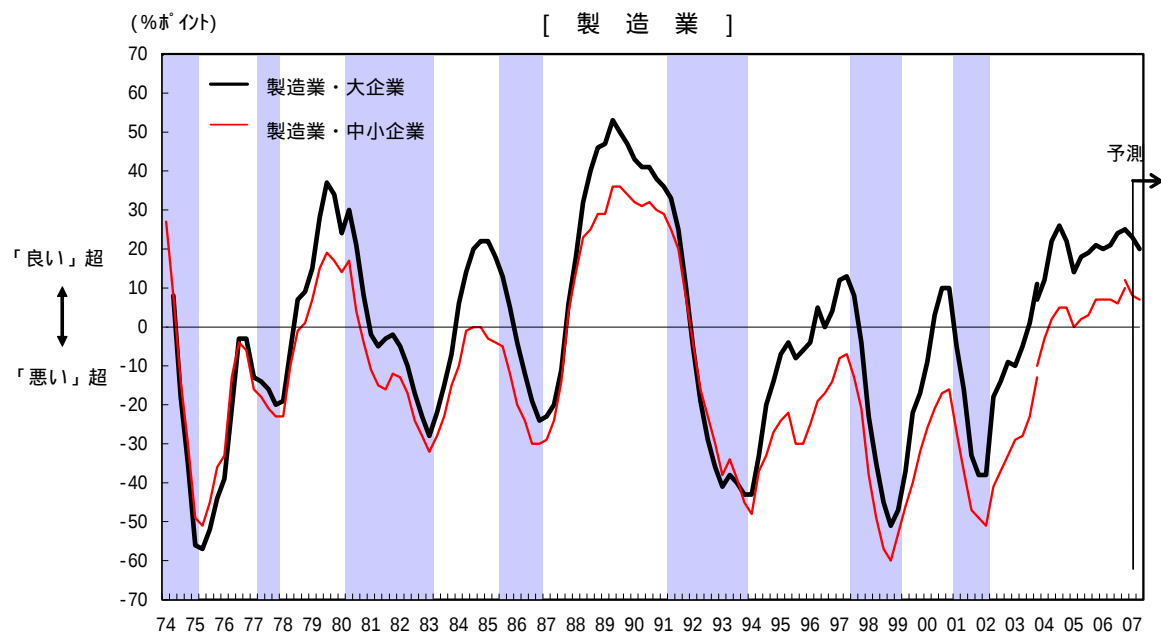


日銀短観の読み方

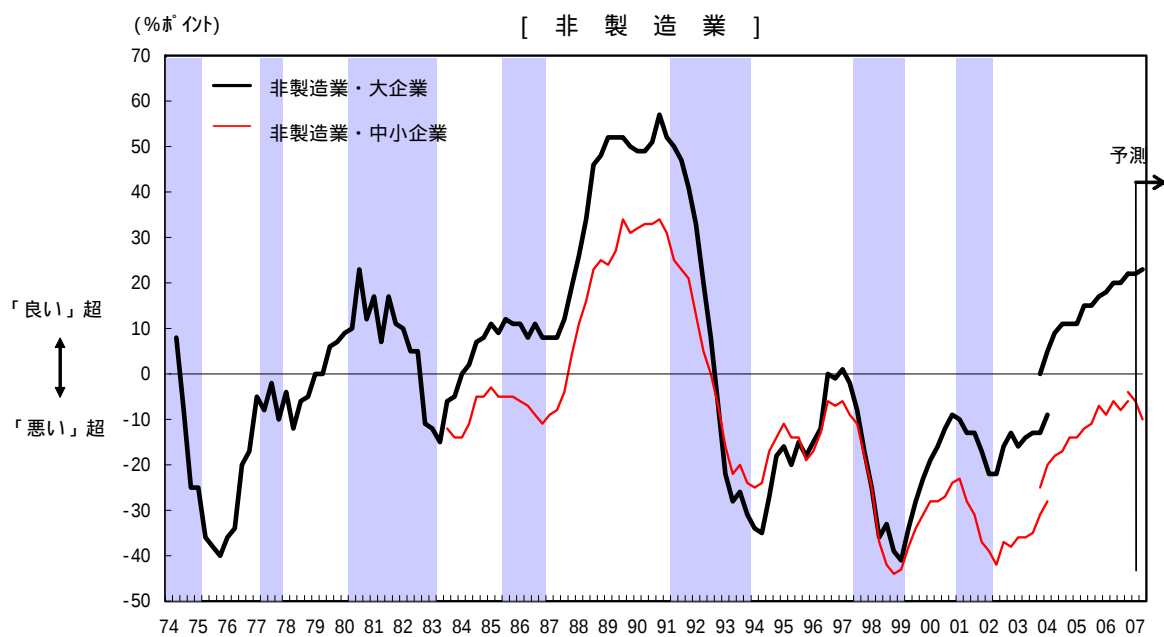
Q 1 . 企業の景況感が 1 年ぶりに悪化したそうですね

- ・ 日本銀行は、全国の企業動向を的確に把握し、金融政策の適切な運営に役立てることを目的に、短観（企業短期経済観測調査）という調査を年 4 回（3 月、6 月、9 月、12 月）行っています。短観は、統計の信頼度が高い（調査対象企業は約 1 万社、回答率はほぼ 100%）、最新の情報である（今回の 3 月調査の結果は 4 月 2 日に発表）、長期間のデータがそろっている（現行の全国ベースの調査は 1974 年 5 月から調査を開始）、といった特徴があり、有用な情報がつまった注目度の高い経済統計です。
- ・ 短観の中でも一番注目されているのは、企業の景況感を示す業況判断と呼ばれる調査です。4 月 2 日の夕刊各紙では、「景況感が 1 年ぶりに悪化」といった見出しが躍っていましたが、これは、3 月調査の短観で、大企業・製造業の業況判断が 4 四半期ぶりに低下（悪化）したことを指しています。
- ・ 業況判断とは、業況が「良い」と回答した企業の割合から、「悪い」と回答した企業の割合を差し引いた値（これを DI と呼びます）です。今回 3 月調査では、大企業・製造業で業況が「良い」と回答した企業の割合は 31%、「悪い」と回答した割合は 8% だったので、業況判断 DI は $23(31 - 8)$ となります。前回 12 月調査の業況判断 DI は $25(32 - 7)$ でしたので、今回は 2 ポイント悪化したことになります。ちなみに、「良い」と「悪い」の間にある選択肢は「さほど良くない」ですが、半分以上の企業はこれを選んでいきます。
