際の理由を、10の選択肢から複数回答(3つ以内)で尋ねるものである。

図表1 景気予測調査 毎四半期判断調査の項目

番号	項目名	分類
01	貴社の景況	A
01'	貴社の景況判断の決定要因	B
02	国内の景況	A
03	売上高	A
04	経常利益	A
05	国内需要	A
06	海外需要	A
07	製(商)品・サービスの販売価格	A
08	原材料・製(商)品の仕入れ価格	A
09	製(商)品在庫	C
10	原材料在庫	C
11	資金繰り	A
12	金融機関の融資態度	A
13	生産・販売などのための設備	C
14	従業員数	C
15	うち臨時・パートの数	A

注：1. 景気予測調査の調査票から抽出した。
 2. 本表における通し番号は、筆者が便宜的につけたもの。
 3. 分類欄は、筆者が次の通り分類した。A：直前の四半期と比較した変化方向（上昇・下降、増加・減少等）を選ぶもの、B：判断理由を10の選択肢の中から複数回答（3つ以内）で選ぶもの、C：期末時点での水準判断（不足・過大）を選ぶもの。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

一国の景気循環の局面を判断する際に、売上高・利益等の実金額、雇用者数等の実員数のような計数がリアルタイムで入手できるのであれば、それを利用するに越したことはない。しかし個々の企業の段階でもそうした計数を作成するには時間がかかり、そのうえでさらに一国全体のデータを集計する手間がかかるため、実金額等の情報が入手できるまでにはかなりのタイムラグが生じてしまう。これに対して、景況感の意識調査（マインド調査）とは、企業にとって回答が容易なアンケート調査であり、また集計までのタイムラグが最小期間で済むという利点がある。このため、景況感調査は、景気動向をタイムリーに判断するための重要な材料として世界各国で利用されている⁶。景気予測調査も、そうした企業マイン

ド調査のひとつである。

（2）BSIとは何か

BSIとは、上記16の調査項目のうち15項目（図表1における01'を除いたもの）に関し、項目ごとに全体に占める「上昇」、「不変」、「下降」、「不明」と回答した社数構成比を求め、それを加工計算した指標である。具体的には、「上昇」と回答した社数の構成比から、「下降」と回答した社数構成比を引き算して求められる。

たとえば「貴社の景況判断」の質問で、調査対象社総数が100社であり、「上昇」と回答した社数が50社（社数構成比は50%）、「不変」回答が20社（同20%）、「下降」回答が25社（同25%）、「不明」回答が5社（同5%）だったとしよう。この場合の「貴社の景況判断」BSIは、

貴社の景況判断BSI

$$= \text{「上昇」回答社数構成比} - \text{「下降」回答社数構成比} \\ = 50 (\%) - 25 (\%) \\ = 25 (\% \text{ポイント})$$

として求められる。

好況か不況かという景気の局面は、総じて見れば日本のすべての経済主体に共通する性格のものである。しかし個々の企業レベルでは、産業、業種、地域、規模等の相違により、景況感は微妙に異なっているのが自然である。BSIは、そうした企業間の景況認識の相違を踏まえつつ、企業間の景況の相対的な強さを捉えて、景気の転換点のタイミングを確認しようとする指標である。具体的には、BSIが正值から負値に向けて0（ゼロ）を横切れば景気の山が過ぎた、逆に負値から正值に向けて0を横切れば景気の谷が過ぎた、というように、景気転換点の判断材料として利用されることを想定している。次節でその理由を説明しよう。

（3）なぜ「変化」に焦点を当てるのか

景況感を質問するマインド調査には2種類ある。ひとつは、今の景況が「良い」のか「悪い」のかというように、その時点での「状況」について質問する形式である。もうひとつは景気予測調査のように景況が前期に比べて「上昇」したのか「下降」したのかというように、「変化」

方向を質問する形式である。最初に仮説例を用いて、両者の違いを検討してみよう。

いま経済成長や不規則変動の存在がないと考えたうえで、ある企業の利益が、長期的な平均利益水準を挟んで景気変動にともなう循環を繰り返しており、当該企業は利益に基づいて景況感を判断している、と仮定しよう。

調査時点の景況が「良い」のか「悪い」のか、という「状況判断」を問われた場合、その時の利益額が長期的な平均利益水準よりも高ければ、「良い」、低ければ、「悪い」と回答するだろう。

一方、景況が前期よりも「増加」したか「減少」したかという「変化判断」を問われた場合、その時点での利益水準と長期的な平均利益水準との関係に関わりなく、利益が前期より増加すれば「増加」、減少すれば「下降」と回答するだろう。図表2に仮説例を掲げてみた。

この仮説例の第4期、第8期にご注目いただきたい。第

4期では景況は「良い」を維持しているものの、変化方向は「下降」に転じている。逆に第8期では、景況は「悪い」のままであるが、変化方向は「上昇」に転じている。このように「変化」方向に関する質問ならば、景気の潮目の変化、すなわち景気の転換点を、「状況」判断の質問よりも敏感に捉えることができる、と期待される。

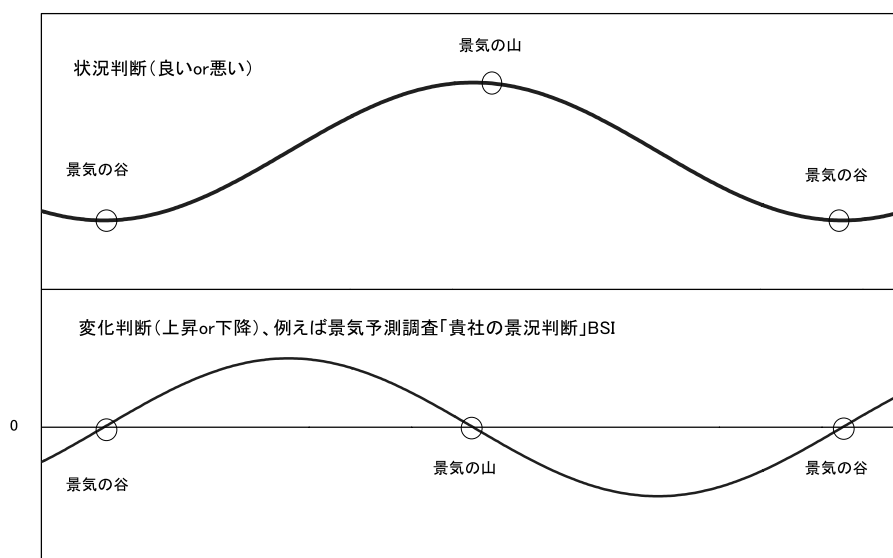
もう一段深く考えてみよう。今度は、企業の「状況」判断が敏感に変化するケースである。上記の例との関係で言えば、毎期の状況判断が景気全般の動向と完全に一致して増減し、状況判断の程度が数量化できるようなケースを考える。その場合、ある時点での変化判断の値は、前期と今期の間での状況判断の値の差に等しくなると考えられる。そのため状況判断の値が仮にサインカーブの形で表せるとすると、対応する変化判断の値はこのサインカーブの時間に対する変化分となり、究極的にはサインカーブを時間で微分した値、すなわちコサインカーブ

図表2 ある企業の利益と景気の状態判断・変化判断の仮説例：この企業の長期的な平均利益水準を100と設定

第n期	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
当期利益	125	130	145	110	80	50	40	70	120	130
状況判断	良い	良い	良い	良い	悪い	悪い	悪い	悪い	良い	良い
変化判断	n.a.	上昇	上昇	下降	下降	下降	下降	上昇	上昇	上昇

出所：筆者作成

図表3 景気の状態判断・変化判断の概念図



出所：筆者作成

として表すことができる（図表3）。

図表3に見られるように、状況判断の数値は景気の山において最大値に、景気の谷で最小値となる。一方で変化判断の数値は、正から負に向けて0を横切る時点が景気の山、負から正に向けて横切る時点で景気の谷、となる。

もちろん現実の世界では、回答企業は景況感の「状況」と「変化」の相違を完全に認識することは困難であろうし、明確に区別して回答することもできないだろう。現実には、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」の業況判断DIのように「状況判断」の結果を示す数値と、景気予測調査の「貴社の景況判断」BSIのように「変化判断」を示す数値がどうなっているかについては、第3章で検討する。

以上要するに、景気予測調査の景気判断BSIの特徴は、第一に景気転換点前後に敏感に反応することであり、第二にBSIは0を横切る時期が景気の転換点を表すということである。

（4）「貴社の景況判断」BSI

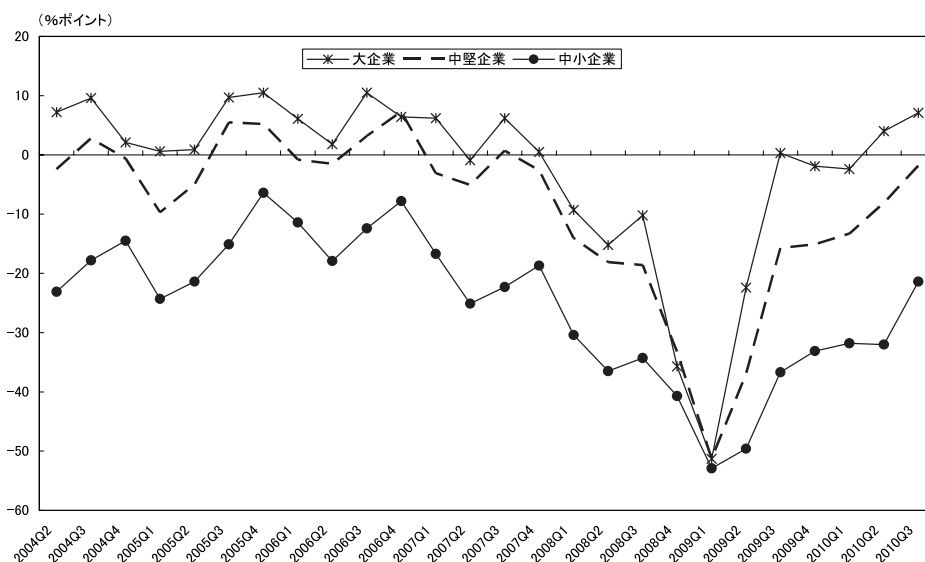
さて景気予測調査の15個のBSIの中で最も活用されているのが、「貴社の景況判断」である。貴社の景況判断は、

回答企業自身のミクロの景況感を尋ねるものであり、調査票において、回答に際しては「売上、受注、経常利益などを総合的に」判断して行うよう求められている。その回答結果から前述の手法で計算された結果が、「貴社の景況判断」BSI（「上昇」－「下降」社数構成比⁷⁾）となる。

図表4は、この貴社の景況BSIの当期実績見込み値（企業が回答する当該四半期の景況判断）について、全産業ベースで企業規模別の推移を見たものである。なお景気予測調査では、資本金1千万円～1億円規模の法人企業を「中小企業」、同じく1億円～10億円規模の企業を「中堅企業」、10億円以上規模の企業を「大企業」と呼称しており、本稿でもこれを踏襲する。

第4章で詳説するが、15本あるBSIのうちの多くにおいて、図表4と同様のパターンが見られている。すなわち、第一に大企業、中堅企業、中小企業の順にBSIの水準が高い、第二に、この三者がほぼ平行に推移している、第三に、2008年9月に発生したリーマン・ショックにより、その前後の期間で大きく落ち込み急回復するというV字型の動きを示している、というパターンである。

図表4 企業規模別に見た貴社の景況BSI（全産業、当期実績見込み値）



出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

図表 5 日本の法人企業の規模別構成

	2009 年度の実数				
資本金規模	全規模	10 億円以上	1 億円 - 10 億円	1 千万 - 1 億円	1 千万円未満
社数(万社)	277.2	0.5	2.8	109.3	164.6
従業員数(万人)	4107.8	766.5	572.4	2080.7	688.2
売上高(兆円)	1368.0	517.0	220.5	519.8	110.7
営業利益(兆円)	27.5	15.1	5.5	8.2	-1.3
付加価値(兆円)	263.3	80.3	40.0	113.0	30.1
	2009 年度の全規模に占める規模別構成比(%)				
資本金規模	全規模	10 億円以上	1 億円 - 10 億円	1 千万 - 1 億円	1 千万円未満
社数(万社)	100	0.2	1.0	39.4	59.4
従業員数(万人)	100	18.7	13.9	50.7	16.8
売上高(兆円)	100	37.8	16.1	38.0	8.1
営業利益(兆円)	100	54.9	20.1	29.9	-4.9
付加価値(兆円)	100	30.5	15.2	42.9	11.4

出所：財務省「法人企業統計調査年報」

(5) 日本の法人企業の規模別構成

ところで日本の法人企業を規模別に見た時に、どのような特徴があるのだろうか。図表5は、財務省「法人企業統計調査年報」に基づき、日本企業の主要計数の集計値を規模別にまとめたものである。なお「法人企業統計調査」には年報と四半期報があるが、このうち前者は景気予測調査が対象とする企業規模の範囲を超えて資本金1千万円未満の法人企業も調査しており、日本企業の活動を最も包括的に捉えることができる統計である⁸。

