

2007年3月の日銀短観の予測

発表日：2007年3月20日(火)

～利上げ・株安で試される企業マインドの堅調さ～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

2007年3月調査では、大企業製造業の業況判断DIが▲2ポイントの悪化が見込まれる。生産動向をみると、この1～3月が最も厳しい局面であると考えられるので、企業の業況もそれを反映するという予想である。次回調査の注目点は、堅調とされる企業マインドが日銀の追加利上げ、世界同時株安といったショックに直面し、どのように変化したかである。

業況判断は前回比▲2ポイント

次回3月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲2(前回25→次回^{注1}23)と小幅の悪化^{注2}となる見通し(図表1)。これは、電子部品の在庫調整圧力が1～3月にかけてマイナス方向に作用するとみられることが主因である。1～3月は電気機械を中心に生産下押し圧力が最も厳しくなる局面だけに円高・世界経済懸念が加わって、堅調とされる企業業績を背景にした景況感に予想外の悪影響が起こっていないかどうか注目される。

※調査期間は2月最終週から3月末。

非製造業に関しては、低調な所得環境、2・3月の異常な気候要因が個人消費の押し下げに働き、前回比▲2

(前回22→次回20)と悪化する見通し。個別には、小売・サービスの業況が悪化するとみる。一方、不動産については、オフィス賃料の上昇を背景に1991年以来の活況をどこまで更新するかに注目している。

注1：日銀短観は総務省「事業所・企業統計調査」に基づき、標準設計をしている。そのため、平成16年「事業所・企業統計調査」に対応して、2007年3月調査から対象企業を改廃し11,026社(従来9,789社)としている。データの扱いとしては、2006年12月調査の扱いを旧ベースのままにするが、2007年3月調査からは新ベースを使用。ただし、2007年3月の結果の前回比・前年比などは新ベース同士で比較する。

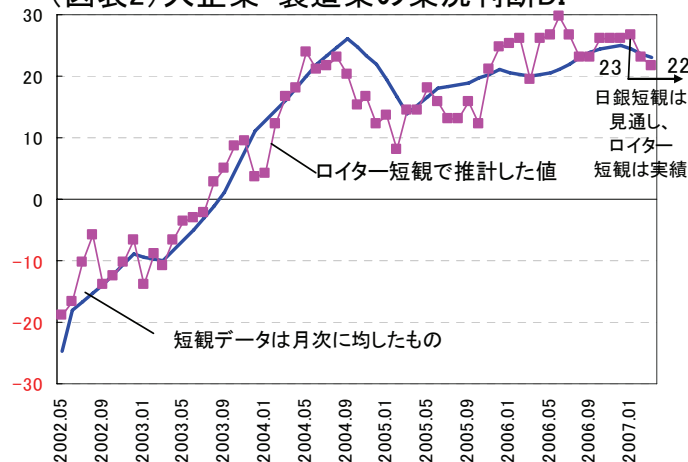
注2：大企業・製造業のDI推計は、主にロイター短観、帝国データ景気動向調査がピークアウトしていることから計算(図表2)。そのほか、鉱工業出荷、法人企業統計利益(1期ずらし)がいずれも12月比で伸び鈍化を示している(図表3)。

(図表1) 日銀短観(2007年3月調査)の予測値

		業況判断DI			
		大企業 製造業	非製造業	中小企業 製造業	非製造業
2005年	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
	12月調査	21	17	7	-7
2006年	3月調査	20	18	7	-9
	6月調査	21	20	7	-6
	9月調査	24	20	6	-8
	12月調査	25	22	10	-6
新 ベ ー ス ↓	2007年 3月調査	23	20	10	-5
	見通し 先行き	22	18	8	-6
(参考)					
2006年 12月調査		25	22	12	-4