- ・ 短観の結果は、鉄鋼、自動車、小売といった業種別に集計され、同時に、大企業、中堅、中小といった企業規模別にも分類されています。今回 3 月調査では、電気機械、非鉄をはじめとして製造業の業況判断 DI が悪化していました。これに対して、非製造業の業況判断 DI は製造業に比べて底堅い結果でした。大企業・非製造業の業況判断 DI は、建設、卸売、小売などの景況感が悪化していましたが、対個人サービス、対事業所サービス、飲食店・宿泊で大きく改善していたため、前回調査と同じ水準でした。
- ・ ここ数年の業況判断 DI の推移を見ると、製造業では、景気の回復に合わせて改善してきた後は高原状態に入っていますが、非製造業では改善基調がまだ続いているようです（図表 1）。

図表 1 . 業況判断 D I の推移



(注 1) シャドー部分は内閣府による景気後退期
(注 2) 2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
(注 3) 予測は2007年3月調査時点の3ヶ月後の予測
(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



(注 1) シャドー部分は内閣府による景気後退期
(注 2) 2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
(注 3) 予測は2007年3月調査時点の3ヶ月後の予測
(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

Q 2 . なぜ製造業の業況判断の方が厳しくなっているのですか

- ・ 米国経済の減速や半導体、液晶などデジタル関連財の在庫調整といった景気減速要因がまず製造業に影響してくるからです。短観では、製商品・サービスの需給判断を調べています。それによると、製造業では、国内市場の供給超過感が再び強まっており、海外市場でも需給が緩んでいると感じる企業が増えています（図表 2 ）。