図表5に見られるように、資本金10億円以上規模については、企業数の全体に占める構成比は極めて小さいものの、売上高や営業利益（企業の本業による儲け）に占める割合が極めて大きなものとなっている。他方で企業数や従業員数の割合は、中小企業の方が圧倒的に大きい。ちなみに上記の計数を景気予測調査の対象である資本金1千万円以上規模の企業をベースとして構成比を計算し直してみると、1千万円～1億円規模の中小企業の社数の構成比は97%、従業員数構成比は61%へと跳ね上がる。

このことから、大企業の動向をフォローすれば、金額ベースで見た日本経済全体の動向は概ね把握することができることが分かる。他方、企業数や従業員数では多数を占める中小企業は社会的な影響範囲が大きいことから、

その動向を詳しく分析する必要性もはっきりする。このため、第3章では大企業を取り上げ、そのうえで第4章では中小企業に焦点を当てて、検討を進めることとする。

3 大企業のBSIの活用方法

(1) 「貴社の景況」BSIにおける実績見込みと見通し

第2章で述べたように、大企業の売上や利益は日本経済に大きなウエートを占めている。このため、大企業の動きを分析すれば、日本経済全体の動きをかなりの程度正確に把握することができることになる。そこで本節においては、景気予測調査における大企業（資本金10億円以上規模）のBSIに関して、その活用方法を検討していく。

図表6は、全産業・大企業の「貴社の景況判断」BSIのグラフである。グラフ中の実線は各期の実績見込みを連続してプロットしたものである。また、ひげのように突き出している破線は、各調査期時点における翌四半期見通しおよび翌々四半期見通しをプロットしたものである。またシャドウ部分は内閣府が設定した暫定景気後退期間（暫定の景気の山である2007年10-12月期から、暫定の景気の谷である2009年1-3月期）を表している⁹。すなわち日本の景気は、2008年9月のリーマン・ショ

ックに先立って、2007年10月（暫定）の時点ですでにピーク・アウトしていたことになる。

前述したように、BSIは正值から負値に向けて0を横切る時点が景気の山、負値から正值に向けて0を横切る時点が景気の谷である、と解釈されるべきものである。したがって当該グラフを分析する時は、実績見込み値（当該四半期が終了する前に回答を求めるため実績見込みと称しているが、過去に遡って改訂される系列ではなく、事実上実績値に等しい性格なので、以下では実績値とする）の系列が0を挟んだ動きとなっているかどうか、過去時点での先行き見通しの値と実績値との乖離（達成度合い）がどうなっているのか、について着目することが必要となる。

これらの点を踏まえてグラフから読み取れることは、次の3点である。第一に、貴社の景況BSIの実績値は景気の山の前後で正值から負値に移行しているが、それ以前から鋸の歯のようなぎくしゃくした動きとなっているため、その移行の正確なタイミングは分かりづらい。第二に、景気の谷が貴社の景況BSIが負から正に0を横切る点

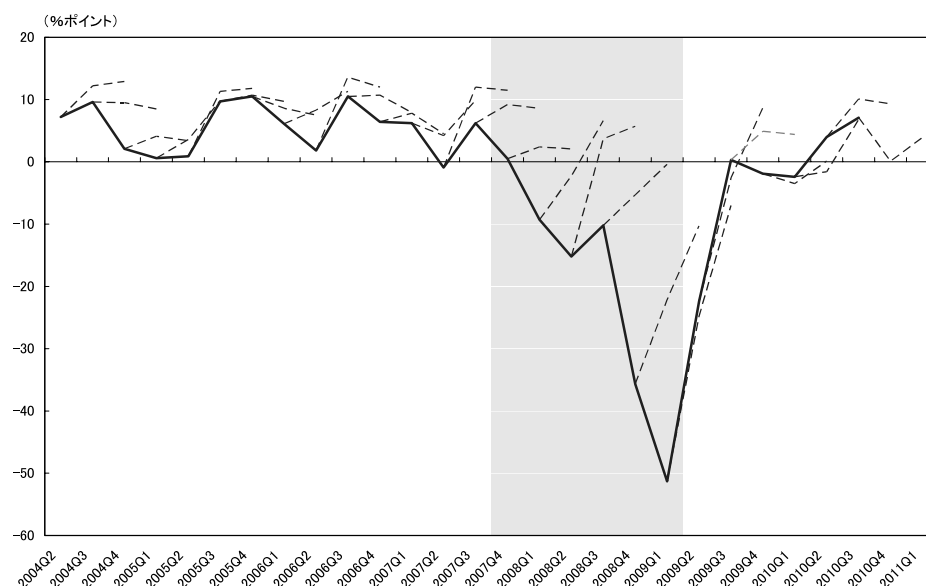
ではなく、BSIの最低値の近傍となっていることである。ただしこの点に関しては、今回のリーマン・ショックにより、外生的かつ過去ほとんど例を見ない大きさで経済活動が収縮したことに起因している。通常の景気変動パターンとは性格が全く異なっていることを考えると、このタイミングで理論的に想定したパターンが得られないことはやむを得ないと判断される。第三に、調査開始の2004年から2009年央にかけてのほぼすべての四半期で、破線が実線を上回っている、すなわち実績値は過去時点での当該四半期見通しを下回っていることである。一方で、それ以降の時期では破線と実線の乖離が小さくなっている。そこで以下では、この第一点と第三点について考察してみよう。

（２）季節調整の試算

まず、なぜこの貴社の景況BSIがぎくしゃくした動きになっているのかを検討しよう。

たとえば「二八」（二月と八月は景気が悪い）と言われているように、売上や利益等の金額計数はもともと季節性を有している。このため前期と当期とを比較した際の

図表 6 貴社景況BSI（全産業・大企業）



注：１．実線は各期の実績値をプロットしたものであり、破線は各調査期における翌期見通し値および翌々期見通し値をプロットしたものである。

２．シャドウ部分は内閣府が設定した暫定景気後退期間（2007年10－12月期～2009年1－3月期）を表している。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

金額の増減を検討する際には、季節性に起因するのか、それとも景気動向による実勢変化に起因するのかを見極めることが不可欠である。

このことから、景気予測調査の調査票では、判断項目の回答に際して、「季節的要因を除いた実勢で」判断するように求めているところである。

しかしながら図表7に示されるように、景気予測調査の「経常利益判断」BSI（「改善」－「悪化」）を見ると、大企業の営業利益¹⁰（財務省「法人企業統計調査季報」¹¹）、金融業、保険業を除く全産業・資本金10億円以上規模¹²）の金額の原数値（季節調整を行っていない計数）と平行して推移している。この結果、経常利益BSIは4四半期ごとに山を形成する鋸の歯のパターンが表れている。さらに、経常利益判断は貴社の景況判断の重要な要素であることから、経常利益BSIと貴社の景況BSIの間にも、極めて強い相関が見られる。

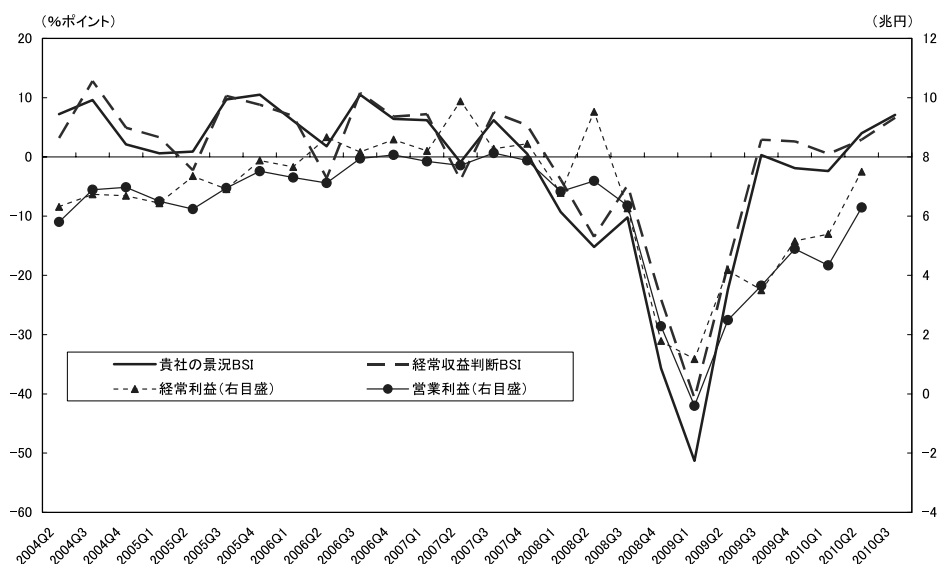
すなわち企業は、貴社の景況や経常利益等の質問項目に回答する際に、季節要因と景気要因とを明確に分離せずに判断している可能性が高いと考えられる。このため貴社の景況判断BSIや経常利益BSI等には、統計設計の意図にも関わらず季節性が存続しており、結果として上述

したようなぎくしゃくした動きになっているものと考えられる。

そこで貴社の景況判断BSIの計数に対して季節調整を行い¹³、原数値（季節調整前）と比較してみた。具体的には、各期の実績値は実績値の時系列、翌期見通し値は翌期見通し値の時系列、翌々期見通し値は翌々期見通し値の時系列として、3本の時系列を作成した。そのうえでこの3つの時系列に対してそれぞれ別個に季節調整を行った。その結果を各期の実績値、翌期見通し値、翌々期見通し値としてプロットした結果が、図表8である。

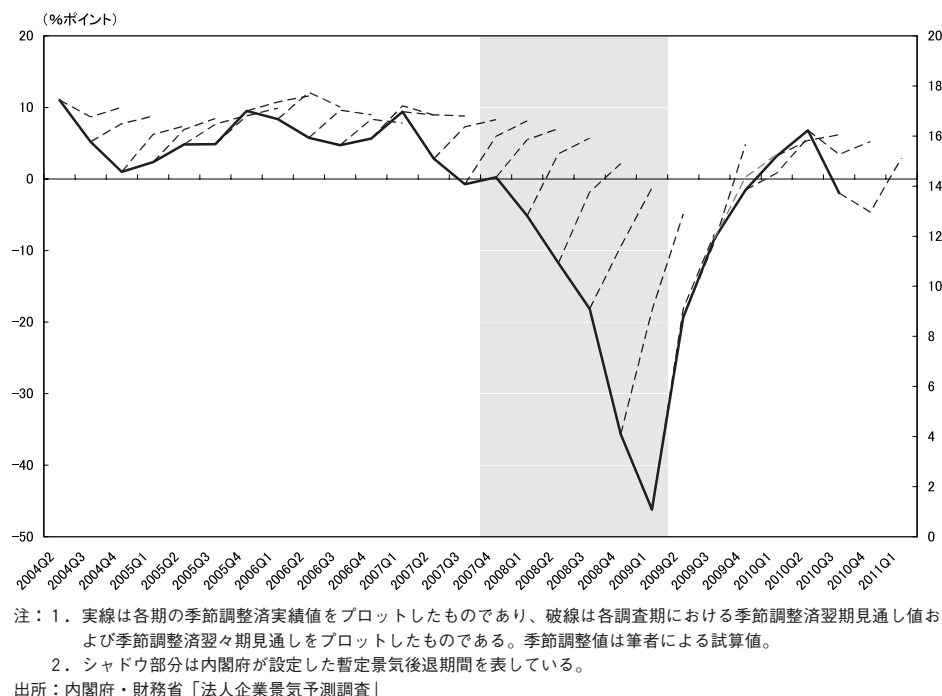
図表8と図表6を比較すると、以下の点が分かる。第一に、季節調整済実績値（実線）も季節調整済見通し値（破線）もともに滑らかな動きとなっていることである。第二に、2007年7－9月期～10－12月期にかけて、実績値が正値から負値へと転換した傾向が明確となったことである。このことから、貴社の景況BSIが景気の転換点を正確に捉えていると評価できる。第三に、直近時点の2010年7－9月期の実績値が、原数値では正でありかつ前期よりも大きくなっているが、季節調整値では、逆に大きな負の値となっており、実際には景気減速感が拡大している可能性があることである。ひげを見ると先行

図表7 貴社の景況BSI・経常利益BSI（ともに全産業・大企業）と営業利益（金融業、保険業を除く全産業・大企業）の比較



出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、財務省「法人企業統計調査季報」

図表8 貴社景況BSI（全産業・大企業、季節調整値）



きの上昇が見込まれるため、現時点で景気転換点の到来を断言することはできないが、2010年夏～秋景気の一服感（踊り場感）は、季節調整をすることによって初めて確認できることになる。

以上から、景気予測調査の判断項目のBSIを分析する際には、原数値だけではなく季節調整後の数値もあわせて見る必要があると考えられる。したがって、本稿の分析では、原則として季節調整後の数値を用いることとする¹⁴。