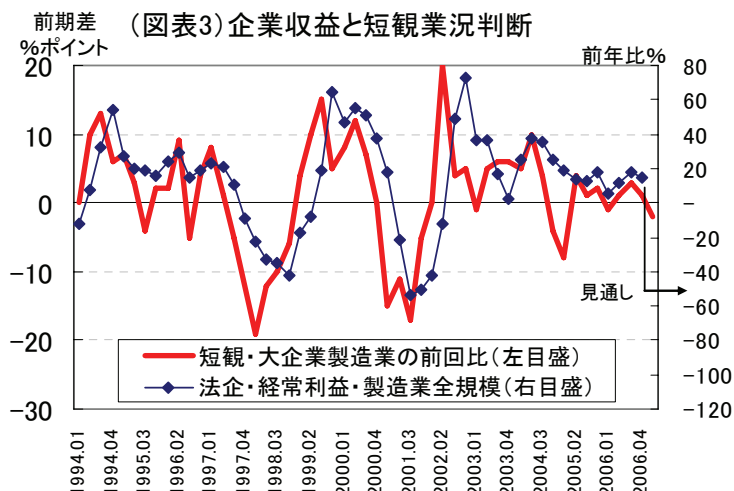
出所：日本銀行「短期経済観測調査」以下断りが無い限り同じ。

(図表2) 大企業・製造業の業況判断DI



出所：ロイター通信、日本銀行

(図表3) 企業収益と短観業況判断



出所：日本銀行、財務省

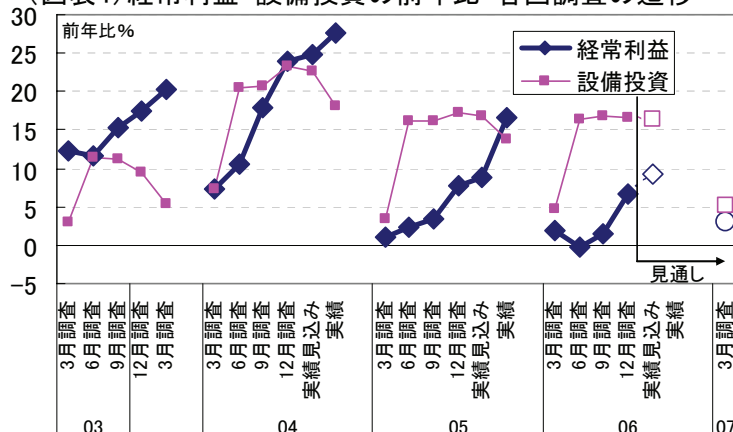
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

企業収益の修正状況・来年度見通し

大企業・製造業の経常利益は、12月調査まで一貫して年度伸び率が上方修正されてきた。足元の115～117円/ドルの為替変動は、企業の想定レート(前回2006年度下期113.40円/ドル)と比べても、まだ円安の範囲で変化しているが、それが収益見通しに悪影響を及ぼしていないかどうかを確認したい。これまでの収益環境は、増収効果に加え、原油等市況下落による採算改善、円安効果といった追い風ばかりが吹いていた。一方、次回3月調査では、日銀の追加利上げの影響が織り込まれる。世界同時株安も起こった。株価変動は直接的に企業マインドの原因ではないが、別に世界経済の変調を窺わせるファクターがあって、株価と企業マインドが結果的に影響を表している可能性はある。「ファンダメンタルズは堅調」というシナリオを、企業の収益予想から改めて確認したい。

その際、3月調査でははじめて2007年度の経常利益計画が示される。前年度の3月調査は2.0%の増益(2005年度3月調査1.1%)であった(図表4)。その伸び率は、「企業が強気のまま」かどうかのひとつの判断基準になろう。

(図表4) 経常利益・設備投資の前年比・各回調査の遷移



設備投資

前回12月調査は、企業の設備投資が大・中小、製造・非製造とも非常に強い数字を示していた。今次拡大局面が、旺盛な設備投資需要を牽引力にしている特徴が短観では色濃く出ている。財務省「法人企業統計」でも、10～12月の設備投資は強いキャッシュフローの高い伸び率を背景にして好調であった。3月短観では、毎回修正に乏しい大企業の2006年度実績見通しよりも、2007年度の初回計画の発射台がどのくらいになるか。中小企業の製造業・非製造業の上方修正状況がポイント。

(図表5) 設備投資計画の見通し

年度の前年比伸び率%

		大企業			中小企業			
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	
2005年	3月調査	3.4	-0.3	1.0	-15.1	-17.0	-16.5	
	6月調査	16.2	6.1	9.4	-12.5	-6.4	-8.0	
	9月調査	16.2	5.9	9.3	-3.7	-1.8	-2.3	
	12月調査	17.3	7.0	10.4	5.2	3.0	3.6	
	実績見込み	16.9	7.0	10.3	7.6	8.9	8.6	
	実績	13.6	3.8	7.2	8.0	11.7	10.7	
2006年	3月調査	4.8	1.6	2.7	-14.8	-16.6	-16.1	
	6月調査	16.4	8.9	11.6	-1.3	-14.6	-11.0	
	9月調査	16.9	8.5	11.5	3.3	-5.4	-3.1	
	12月調査	16.5	10.1	12.4	14.0	1.9	5.1	
新ベ		実績見込み	16.0	9.9	n.a.	11.5	5.0	n.a.
2007年	3月調査	5.2	-0.9	n.a.	-14.0	-16.2	n.a.	
ス (参考)								
2006年	12月調査	16.1	10.3	12.4	9.1	-0.9	2.1	

金融指標

日銀は2月の決定会合で追加利上げを決めた。そのインパクトは、短観回答企業の資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DIにどのような影響を及ぼしているのだろうか。日銀「貸出約定平均金利」の推移をみると、2006年7月のゼロ金利解除後、金利上昇が思いのほか進んでいることがわかる。追加利上げを予想外と感じる企業は少なくなかったと思われるので、その影響が過度に表れていないのかも次回短観で確認したい。

(図表6) 短期金利と貸出金利の動向