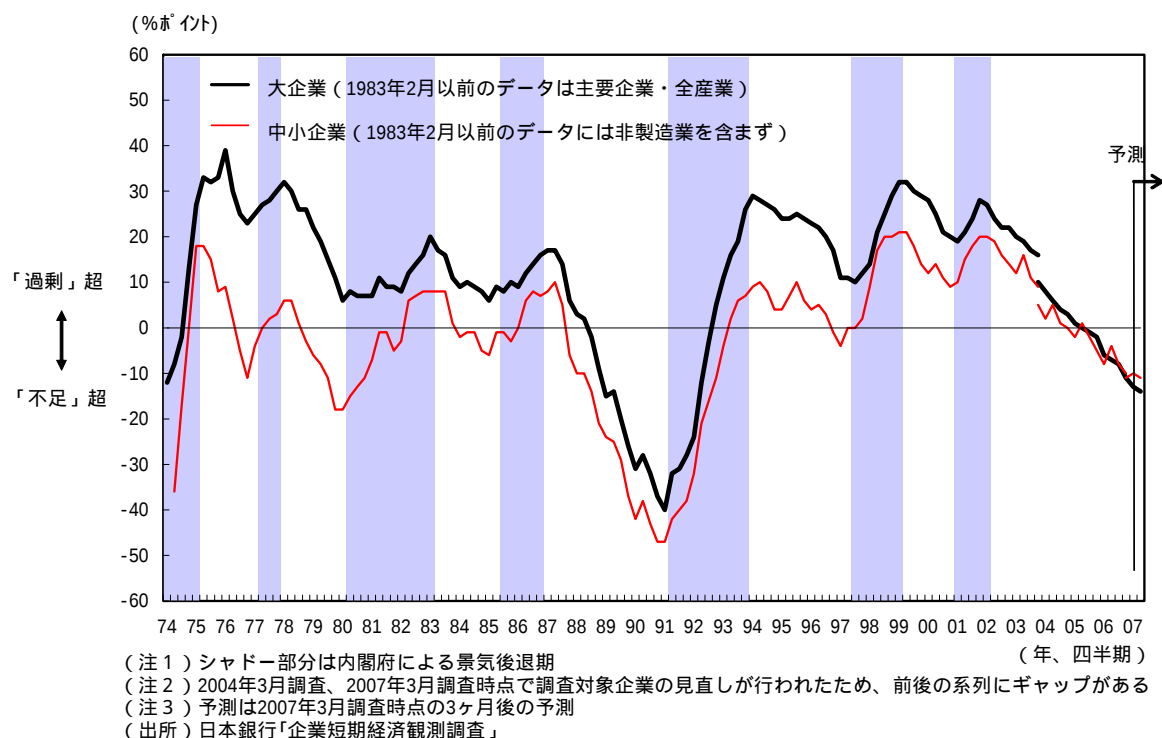
図表 2 . 製商品・サービス需給判断 D I

		(%ポイント)				
		大 企 業				
		2006年 12月調査	2007年3月調査			
			先行き		変化幅	
			変化幅		変化幅	
国内での製商品・サービス需給判断 （「需要超過」 - 「供給超過」）	製造業	-6	-9	-3	-8	1
	うち 素材業種	-8	-11	-3	-9	2
	加工業種	-5	-9	-4	-8	1
	非製造業	-17	-17	0	-17	0
海外での製商品需給判断 （「需要超過」 - 「供給超過」）	製造業	3	1	-2	1	0
	うち 素材業種	0	-1	-1	-1	0
	加工業種	4	2	-2	2	0

（出所）日本銀行「企業短期経済観測調査」

- ・ 一方、非製造業の業況判断が底堅いのは、雇用環境が徐々に改善して、個人消費が緩やかながらも拡大しているからでしょう。雇用人員判断 D I（「過剰」 - 「不足」）を見ると、バブル崩壊後に拡大した雇用の過剰感はその後変動を繰り返しながら、2002 年以降は縮小傾向が続き、最近では不足感の方が強まっています（図表 3 ）。雇用の不足感が高まれば、新卒、中途を問わず採用意欲が増してきます。短観の調査によると、昨年 12 月末の雇用者数は 1 年前より 2 % 増えていました。必要な人材を確保するために賃金も徐々に上がってきます。今年の春闘では、賃上げ率が昨年より少し高まりそうです。また、初任給を上げる会社も出てきました。雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費の緩やかな拡大基調は今後も続きそうです。

図表 3 . 雇用人員判断 D I の推移



Q 3 . 2007 年度の収益計画は厳しくなっていますか？

- ・ 2006 年度の売上は輸出に牽引された製造業を中心に拡大し、経常利益も輸出比率の高い製造業加工業種を中心に好調でした。しかし、足元で景気減速の動きが広がっていることもあり、2007 年度の収益計画は慎重になっています。全産業・全規模の計画では、2006 年度に前年比 + 4.1% 伸びた売上が、2007 年度には輸出の減速も影響して + 1.6% の伸びにとどまる見込みです (図表 4)。
- ・ また、経常利益 (全産業・全規模) も、2006 年度には + 6.2% と高い伸びとなりましたが、2007 年度には + 1.6% と急減速が見込まれています。特に、大企業 (全産業) では 2006 年度に 7.1% の増益であったものが、2007 年度は 0.6% の減益と、かなり慎重な計画となっています。ただ、2007 年度を上期と下期に分けると、上期に減少していた利益が、景気が再び加速してくることを背景に、下期には増加に転じる計画になっています。