ただし季節調整値の計算には試行錯誤が必要であり、かつ一意的な正しい数字を得られるものではない。このため計算方法によってはさまざまな値を取り得るものである。また時が経って新しいデータが加わるたびに、過去に遡って改訂されるという性格がある。したがって本稿で示した結果は、将来新しいデータが入手されることにより変化するものであり、あくまで現時点におけるひとつの試行の結果であることは、ここで強調しておきたい¹⁵。

（3）貴社の景況判断の決定要因

次に、見通し値と実績値の乖離について検討してみた

い。図表8に見られるように、リーマン・ショック前までの期間に、貴社の景況BSIの値は、ほぼ一貫して実績値（実線）が見通し値（破線）を下回っている。その主要因は、見通しは常に控えめに立てる、という予測行動自体に起因するバイアスがあるのか、予測時点では想定していなかったような経営環境変化が発生したことにより、結果として実績値が下回り続けたのか、の2つのうちのいずれかではないか、と考えられる。一方で、リーマン・ショック後の景気回復期を見ると、見通し値と実績値の乖離幅は大幅に縮小している。そこで本項では、「貴社の景況判断の決定要因」という調査項目の結果をもとに、上記2つの要因について検討したい。

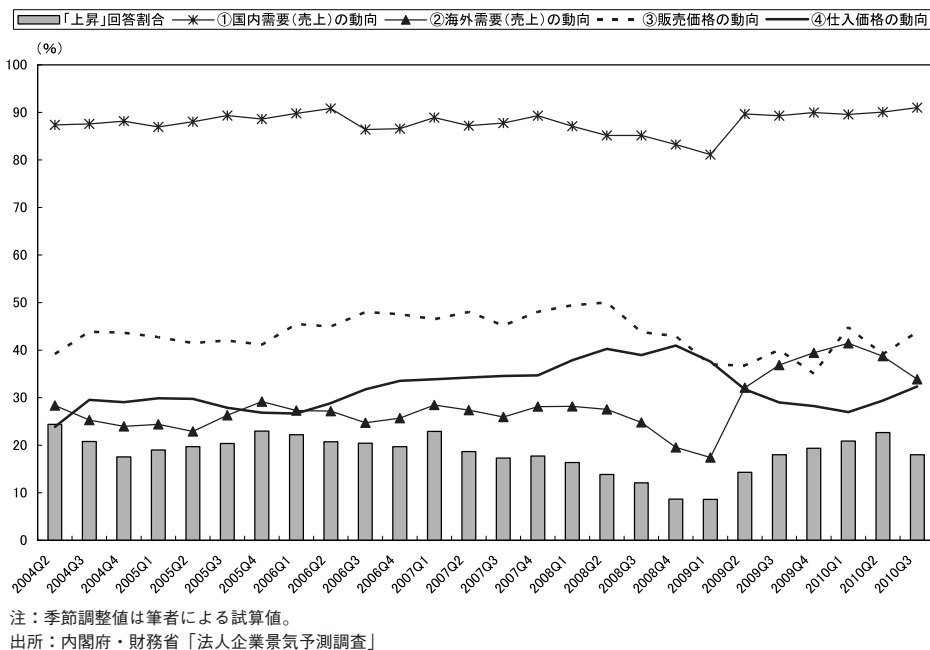
貴社の景況判断の決定要因の項目（図表1のO1'）では、①国内需要（売上）の動向、②海外需要（売上）の動向、③販売価格の動向、④仕入価格の動向、⑤仕入以外のコストの動向、⑥資金繰り・資金調達の動向、⑦株式・不動産等の資産価格の動向、⑧為替レートの動向、⑨税制・会計制度等の動向、⑩その他、の10項目のうち、重要度が高い3項目までを複数選択で回答するよう質問している。図表9は貴社の景況判断の実績値で「上昇」と

回答した、図表10は「下降」と回答した企業の社数構成比（棒グラフ）と、それぞれについて10の回答項目のうち上位4つの選択肢の回答割合（折れ線グラフ）を描いたものである。いずれも数値は季節調整を行っている。また「下降」のグラフについては、景況感が悪化すれば

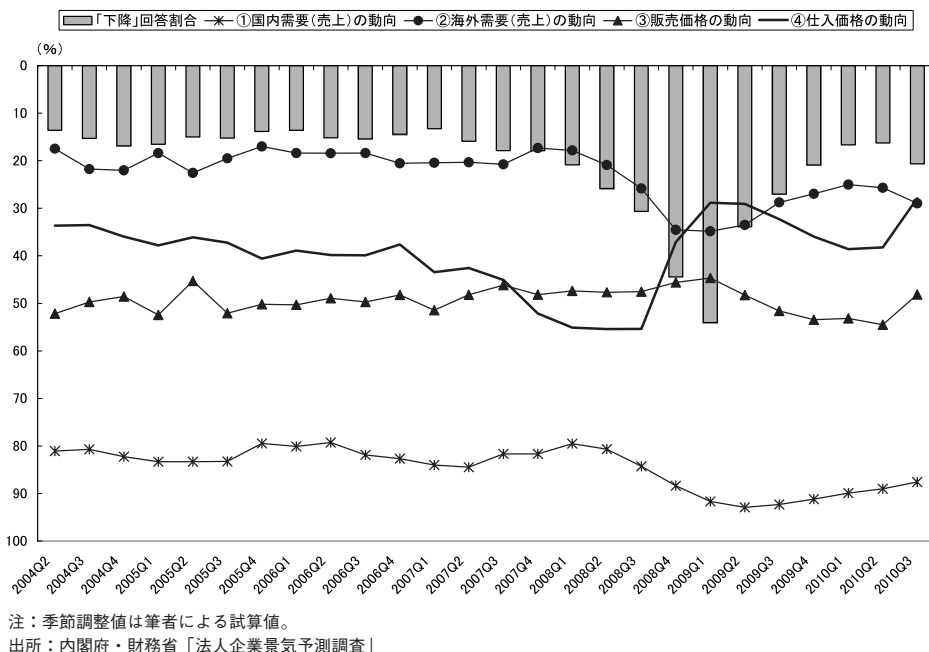
下方に動く、と直感的に把握できるように、縦軸を上下反転させて表記している。

図表9・10をみると、「上昇」と判断した企業、「下降」とした企業のいずれも、リーマン・ショック前後の景況感のV字型変動には、「海外需要（売上）の動向」という

図表9 貴社の景況判断の決定要因（大企業・全産業のうち「上昇」回答企業、季節調整値）



図表10 貴社の景況判断の決定要因（大企業・全産業のうち「下降」回答企業、季節調整値：縦軸を反転して表記）



理由が大きく影響していることが分かる。一方、リーマン・ショック以前については、「下降」判断企業において、一貫して「仕入価格の動向」の回答割合が増加を続け（グラフ上は下方向に推移）、特に2006年頃から急増したことが分かる。これは、世界的な好景気や中国等の新興国の経済発展を受けて、2003～2004年頃から石油や一次産品価格が上昇を続け、特に2007～2008年にかけては急騰したことを反映していると考えられる。そこで、景気予測調査で「原材料・製（商）品の仕入価格判断」BSI（「上昇」－「低下」）の動向を見てみよう。図表11は、仕入価格BSIの季節調整値の推移を、図表8と同じように見通しと実績の乖離に着目して描いたグラフである。このグラフも季節調整値を用いており、仕入価格下落が景況感にプラスに影響することを直感的に把握しやすいように、上下を反転して描いている。また、この時期の資源価格の代理変数として、日本銀行「国際商品指数」原指数の対前年同期比増減率を、やはり縦軸を上下反転して併記している。

図表11からは、リーマン・ショック以前は一貫して、

見通し段階では仕入価格の低下を見込んでいるものの、実績段階ではほとんど低下しない、あるいは予想以上に上昇する、という傾向を続けていたことが見て取れる。その後特に2007年から2008年にかけては、資源価格の急騰によりBSIが急上昇（グラフ上は下方向に推移）し、その後は資源価格の急落を受け大きくリバウンドしたことも分かる。加えてリーマン・ショック後では、見通しと実績値との乖離が、それ以前の時期に比べて遙かに小さくなっていることも指摘できる¹⁶。

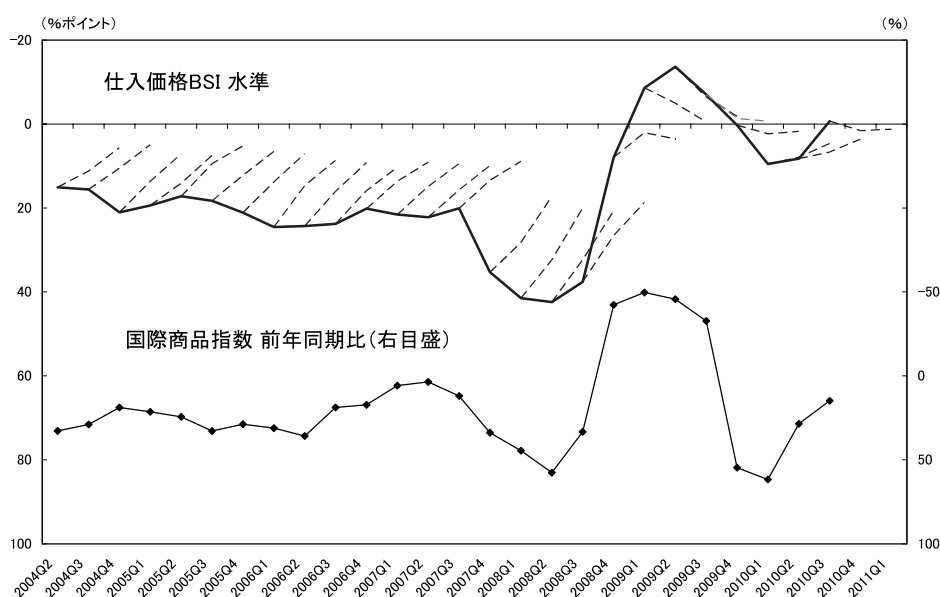
以上のように、景況判断の決定要因の推移と、仕入価格BSIの見通し値・実績値の乖離の動きを合わせて考えてみれば、見通しと実績との乖離（リーマン・ショック前までの期間に実績値が過去に立てた予測値を常に下回っていたというパターン）の主要因は、企業の予測行動のバイアスに起因するものというよりは、資源価格の想定外の大変動によるものであった、と推測される。

（４）業種別の動き

本節では、BSIの業種別の動きについて検討する。

景気予測調査では、37業種分類により業種別の計数が

図表11 仕入価格BSI（全産業・大企業、季節調整試算値）と日銀・国際商品指数（原指数の対前年同期比増減率、%）；いずれも上下反転



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、日本銀行「国際商品指数」

表章されている。このため、統計利用者の関心と問題意識に応じて、業種別動向や業種間の推移の差異等を分析することができる。

ここでは一例として、全産業と、「自動車・同附属品製造業」、「金融業、保険業」の2業種に関し、貴社の景況BSI（季節調整値）の動きを比較してみよう（図表12）。

図表12からは、次の点を指摘することができよう。第一に、まだ全産業が正の領域にいる2007年4－6月期から、それまで好調だった金融業、保険業が負の領域に転じ、同7－9月期以降は米国のサブプライム問題の深刻さに応じてマイナス幅が拡大していったことが分かる。言い換えれば、景気予測調査は、すでに早い段階から今回の金融危機の深刻さを捉えていたと言うことができる。第二に、自動車・同附属品製造業に関しては、2008年央まではジグザグしながらも正の領域を維持しており、好調が持続していたことをうかがわせる。しかしリーマン・ショック後は、ほぼ－100%近傍まで急減した後、猛烈な勢いでリバウンドしたことが明確に読み取れる。このことから、リーマン・ショックによる販売急減と、各国で一斉に採用された自動車買換補助制度の効果が、ともに極めて大きなものであったと推測される。

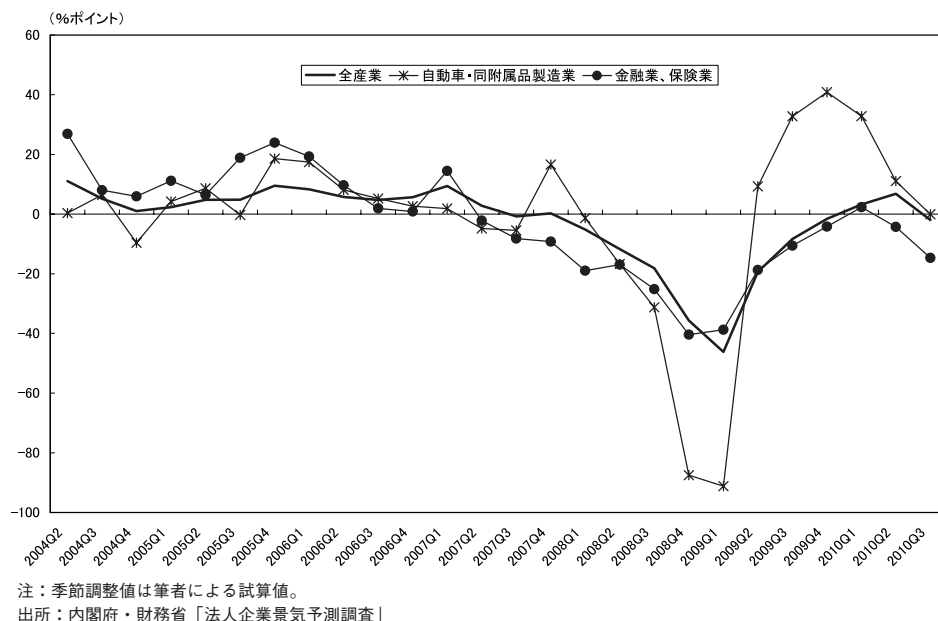
このような業種別の動きは、法人企業統計等他の統計と組み合わせて分析することによって、さらに幅広い範囲で活用していくことが可能である。

（５）日銀短観との関係性

次に、次に貴社の景況BSIと日本銀行「全国企業短期経済観測調査¹⁷」（以下、日銀短観）の「業況判断」DIとの関係について検討しよう。なお、ここでは景気予測調査と日銀短観の統計調査そのものの違い（母集団・標本企業数の設計の差異、標本抽出企業の重複度合い等）を比較するのではなく、公表された計数だけを比較することとしたい。

日銀短観の「業況判断」は、「回答企業の収益を中心とした、業況についての全般的な判断」を尋ねており、「良い」、「さほど良くない」、「悪い」から選択されている。そしてその回答結果をもとに、「良い」の回答社数構成比から「悪い」の回答社数構成比を引いた値がDI（Diffusion Index）として定義されている。このように、計算方法自体は景気予測調査のBSIも日銀短観のDIも共通しているが、肝心の設問自体が、景気予測調査は前期からの変化方向を尋ねており、日銀短観はその時点での状況を尋ねているという点で、異なっている。

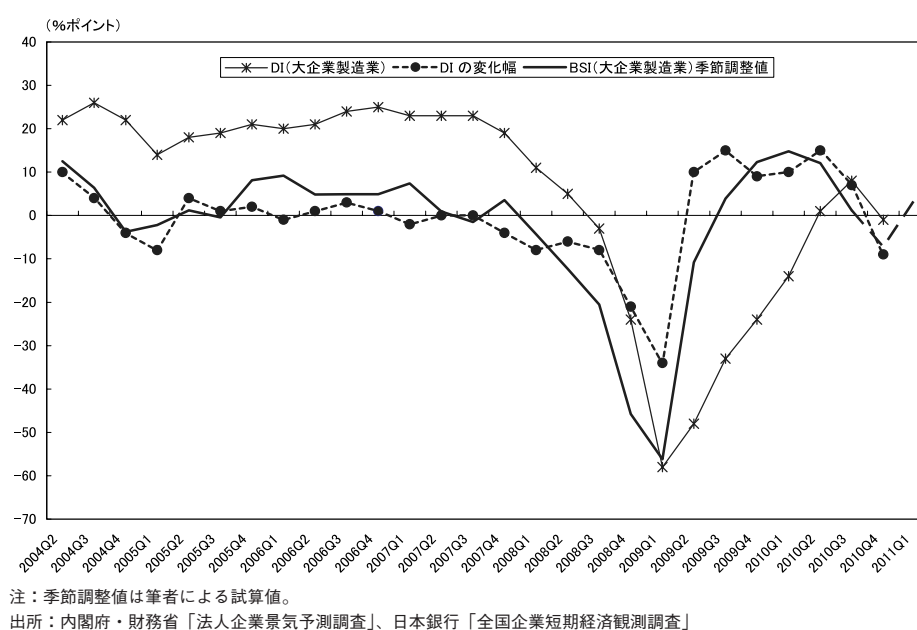
図表12 全産業、「自動車・同附属品製造業」、「金融業、保険業」（大企業）の貴社の景況BSI（季節調整値）



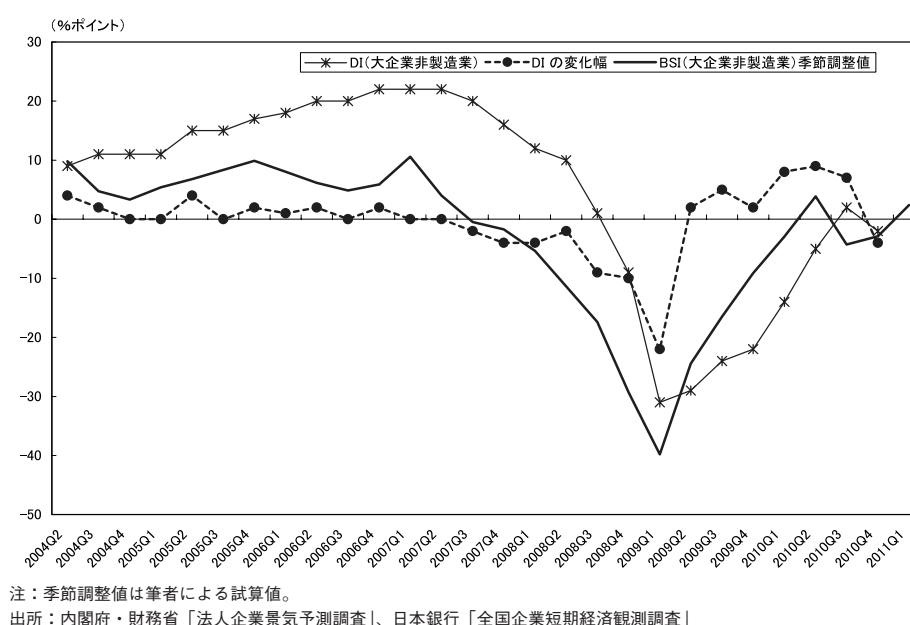
そもそも両統計間には、調査の設計自体が異なっており、また調査タイミング・回答率等でも差異が存在している。またBSIにしてもDIにしても、企業の間での、景況感の相対的な「広がり」を捉える加工指標であって、景気の絶対的な強さそのものを直接捉えることを目的とした指標ではない。

しかしこうした点を脇に置いて考えた場合、第2章第3節で詳述したような、両統計の差異は「状況」を問うのか「変化」を問うのか、という関係に還元できる。すなわち、日銀短観の業況判断DIの対前期差は、理屈のうえでは景気予測調査の貴社の景況BSIに等しく、逆に貴社の景況BSIを適切な初期値から累積していけば、業況DI

図表13 貴社の景況BSIと業況判断DIの比較（大企業・製造業：BSIは季節調整値、DIは水準、変化幅とも原数値）



図表14 貴社の景況BSIと業況判断DIの比較（大企業・非製造業：BSIは季節調整値、DIは水準、変化幅とも原数値）



に等しくなるという関係を想定することができる。

図表13・14では、大企業の製造業（図表13）、非製造業（図表14）それぞれについて、貴社の景況BSIと、業況判断DIおよび業況判断DIの変化幅（対前期差）の3本の時系列を描いている。このうちBSIはこれまでと同様に季節調整値を用いている。しかしDIについては、水準・変化幅とも原数値のまま用いている。その理由は、DIについては原数値での判断を行うことがすでに定着していること、DIは状況判断であるため、もともと変動幅が小さい性質であり季節性の影響が小さいと考えられるためである。

図表13・14に見るように、製造業においては、DIの変化幅とBSIとはかなり類似した動きとなっており、上記で想定したような状況／変化の関係がかなりの程度成り立っていると言えよう。非製造業においても、製造業ほど密接ではないが、やはり同じような動きをしていることが確認できる。

こうしたことから、景気の先行きを考える際には、貴社の景況判断BSIと業況判断DIを相互補完的に用いることによって、より適切な景況感見通しを作成することができると思われる。

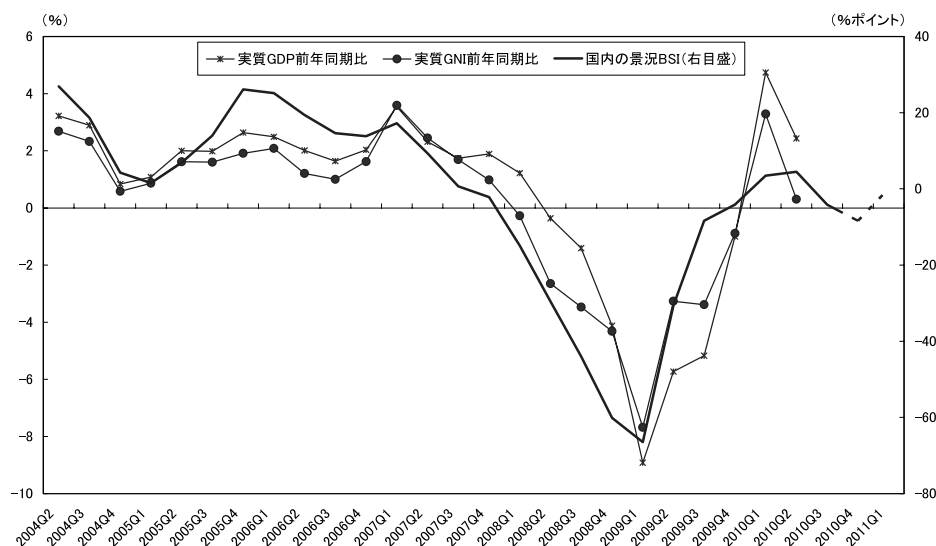
（6）国内景況BSI

本章の最後に、貴社の景況BSIと並んで利用されている「国内の景況判断」BSI（「上昇」－「下降」）の特徴を見ておこう。これまで見てきたように貴社の景況判断は回答企業の個々の景況感を尋ねている。これに対して国内の景況判断では「業界に限らず国内全体の景況」を判断するよう求められており（調査票）、企業から見た日本経済全体のマクロ景況感をあらわすものである。

そこで、図表15では、マクロ経済の指標として実質GDP（国内総生産）成長率と実質GNI（国民総支出）¹⁸それぞれの対前年同期比増減率を取り上げ、国内の景況BSIとを比べてみた¹⁹。

図表15に見るように、国内の景況BSIは、実質GDPおよび実質GNIの双方とほぼ連動して動いている。しかしリーマン・ショックの前後、2007年央から2010年初までの時期に着目すると、実質GNIとの連動性の方が高い。前述したように、企業がミクロの景況感を判断する時には、仕入価格変化の影響がかなりの影響を及ぼしている。これに加えて、企業はマクロの景況感に関しても、単に国内の生産活動の結果だけではなく、海外活動の成果や輸入一次産品価格高騰による交易条件悪化の影響も

図表15 実質GDP及び実質GNIの前年同期比と国内の景況判断BSI（大企業・全産業、季節調整値）の推移



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、内閣府「四半期別国民経済計算速報」

織り込んだうえで判断していることがうかがわれる。

このように、大企業のマクロ景況感と経済全体の動向を表す指標である実質GDP・実質GNIとの間の相関性は高いことから、大企業の景況感を把握することで、日本全体の経済動向をかなりの程度把握できることが確認されたと言えよう。

4 規模別BSIから見た中小企業の特徴

貴社の景況判断BSIの動きを企業規模別にみると（前掲図表4）、大企業・中堅企業・中小企業の順で数値が高い、すなわち規模が大きい方がより景況感が強い（良い）という傾向がある。そのうえで、この三者はほぼ平行に推移している。このため前述したように、日本経済全体に対する大企業のウェートの大きさを考慮すれば、大企業の動きをフォローすることで日本経済全体の景気動向がかなりの程度把握できる。景気予測調査の15指標のうちの大半は、このようなパターンとなっている。

その一方で、こうしたパターンを示さない指標については、何かしらの中堅企業・中小企業ゆえの特徴や経済構造が影響しているものと考えられる。

そこで本章では、企業規模別の動向パターンが貴社景

況BSIとは異なっているBSIをいくつか取り上げて、他の統計による実額の推移等と比較しつつ、中小企業の特徴について検討していくこととしたい。なお本章ではBSIの実績値の系列だけを用いる（見通し値は使用しない）こととする。