図表 4 . 収益計画

			(前年度比・%)	
			2006年度 (計画)	2007年度 (計画)
売上高	大企業	製造業	5.6	1.5
		国内	3.1	1.5
		輸出	12.6	1.7
		非製造業	3.9	1.6
		全産業	4.6	1.6
	中小企業	製造業	4.0	1.9
		非製造業	1.6	0.3
		全産業	2.1	0.6
	全規模合計	製造業	5.3	1.7
		非製造業	3.5	1.6
		全産業	4.1	1.6
経常利益	大企業	製造業	7.7	0.0
		非製造業	6.5	-1.3
		全産業	7.1	-0.6
	中小企業	製造業	3.6	8.8
		非製造業	2.3	6.7
		全産業	2.7	7.4
	全規模合計	製造業	7.3	1.1
		非製造業	5.2	2.1
		全産業	6.2	1.6

(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

- ・ 2007 年度の設備投資計画は、2006 年度の計画見込みに比べると低い伸びであり、中小企業は大幅な減少計画となっています(図表 5)。しかし、中小企業を中心にまだ新年度の計画が固まっていないう調査としては、決して弱い数字ではありません。全規模ベースの設備投資計画は前年比小幅マイナスですが、計画が固まってくるにつれて上方修正されてくるはずです。最終的には 2007 年度も設備投資は増加が続くでしょう。

図表 5 . 設備投資計画

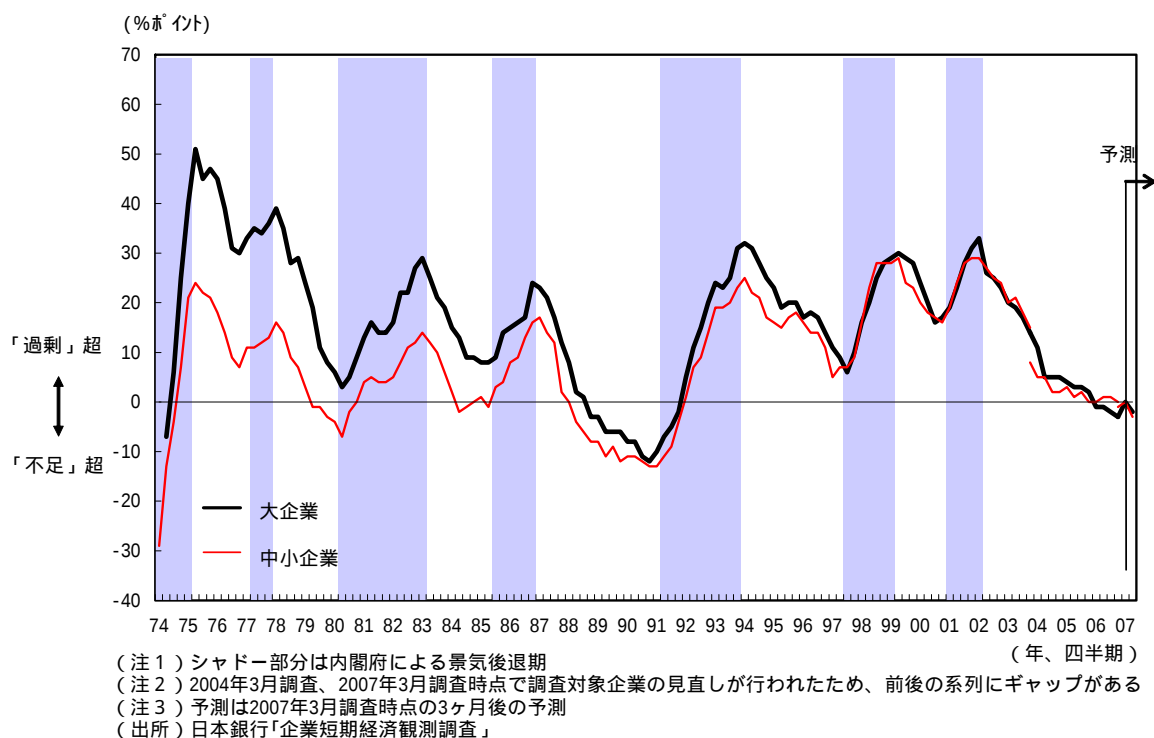
		(前年度比・%)	
		2006年度 (計画)	2007年度 (計画)
大企業	製造業	15.6	2.5
	非製造業	9.7	3.1
	全産業	11.9	2.9
中小企業	製造業	12.9	-16.5
	非製造業	-0.5	-18.3
	全産業	3.6	-17.7
全規模合計	製造業	14.1	-0.4
	非製造業	7.1	-0.3
	全産業	9.5	-0.3