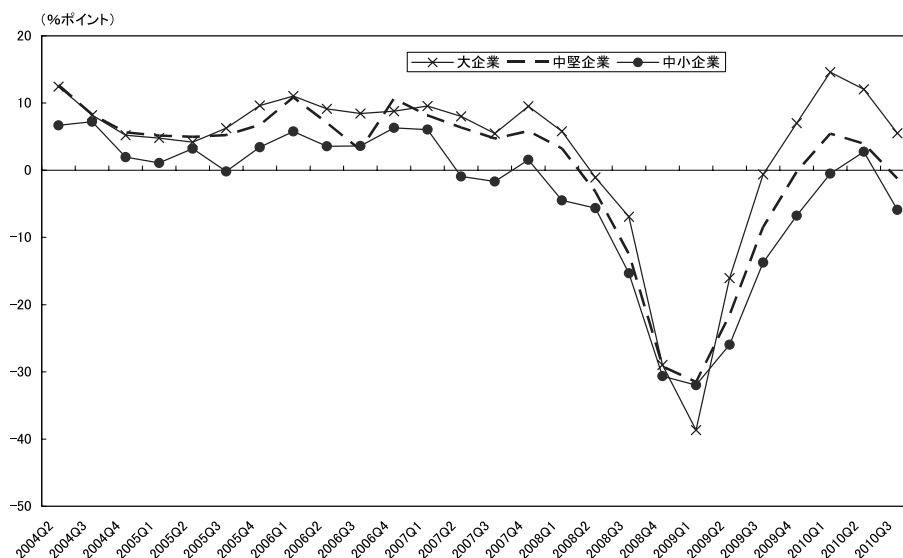
（1）海外需要の判断

「海外需要判断」BSI（「増加」－「減少」）については、図表16に見るように、大企業、中堅企業、中小企業の順で計数が小さくなるというパターンは貴社景況判断BSIと同じである。しかしその乖離の程度が比較的小さいこと、および、リーマン・ショックによる計数の落ち込み幅が中小企業より大企業の方が大きいこと、が特徴となっている。

このことは、第一に前回の景気拡大期（2002年第1四半期～2007年第4四半期）を支えた輸出活動は大企業が中心であったこと、第二にその反動としてリーマン・ショックによる輸出減少の影響も大企業に大きく現れたこと、を示唆している²⁰。

さて、このBSIは海外需要という数量変化を尋ねているが、国内企業の内需／外需別の生産数量や売上金額を、企業規模別に分類して、四半期ベースで適確に捉えるこ

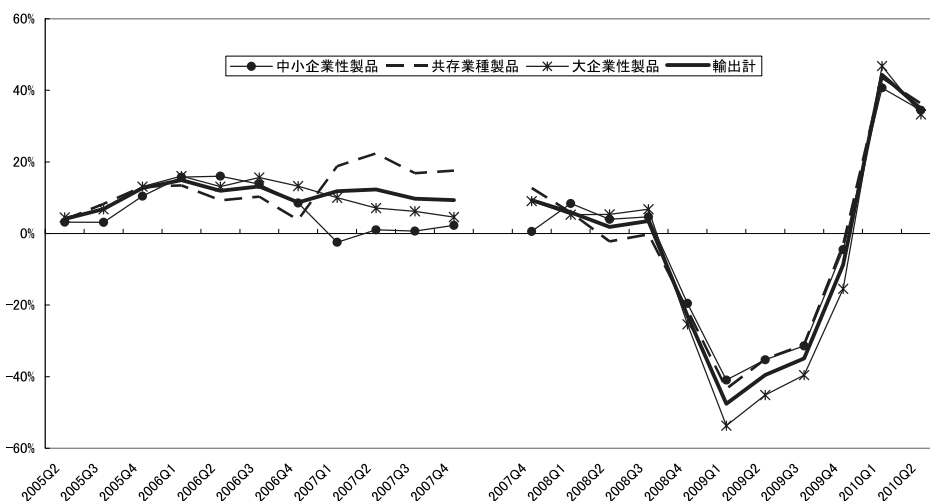
図表16 海外需要判断BSIの推移（全企業・当期実績、季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

図表17 事業所規模別輸出額 対前年同期比変化率(%)の推移



注：1. 「中小企業性製品」とは、日本標準産業分類細分類で、中小事業所（従業員300人以下の事業所）の出荷額が70%以上を占めるもの。「大企業性製品」とは、同じく大企業所（従業員301人以上の事業所）の出荷額が70%以上を占めるもの。「共存業種製品」とは、この両者に分類されないもの。
 2. 統計の基準改定のため、2007年10～12月期を境に段差が生じている。
 出所：中小企業庁「規模別輸出額・輸入額」

とのできる統計は見あたらない。そこで中小企業庁「規模別輸出額・輸入額」を用いて、企業規模別の輸出額の動向を見てみよう（図表17）。

このデータは、第一に輸出数量ではなく輸出金額（円価額）であること、第二に個々の企業の生産・輸出実績を直接積み上げたものではなく、財務省「貿易統計」の品目ごとの計数を、経済産業省「工業統計表」に基づき、主として中小企業で生産されているものをグルーピングした結果を中小企業製品の輸出額と見なしていること、第三に規模別分類の仕方が景気予測調査のそれと異なり、従業員数300人を境に二分したものであること、等の観点から、上記の海外需要判断BSIと直接的には対応しない。

しかしながら、前述した特徴、すなわち景気回復期には大企業が中小企業を上回った一方で、リーマン・ショック時には大企業の落ち込み幅が中小企業より大きい、という点は共通している。そのため、海外需要判断BSIは、企業の輸出活動の実態と整合的に推移していると言っても差し支えないだろう。

ちなみに、大企業・中小企業がこのような異なる輸出パターンとなった理由は、以下のように推測される。

2000年代に入り、世界全体の需要を支えたのがアメリカの個人消費であった。アメリカでは、住宅価格や金融資産価格のバブル的な上昇を背景にしたローンの増加により、高級家電製品や高級車等の高付加価値品を中心に、輸入需要が高まっていた。ところが2007年夏のサブプライム危機、2008年秋のリーマン・ショックによって金融市場が一気に緊迫化したことから、ローンによる高付加価値品の購入が急に困難なものとなり、販売縮小・現地在庫の積み上がりが発生した。日本からの高付加価値製品の輸出は大企業が中心となっていることから、直接こうしたアメリカの個人消費の上昇・急減の影響を受け、大きく変動することになったのも大企業であった。一方で日本の中小企業は、高付加価値品の輸出割合が大企業に比べて小さいことや、中国を中心とした東アジアの生産ネットワーク向け部品輸出の関与度合いが高いうえに、アジア地域が内需中心で成長を続け景気減速幅が小さかったことから、前回景気回復期の盛り上がり方は小さかった半面、リーマン・ショックに起因する影響の程度も小さいものとどまった。

（2）在庫の過不足感

次に、「製（商）品在庫判断」BSI（「不足」－「過大」）

を見てみよう。この判断BSIは、増加・減少という変化方向ではなく、現時点の状況（水準）について尋ねている。すなわち、現時点での在庫水準が適正と思われる在庫水準に比べて、不足しているか過大であるか、という状況を尋ねている。

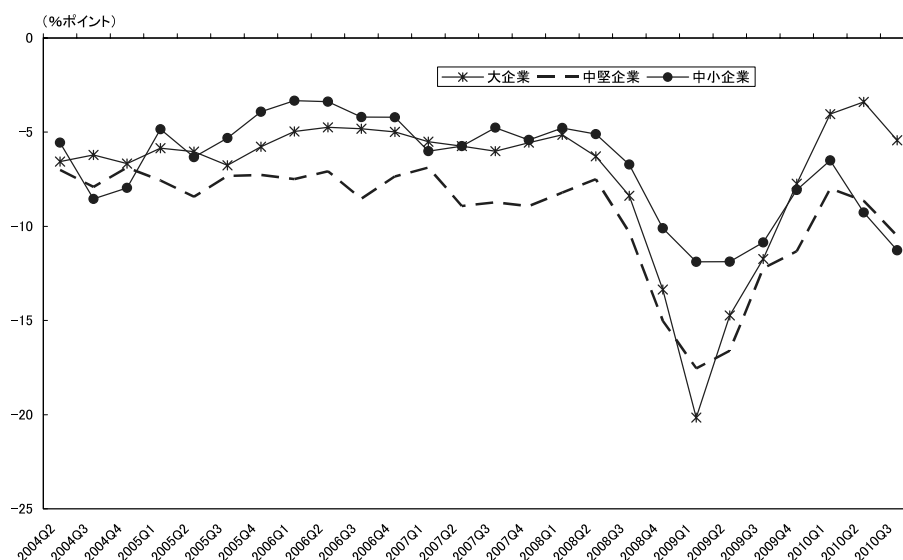
図表18に見るように、在庫過剰感は、リーマン・ショック前までは大企業よりも中小企業の方が弱く、リーマン・ショックにともなう在庫過剰感の高まりも大企業の方がはるかに大きかった。しかしその後の回復期では、大企業の過剰感の減少幅は中小企業よりも大きくなっている。

それではこの製（商）品在庫判断BSIを、財務省「法人企業統計季報」（以下、法人企業統計）の製品・商品在庫率と比較してみよう。ここで法人企業統計について少し詳しく述べておこう。法人企業統計季報は、資本金1千万円以上の営利法人等について、資産・負債・純資産の構成や損益の状況（金額）を、四半期ごとに調査している統計調査である。景気予測調査の母集団はこの法人企業統計の母集団をベースとしているため、両統計間の親和性は高い。このため、両統計は類似した動きとなることが期待される。また規模別の計数に関しても、景気

予測調査で用いている大企業、中堅企業、中小企業と同じ定義を用いることができるというメリットがある。ただし、以下の点に予め留意しておく必要がある。第一に、景気予測調査も法人企業統計もともにサンプル調査に基づく母集団推計値となっているが、資本金階層ごとのサンプルの抽出率・標本法人数は景気予測調査の方が小さくなっていることである²¹。第二に、景気予測調査では当初から金融業・保険業も調査対象としていたが、法人企業統計で「金融業」「保険業」を調査対象としたのは2008年度からであることである。このため法人企業統計で全産業の過去からの推移を見るときには、連続性を保つため、専ら金融業・保険業を除くベースでの全産業が用いられている。第三に、景気予測調査の在庫過不足感の判断にあたっては、数量的な視点での売上感と在庫感の関係が念頭にある一方で、法人企業統計による在庫率は名目金額がベースとなっていることである。このため、景気予測調査の在庫の過剰感と企業会計上の在庫の価額との間には、数量評価と金額評価の違いに起因する差異が生じている可能性がある²²。

さて、図表19は、法人企業統計の製品・商品在庫率（＝各四半期末の棚卸資産額÷当該四半期の売上高年率換

図表18 製（商）品在庫判断BSIの推移（全企業・当期実績、季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

算値)の推移を見たものであり、不規則変動も除いた季節調整値を用いている。また直線は前々回の景気の山である2000年10～12月期から前回の景気の山である2007年10～12月期の間のタイムトレンドを推計したもので、2008年1～3月期以降は単純に外挿して延長している。また同図は、在庫過剰・不足感の方向性を図表18と合わせるために、縦軸を上下反転している。すなわち、グラフ上で右上がりの直線は在庫率のトレンド的な減少を表すことになる。このため現実の在庫率がトレンド値を上回る(図表19では下に乖離する)場合は、在庫過剰感を持ちやすい時期ということになる。

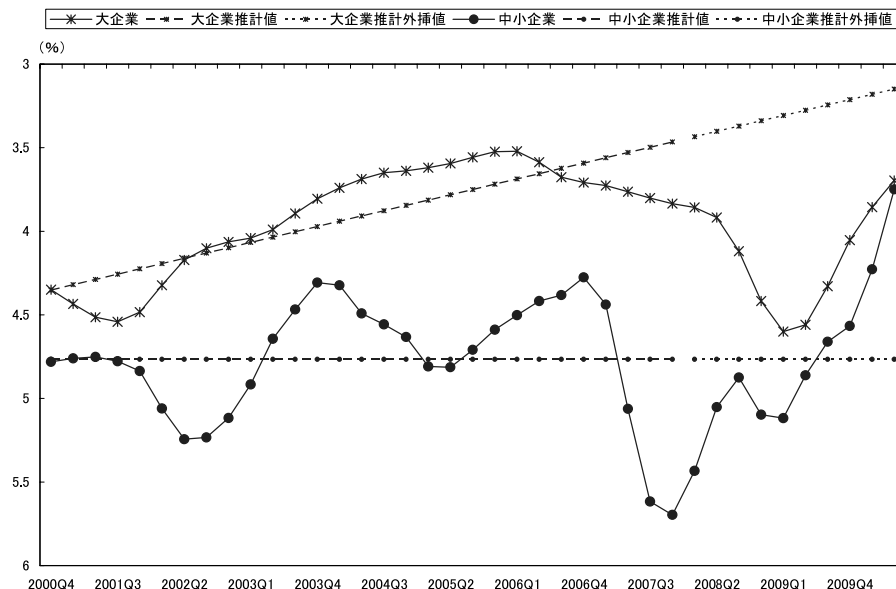
なお本図では、グラフを見やすくするために中堅企業については割愛している。

製品・商品在庫率については、大企業・中堅企業・中

小企業のいずれも、1990年半ばから低下傾向を続けてきていた。これにはIT化の進展やカンバン方式の浸透により、在庫管理技術が進化してきたことが大きな要因としてあげられよう。

図表19にみられるように、2000年代に入ってからリーマン・ショックが発生する時点までの間に、大企業ではそのような在庫率の低下傾向が続いてきた。本図表では割愛しているが、中堅企業も同様に低下傾向を維持している。しかし中小企業においてはそれまでの低下傾向が一服し、在庫率のトレンドは水平となっていた。このように大企業と中小企業の間でトレンドが変化したことが、製(商)品在庫判断BSIにおいて、中小企業の在庫過剰感の水準が大企業に比べて小さかったことの背景にあると考えられる。すなわち、大企業において在庫率は

図表19 規模別 製品商品在庫率のトレンドからの乖離
(金融業・保険業を除く全産業、不規則変動を除く季節調整値：縦軸を上下反転して表示)



注：1.トレンドは、製品商品在庫率を非説明変数として、以下の推計式をもとに推計。()内はt値。推計期間は2000年第4四半期～2007年10～12月期。

	定数項	タイムトレンド	決定係数 (自由度調整済)
大企業	4.35 (63.6)	-0.03 (-7.5)	0.67
中堅企業 (グラフ割愛)	4.09 (62.3)	-0.02 (-4.9)	0.45
中小企業	4.77 (35.5)	-0.00 (-0.1)	-0.0

2. 中小企業の推計式は統計的に有意でないことが明らかなため、グラフでは非説明変数の推計期間の単純平均値をトレンドとして採用した。

3. 不規則変動を除く季節調整値(TC系列)は、筆者試算。

出所：財務省「法人企業統計季報」

常に下落し続けるもの（図表19では右上がり表記）と認識されていた一方、中小企業においては在庫率は今後下落し続けることはない、という認識が生じていたものと推測される。

そうした中で、2007年10～12月期に日本の景気がピークを迎えた際、中小企業の在庫率が上昇することになった（ただしこの動きは、図表18の製（商）品在庫判断BSIでは確認できない）。これに約1年遅れてリーマン・ショックの発生にともなう世界的な需要急落により、大企業の在庫率も急激に上昇した。しかし大企業にとっては、在庫の実際の増加幅が大きかったことに加え、在庫率のトレンド自体が低下していくものと認識されていたことから、在庫率のトレンドと現実の在庫の乖離幅は、中小企業に比べて大企業の方がより大きく、より強く認識されたものと考えられる。このことが、製（商）品在庫判断BSIにおいて、リーマン・ショック時に大企業の落ち込み幅がより大きくなった理由であると考えられる。

次に2009年央以降の動きについてみると、リーマン・ショックで積みあがった在庫を削減するため、大企業を主体として在庫調整が急激に進展したことから、製（商）品在庫判断BSIの在庫過剰感の減少幅も大企業の方

が大きくなったものと思われる。他方、法人企業統計では中小企業で在庫率の下落幅が大きいのは、中小企業の方が大企業よりも資金逼迫感が強いいため、在庫を流動化したという要因が大きいのではないかと考えられる。

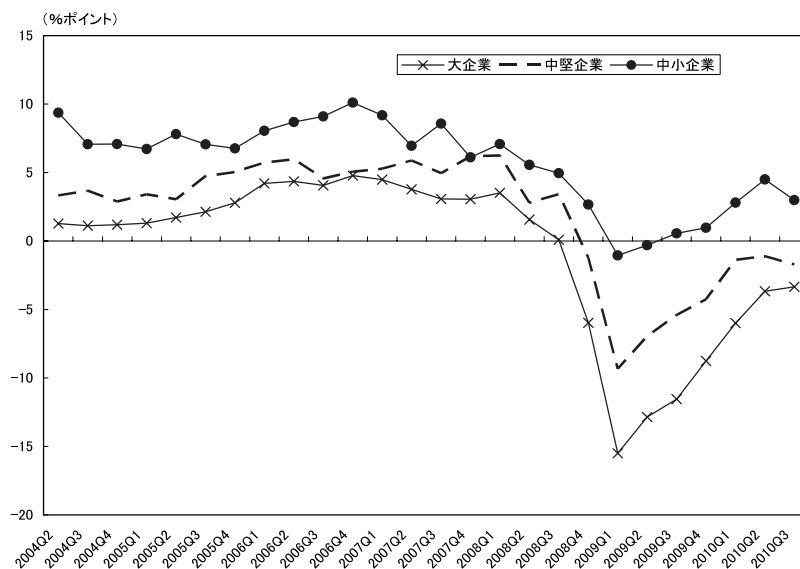
以上のように、景気予測調査による在庫水準判断は、統計上の差異や価額評価と数量判断の相違もあって法人企業統計の実計数の推移と完全に同じ動きとはなっていない。しかし総じて見れば相似した動きを示していると言える。

（3）設備の過不足感

次に取り上げる「生産・販売などのための設備判断」BSI（「不足」－「過大」）も、変化方向ではなく現在の状況（水準）を判断する項目となっている。図表20を見ると分かるように、このBSIでも、（リーマン・ショックによる落ち込みは共通しているものの）設備不足感は企業規模が小さい方が逆に高くなっており、他の多くのBSIとは逆の姿となっている。

景気予測調査では、設備投資の目的について別途尋ねている。その「設備投資のスタンス」²³を、企業規模別に見てみよう。この調査項目は毎年度2回調査しており、7～9月期の調査では当該年度に設備投資を行うにあた

図表20 設備判断BSIの推移（全企業・当期実績、季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

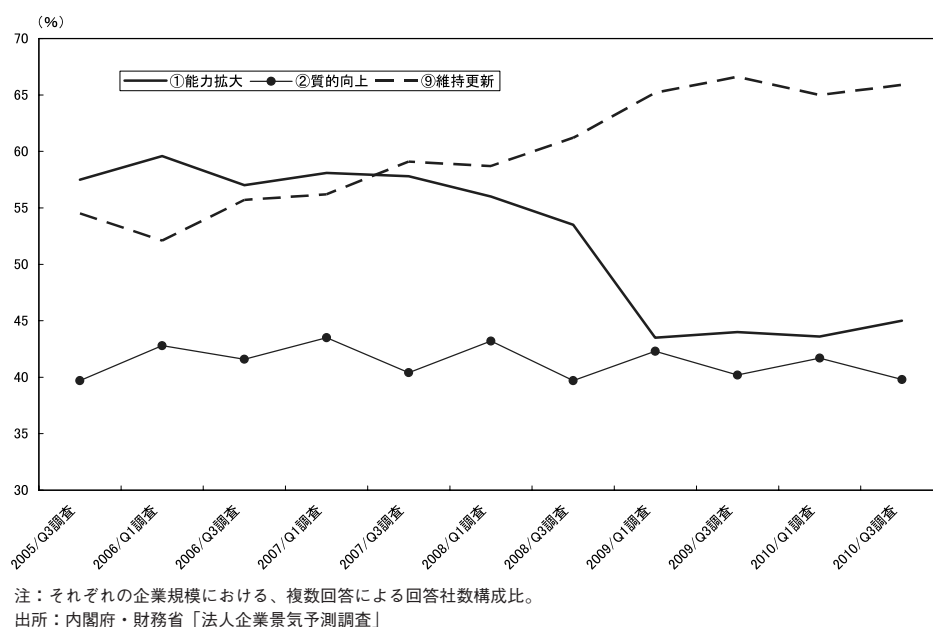
出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

っての目的・見通しを、翌年1～3月期（年度ベースでは最終四半期となる）の調査では当該年度に行った設備投資は何を目的としたのかという結果について尋ねている。回答は、次の10項目のうちから重要度の高い順に3項目以内の複数選択方式となっている：①生産（販売）能力の拡大、②製（商）品・サービスの質的向上、③情報化

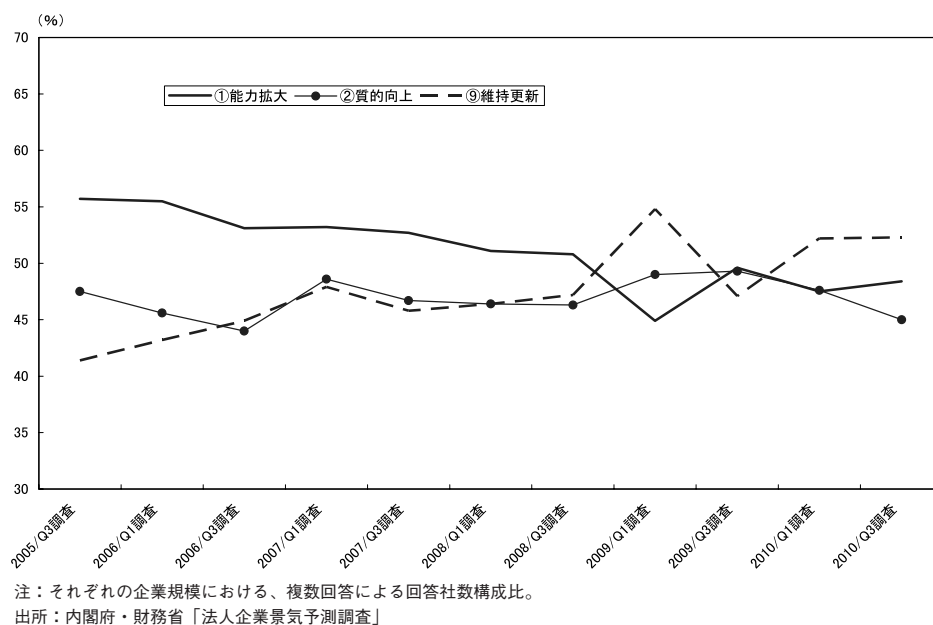
への対応、④省力化合理化、⑤環境対策、⑥海外投資、⑦研究開発、⑧新事業への進出、⑨維持更新、⑩その他。

調査結果では、ほぼすべての調査期において、上記①の能力拡大、②の質的向上、③の維持更新の3項目が上位を占めている。そこで大企業と中小企業についてこの3項目の推移をプロットしたものが図表21・22である。

図表21 大企業の設備投資スタンス（全産業ベース、回答社数構成比）



図表22 中小企業の設備投資スタンス（全産業ベース、回答社数構成比）



なお、この質問は半期ベースの項目であり得られる時点数が少ないため、ここでは季節調整は行わず、原数値をそのまま用いている。

図表21の大企業では、リーマン・ショックを転機に能力拡大が減少し、逆にその分維持更新のシェアが高まっている。質的向上はほぼ安定的に推移しているが、他の二者に比べて水準が低い。なお中堅企業はスペースの関係で割愛したが、大企業と類似した動きとなっている。

これに対して図表22の中小企業では、能力拡大では大企業に比べて輸出依存度が小さいため2000年代半に盛り上がり方は小さかったものの、逆にリーマン・ショックによる落ち込みも小さかった。そして直近でも能力拡大意欲は維持されており、水準も大企業より高くなっている。このことに対応して維持更新の増加幅も相対的に小さい。一方で質的向上の水準が大企業に比べて一貫して高くなっている。

このことは、中小企業では設備の生産対応能力の低下（老朽化）が進んでおり、量的・質的の両面から改善余地が大きいことを示唆している、と考えられる。

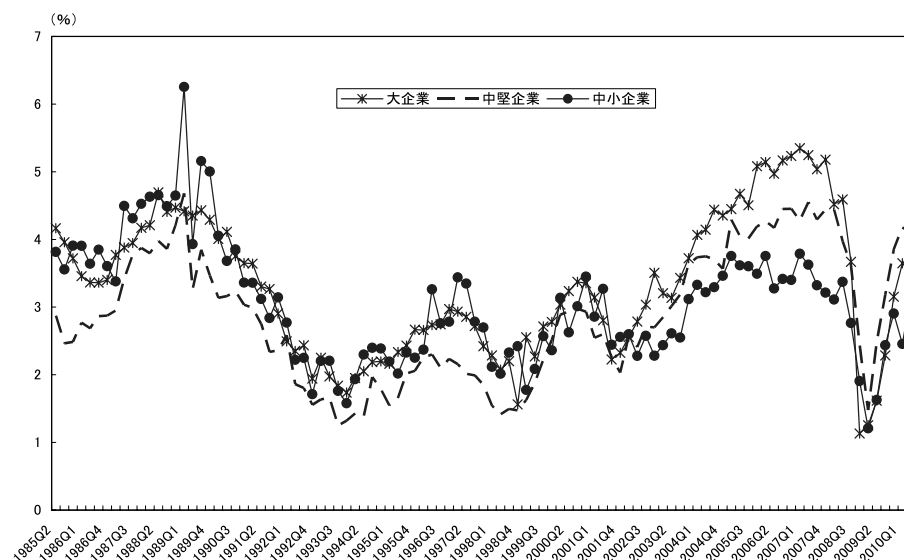
次にこうした中小企業の設備投資の動向に関して、他の統計と比較してみたい。

企業が設備投資を行おうとする時の判断材料として、第一にその投資を行うことによって企業収益が高まるかどうかがある。第二にその投資を行うための資金がうまくファイナンスできるかどうかがある。第三に現状の生産設備の生産能力と企業が望ましいと考える生産能力との間のギャップの大きさがある。すなわち企業は、生産能力が不足していると考えれば設備投資を行い、生産能力が過大であると考えれば設備廃棄を行っている（資本ストック調整原理）。