(注) ソフトウェア投資額は含まない。

(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

- ・ 設備投資が安定的に増加している背景には、設備の過剰感が解消していることがあります。生産・営業用設備判断D I（「過剰」 - 「不足」）をみると、ほぼ過不足が無い状況となっています（図表6）。2007年度は利益が伸び悩むかもしれませんが、依然として高い水準です。競争力を高めるために必要な設備投資は着実に拡大しそうです。

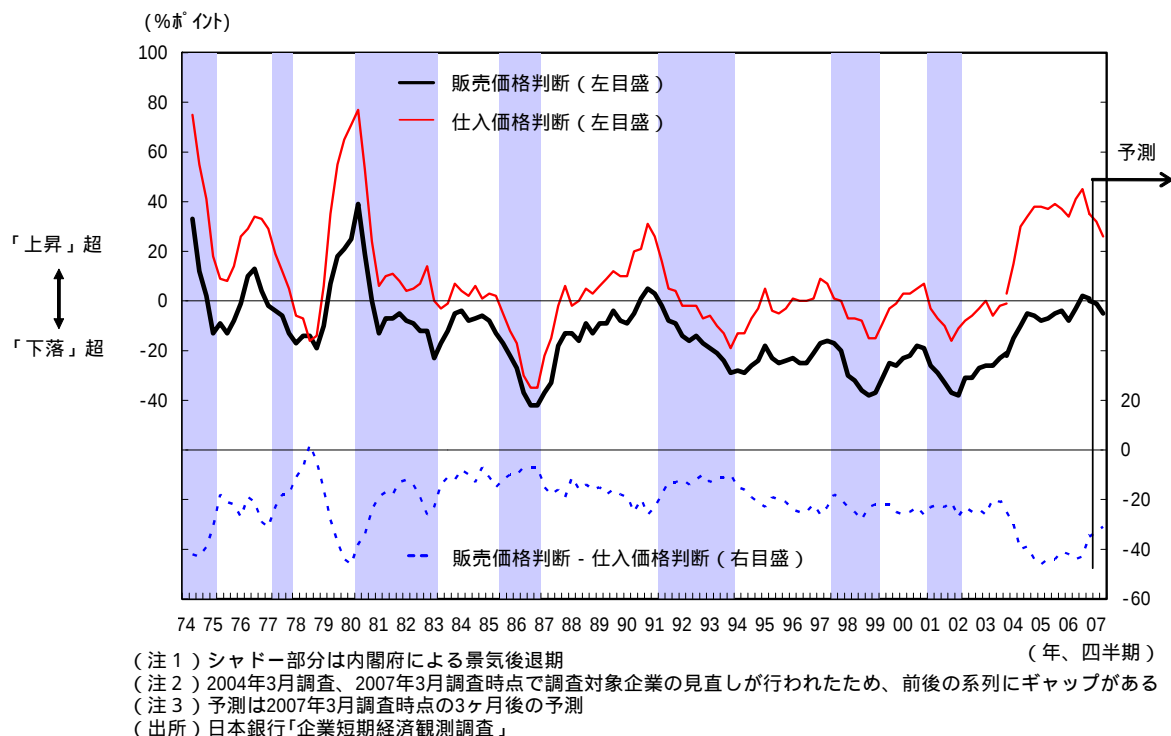
図表6．生産・営業用設備判断D I（製造業）の推移



Q4．また、デフレになりそうですが大丈夫ですか？

- ・ 2月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）は10ヶ月ぶりに前年比下落に転じました。原油価格が落ち着いてきたので、しばらく物価下落が続く可能性があります。
- ・ 短観では、販売価格と仕入価格の判断（「上昇」 - 「下落」）を調べています。3月調査では、販売価格判断D Iが大企業・製造業においてマイナスに転じ、価格が下落していると感じる企業が多くなっています。一方、仕入価格判断D Iも低下しており、原油価格の落ち着きを背景に、仕入価格の上昇懸念が後退しています（図表7）。
- ・ 企業の収益環境という点では、販売価格の下落は収益圧迫要因ですが、仕入価格の下落はコストを減らすので収益を押し上げる要因となります。販売価格判断D Iから仕入価格判断D Iを差し引いた値は、企業にとってのマージンの動きを示す指標と考えられます。原材料価格の高騰につれてマージンが悪化していましたが、足元では原材料価格の落ち着きを反映してやや持ち直していることがわかります。