では、これらの3点について大企業と中小企業との相違を検討しよう。第一に収益について、図表23で財務省「法人企業統計季報」の総資本経常利益比率の長期的推移を見ると、それまでは大企業と中小企業の利益率は、総じて見ればほぼ同様に推移してきた。しかし2000年代に入ってから、中小企業の利益率は大企業、中堅企業に比べて大きく下回っている。

すなわち、2000年代に大企業では設備投資増加→生産増加→輸出増加→収益増加という好循環が発生した。一方、中小企業は、国内需要依存度が高いが、この時期の国内需要には力強さが欠けていたことから、こうした好循環を享受できなかったことがうかがわれる。言い換

図表23 企業規模別総資本経常利益率の推移（金融業・保険業を除く全産業、季節調整値）



えれば、中小企業にとっては設備投資の期待収益率が相対的に低いことから設備投資が積極化せず、結果として設備不足感が解消しなかったものと推測される。

第二に企業金融を巡る環境については、概して中小企業は大企業に比べて資金繰りが厳しい。すでによく知られていることなので詳細は割愛するが、中小企業は、大企業に比べて内部留保やキャッシュフローの厚みが相対的に薄く、金融機関の貸出金利も高く、社債等直接金融利用の可能性も低くなっている。この資金繰りと図表20との関係を考えると、中小企業は資金制約により設備投資を行いつらく、結果として収益機会を逸して利益率が低いものにとどまった、という（前述とは逆の）方向性も考えられる。

第三にストックとしての生産設備の水準については、残念ながら技術やヴィンテージも加味した生産設備の経済的生産能力を企業規模別に把握できる統計が存在しない。そこで、以下では第一時的接近として、財務省「法人企業統計季報」により四半期ベースの設備投資額と除却額を企業規模別に見ることとする（図表24）。なおこのグラフは、最新の設備投資額と過去の設備投資累積の

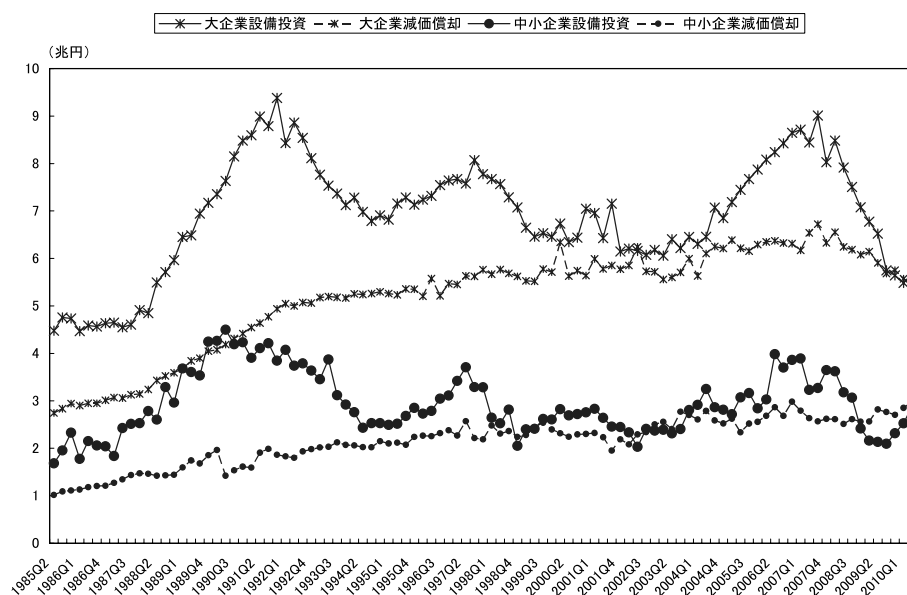
結果である減価償却額とを名目値で比較していることから、両者の差分は、あくまで生産能力増減のおおまかな傾向を示すものとして理解されたい。

本図でも、グラフを見やすくするために中堅企業を割愛している。

図表24に見るように、大企業では直近時点を除けば長期的に設備投資額が除却額を上回っており、生産設備能力が増加し続けてきたと考えられる。これに対して中小企業では、1990年代後半から設備投資と除却額の差分が小さく、生産能力の増強の程度は小さかったものと推測される。

以上を総合すると、次のようにまとめられるだろう。大企業に比べて中小企業では、資金繰りの難しさや、主販路である国内需要の低迷、さらにはその結果としての利益率の低さから、生産能力を増加させるような設備投資の盛り上がり弱い時期が続いてきた。その結果として生産設備の老朽化も進んでおり、本来望ましいと考える生産能力と現実の生産能力とのギャップがなかなか埋まらない。これらのことが、設備判断BSIに見る中小企業の設備不足感が高水準で推移している要因である。

図表24 企業規模別設備投資金額（季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：財務省「法人企業統計季報」

したがって、中小企業において資金繰り環境が改善されれば、設備投資が積極化して生産設備が新鋭化し、生産性の向上により収益率が改善するという効果が期待できるのではないかと考えられる。

（４）雇用の過不足感

景気予測調査では、雇用判断に関して2つのBSI項目がある。ひとつは現在の状況（水準）を尋ねる「従業員数判断」BSI（「不足気味」－「過剰気味」）であり、もうひとつはこの従業員数判断BSIの内数として、臨時・パートの数の変化（増減）を尋ねる「臨時パート判断」BSI（「増加」－「減少」）である。

まず、前者の従業員数判断BSIについて見てみよう。図表25に見るように、中堅企業がリーマン・ショック前に他の規模よりも高い水準となっていたが、大企業・中堅企業・中小企業がほぼ同じ動きを示しているという特徴がある。

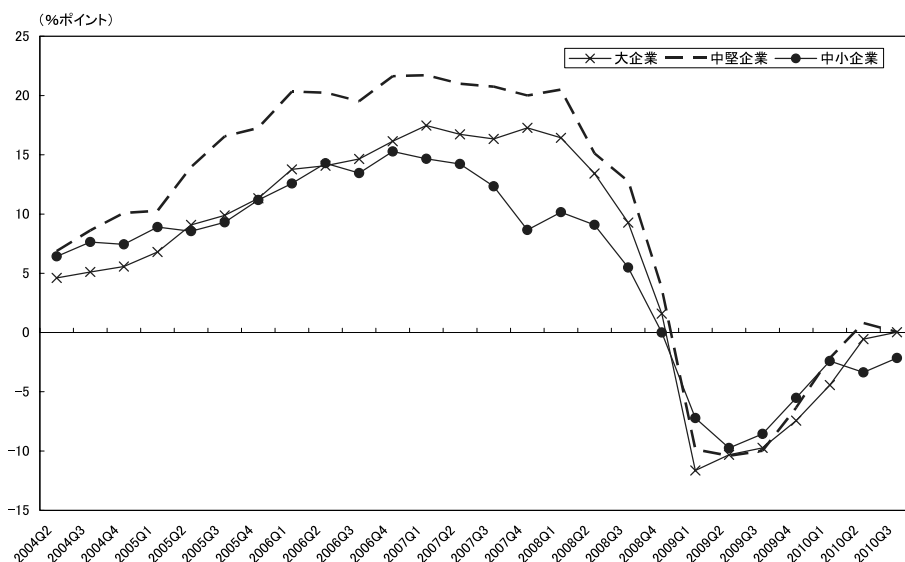
雇用の過不足感は、単に現実の雇用者数の多寡によってだけではなく、企業の活動水準との関係ではじめて定まるものと考えられる。企業の活動状況を捉える指標としては、本来ならば物的生産性を検討することが望ましいが、ここでは統計のアベイラビリティの関係から、財務

省「法人企業統計季報」による従業者1人あたり売上高を取り上げる。図表26はその長期的推移を企業規模別に見たものである。なお売上高は名目金額であるため、物的な労働生産性の正確な指標ではなく、概ねの傾向を示すためのものであることにはご留意いただきたい。

また同図では、それぞれの計数についてホドリック＝プレスコット・フィルタによる傾向値²⁴を求め、あわせてプロットしている。ここでは、現実の計数が傾向値を上回るような場合は雇用者不足感が発生しやすいと考えられる。

大企業についてみると、リーマン・ショック前までは、1人あたり売上高の傾向線が上昇を続けている中で現実値が傾向線を上回っていた。これに対して、中小企業では同じ期間に1人あたり売上高の傾向線が減少傾向を続ける中で、現実値はほぼ傾向線に沿って推移してきた。1人あたり売上高の傾向線の動向が企業規模によって異なっており、大企業ほど雇用不足方向への乖離が大きかったことには、これまで繰り返し述べてきたように、大企業が輸出主導で売上増加を果たしたことに比べ中小企業は主力の国内需要が低迷していたことが背景にある。加えて、前項に記述したような生産設備拡充の度合いに

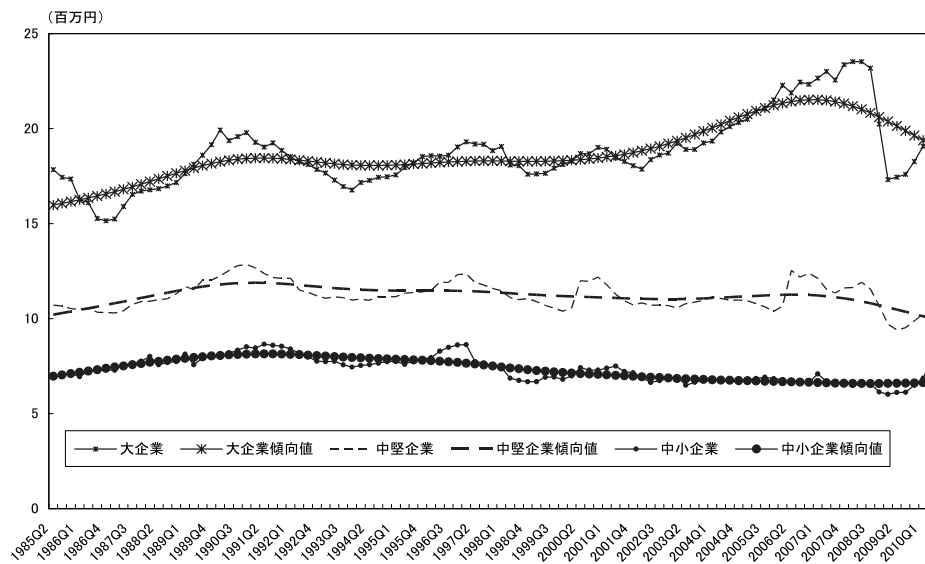
図表25 従業員数判断BSIの推移（当期実績見込み、季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

図表26 従業者1人あたり売上高の長期的推移（金融業・保険業を除く全産業ベース：季節調整値と傾向線）

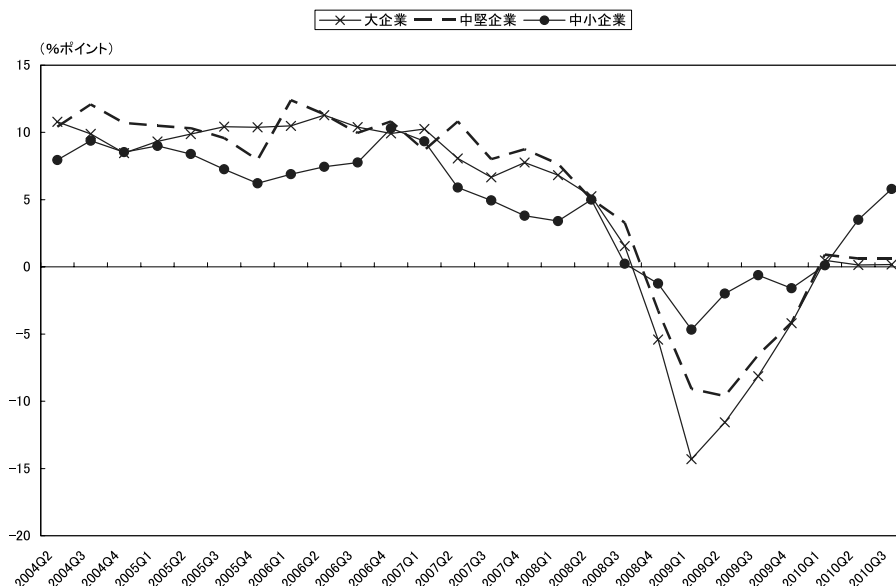


注：1. 傾向線は、原数値にホドリック=プレスコット・フィルタを適用して試算した。

2. 季節調整値および傾向線ともに筆者試算。

出所：財務省「法人企業統計季報」

図表27 臨時・パート数判断BSIの推移（当期実績見込み、季節調整値）



注：季節調整値は筆者による試算値。

出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

差異があることも影響していると考えられる。一方、リーマン・ショック後は、すべての規模でいったん傾向線から大きく下方に乖離した後、直近ではほぼ傾向線の水準に戻っている。このような1人あたり売上高のトレンドからの乖離状況は、大企業・中小企業とも、概ね従業員数判断BSIの推移と符合している。

次に、臨時・パート数判断BSIについて見てみよう。繰り返すが、従業員数判断BSIが水準の過不足感を尋ねているのに対し、この臨時・パート数判断BSIは増減という変化を尋ねている。したがって両者を比較する際には、この相違点について予め承知しておく必要がある。

図表27に見るように、臨時・パート数判断BSIはリー

マン・ショック前まではいずれの規模もほぼ同様の水準で推移してきた。しかしその後の回復過程では、大企業は大きく落ち込んだ後に0近傍横這いで推移しているが、中小企業は落ち込み方が小さく、かつ臨時・パートの人数を増加させる方向に動いているという特徴がある。

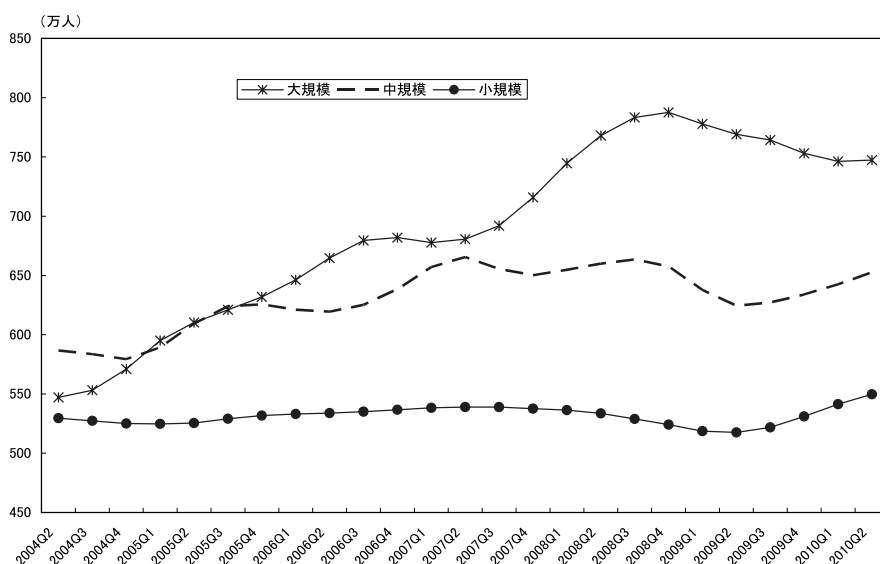
この動きを企業規模別の非正規雇用者数の推移と比べてみよう。統計のアベイラビリティから、ここでは総務省「労働力調査」詳細推計に基づく企業規模別の非正規雇用者数を取り上げる（図表28）。ただし景気予測調査と労働力調査との間では、企業規模の分類法が異なっていること、および雇用形態の概念が一致していないことから両者を直接比較することはできないことにご留意いただきたい。すなわち、前者に関しては、景気予測調査では企業規模を資本金規模で分類しているが、労働力調査では従業員数規模で分類している。ここでは、大規模は労働力調査で従業員規模500人以上、中規模は同30～499人、小規模は1～29人という括りで集計した。後者に関しては、労働力調査の「パート・アルバイト」、「労働者派遣事業所の派遣社員」、「契約社員・嘱託」、「そ

他」の合計を非正規の雇用者と考えた。

図表28に見るように、大規模企業の非正規雇用者はリーマン・ショック前まではハイペースで増加してきたが、その後の回復期においては反転して減少傾向を続けている。一方、中規模・小規模の企業ではリーマン・ショック後の回復期に非正規雇用者が増加しており、特に小規模企業においてはリーマン・ショック前のピークを超える水準となっている。前述したような定義の差異の問題はあるものの、臨時・パート数判断BSIの動きは、こうした非正規雇用者数の動きと整合的になっていることが分かる。

リーマン・ショック後も雇用環境の厳しさは続いており、完全失業率が高い水準で推移している。しかし図表28からは、大規模企業が減少させた非正規労働者を、中規模・小規模の企業が吸収しており、雇用の確保に貢献していることがうかがわれる²⁵。こうした中小企業で非正規雇用者に依存する動きは、また、図表25で見たように雇用過剰感が相対的に高く、正規職員を増員するには至っていないことを反映しているものと考えられる。

図表28 従業員規模別の非正規の雇用者数（不規則変動も除去した季節調整値）



注：1. 非正規労働者数は、「役員を除く雇用者」から「正規の職員・従業員」を除いた人数。すなわち、「パート・アルバイト」、「労働者派遣事業所の派遣社員」、「契約社員・嘱託」、「その他」の人数の合計とした。

2. 大規模は従業員規模500人以上、中規模は同30～499人、小規模は1～29人とした。

3. 不規則変動も除去した季節調整値（TC系列）は筆者試算。

出所：総務省「労働力調査」（詳細集計 第12表）

5 | おわりに

以上、本稿では財務省・内閣府が共同作成している「法人企業景気予測調査」の景況判断BSIについて、その考え方、利用の見方や利用の仕方、さらには企業規模別に見た特徴を述べてきた。概して言えば、景気予測調査のBSIは、関連する分野での他統計の動きと整合性がとれており、現状判断や将来予測に有効に活用できる余地が大きいことが分かった。また企業規模別のBSIの推移

も、背景にある構造要因を密接に反映したものであるといえよう。

ただし、BSIを分析する際には、公表値をそのまま用いるのではなく、季節性を除去して判断することが重要である。

筆者としては、今後、BSIの予測値と実績値の乖離要因と、本項では割愛しているが景気予測調査のもうひとつの柱である計数編の数値の活用方法について、より検討を深めたいと考えている。

【注】

¹ 人事院交流派遣専門員として内閣府より派遣（2009年8月～）。筆者は前職の財務省財務総合政策研究所次長時代に、法人企業景気予測調査の作成に従事した。ただし本稿は全くの個人的な分析であり、内閣府および財務省の見解ではない。

² それまで別個に行われていた内閣府「法人企業動向調査」と財務省「財務省景気予測調査」の2つの調査を、政府全体として統計調査の効率的実施を図るために、一元化したものである。景気予測調査の詳細は、財務省のwebサイト（<http://www.mof.go.jp/bos/1c003.htm>）に掲載されている。

³ 「資金調達方法」（4～6月期）、「設備投資のスタンス」（7～9月期および1～3月期）、「利益配分のスタンス」（10～12月期）の3つである。

⁴ ただし電気・ガス・水道業および金融業、保険業は、資本金1億円以上を対象にしている。

⁵ 現行業種分類は、2009年4～6月期以降適用されている。

⁶ たとえばアメリカでは、供給管理協会（ISM）が作成している製造業景況指数および非製造業景況指数が、景気判断の際に重用されている。

⁷ 以下、「社数構成比」を省略して記載している。

⁸ 法人企業統計の金額計数は、企業の単独決算を合計したものとなっている。

⁹ 内閣府が公表している景気基準日付では、景気の山と景気の谷が定められており、谷から山までの期間が拡張期、山から谷の期間が後退期と呼ばれている。

¹⁰ 経常利益は、企業の本業による儲けである営業利益に加えて、一時的な利益である営業外利益も含んでいることから、各期の変動が大きい。このため、経常利益BSIは経常利益の判断を尋ねているものの、図表7に見るように、実金額と比較した時は経常利益よりも営業利益の方が連動性が高くなっている。

¹¹ 法人企業統計の統計設計については、第4章第2節で詳説する。

¹² 法人企業統計では「大企業」、「中小企業」というような呼称は用いられていないが、本稿では景気予測調査の呼称に合わせて表記する。

¹³ 以下季節調整値の試算は、計量経済計算ソフト「EViews」に内包されている米国センサス局X-12法（Version 0.2.9）を用いた。オプションはデフォルトのまま設定しているが、BSIのように0または負の値を取り得る系列は「加法的」（それ以外は「乗法的」のまま）手法を選択した。

¹⁴ このため本項のグラフは、統計公表値とは異なる動きをしていることにご留意をいただきたい。

¹⁵ 筆者としては、統計作成者である内閣府・財務省に対して、季節調整値をすぐに公式発表することを求めることは難しい、と考えている。これは以下の技術的理由による。第一に、そもそも本当に季節性を有しているのかに関して、統計的な検討が必要である。第二に、現行調査がスタートしてからまだ日が浅く、十分な時系列データ数が揃っていない。最も幅広く利用されている季節調整プログラム（米センサス局法）は、対象となる時系列自体の過去のパターンから季節性を抽出するという計算を行っている。その際、正確な結果を得るためには、系列一つひとつについて別々に、詳細な計算オプションの設定を行う必要がある。このためデータの数が少ないにも関わらず季節調整を行った場合、事後的な数値改訂の程度が大きくなってしまい、意図とは逆に判断をミスリードする可能性が大きい。第三に、データ期間が短い中で、リーマン・ショックにともなう大きなV字型の変動が生じており、その影響をどのように扱うのかについて、まだ一般的なコンセンサスが得られておらず、個別統計毎に対応しなければならない。たとえば内閣府の「四半期別国民経済計算速報」のように過去からのデータストックを有する統計でも、リーマン・ショックの影響により輸出・輸入の季節調整方法の変更を余儀なくされている（2010年2月）。

当面は、季節調整の妥当性に関して、統計メーカー・ユーザーの双方で、上記の論点も踏まえて研究の蓄積が進むことを期待したい。

¹⁶ 図表11では、国際商品指数前年同期比が2009年第4四半期から2010年央にかけて急増している。しかしこれは前年の急減の反動によるものであって、この時期の国際商品指数の水準自体は、05年＝100として、2008年第2四半期は216.1、2010年第2四半期が151.0と、ピーク時に比べて遙かに低いものであることに留意されたい。

さて本稿では、BSIと他統計の推移を比較する際に、なるべく季節調整値同士を取り上げるようにしている。しかし季節調整値の前期比増減率は変動が大きいことから、ここでは見やすいように原数値の前年同期比増減率と比較している。

ある四半期の前年同期比増減率は、定義上、前期比増減率の後方4四半期移動平均の年率換算値に等しい。したがって経済指標から季節性を除去するための最も手軽な方法である。しかしながら前年同期比には、図表11のようにいったん異常な動きが発生した場合には、その影響が当該年のみならず、翌年、さらには翌々年にまで残ってしまう、という問題点もある。

¹⁷ 日銀短観のWebアドレスは<http://www.boj.or.jp/theme/research/stat/tk/index.htm#exp>である。本項中の記述は主に『「短観（全国企業短期経済観測調査）」の解説』（<http://www.boj.or.jp/type/exp/stat/tk/extkre.htm>）から引用している。

¹⁸ ここでGDPとは、日本国内で生産された付加価値の総額である。また実質GDPとは、価額であるGDPから価格変化による影響を除去して、数量面での変化を捉えようとするものである。一方、実質GNIとは、この実質GDPに、輸出入価格の相対的な変動にともなう実質購買力の変化分（交易利得・損失）、および日本人が海外から受け取った所得の純受取（実質化したもの）を加えたものである。前者の実質購買力の変化については、たとえば輸入価格が大幅に上昇した時には、（そうでない場合に比べると）国内での実質生産額より国内で実質的に得られる所得が少なくなってしまう、ということの意味している。後者については、日本という生産活動が行われている場所概念ではなく、日本人という国民概念に着目する、というものである。

¹⁹ 前年同期比増減率を使用する時の留意事項については、付注16をご参照されたい。

²⁰ 日銀短観で売上高に占める輸出額の割合を見ると、大企業製造業で2007年度29.6%→2009年度26.1%であるのに対し、中小企業製造業では同7.2%→6.9%となっており、大企業で割合が高く、かつ落ち込み幅も相対的に大きかったことが裏付けられる。

²¹ 法人企業統計季報の母集団法人数は約112万社、標本法人数は約3万2千社となっている。

²² 過去については会計上の在庫評価方法の差異も影響を及ぼしていたと考えられるが、2008年4月から始まる事業年度から、在庫の評価方法は低価法に一本化されている。

²³ 付注3で言及した調査項目である。

²⁴ 図表26にみられるように、売上高等の時系列は、毎期々々細かく増減しながら変動している。そうした時系列の長期的な動向を捉えるためには、趨勢的な動きを抽出した傾向線を描くことが有効である。しかし一般に、傾向線を滑らかにしようとすれば傾向線と実際の値の乖離は大きくなり、逆に実際の値と傾向線との乖離を小さくしようとすると、傾向線が滑らかでなくなってしまう。ホドリック＝プレスコット・フィルタとは、一定の数式にしたがって、傾向線の滑らかさと、傾向線と実際の値との乖離との両者のバランスがうまく取れるような傾向線を求めよう、とする手法のうちのひとつである。

²⁵ ただし賃金水準に関しては、大規模に比べて中規模・小規模企業の方が低いと想像される。