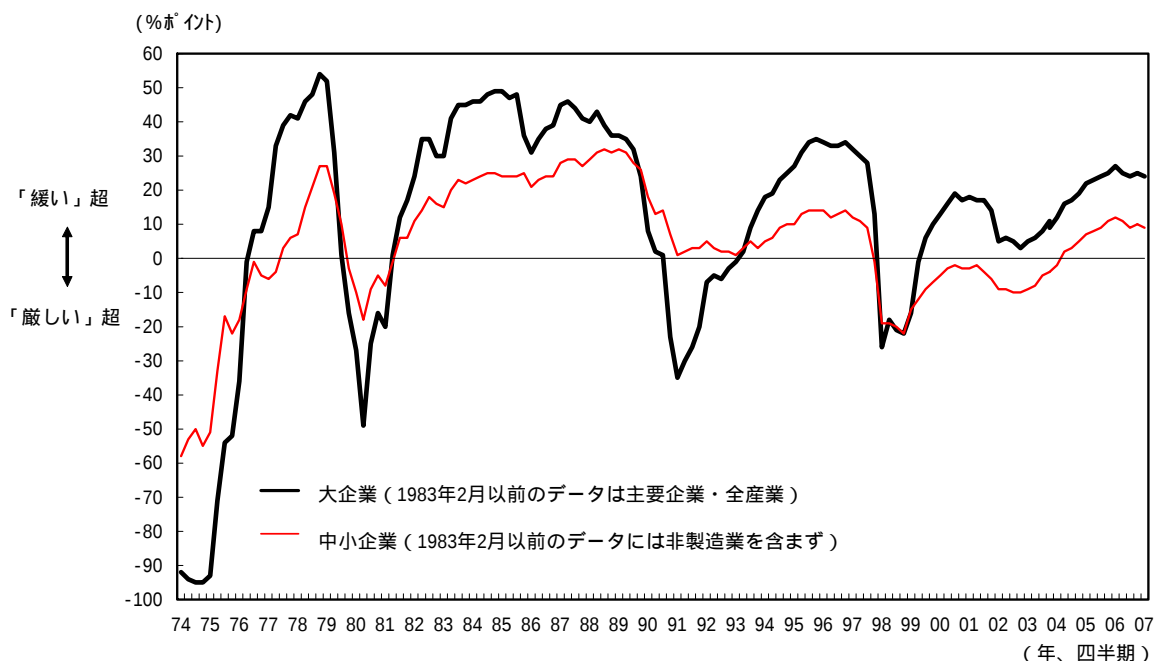
図表 7 . 販売価格判断 D I と仕入価格判断 D I (大企業・製造業) の推移



Q 5 . 短観の結果を踏まえて次の利上げはいつごろですか？

- ・ 短観のみに基づいて金融政策が決まるわけではありませんが、重要な判断材料の一つです。
- ・ 今回の短観の結果には、景気減速の動きが製造業を中心に現れていましたが、一方で非製造業は底堅さを維持しています。景気が減速しても後退に転じることはなさそうです。また、販売価格は再び下落圧力が強まっていますが、仕入価格の上昇が落ち着いてきています。2007 年度の収益計画は慎重ですが、企業の収益環境が一方向的に悪くなっているわけではありません。
- ・ 雇用や設備の過剰問題が解消し、不足感が出てきている状況を考えれば、政策金利を徐々に引き上げて超緩和状態にある金融政策を正常化していくプロセスは今後も続くでしょう。日銀は、昨年 7 月にゼロ金利政策を解除し、今年 2 月には追加利上げを実施しましたが、金融機関の貸出態度判断 D I (「緩い」 - 「厳しい」) をみると、銀行の貸出態度を緩いと感じている企業はまだ多いことがわかります (図表 8)。

図表 8 . 金融機関の貸出態度判断 D I の推移



(注) 2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

- ・ 次の金融政策変更のタイミングに関しては、足元で現れてきた景気減速の動きや消費者物価の下落が、見通しどおり一時的なものに終わるかどうかという点が重要です。在庫調整が一巡して、景気の加速や消費者物価の安定が確認できれば、今年の夏から秋にかけて次の利上げのタイミングが訪れるでしょう。

お問合せ先 調査部 鈴木 明彦

E-mail : akihiko.suzuki@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。