

## 2007年3月短観は▲2ポイントの業況悪化 発表日：2007年4月2日(月) ～企業の収益見通しは需給緩和からやや慎重に～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

日銀短観3月調査は、大企業・製造業の業況判断DIが前回比▲2ポイント悪化した。2007年度の経常利益計画は前年比0.0%と伸びが止まり、足元の需給判断DIが2年振りに緩和方向に変化した。企業の景況感、世界経済の再拡大を待つかたちで、足踏みしている。そうした状況を受けて、日銀の金融政策は、様子を見ながらゆっくりとしか追加利上げを進めていけないだろう。

### 大企業・製造業は▲2ポイント悪化

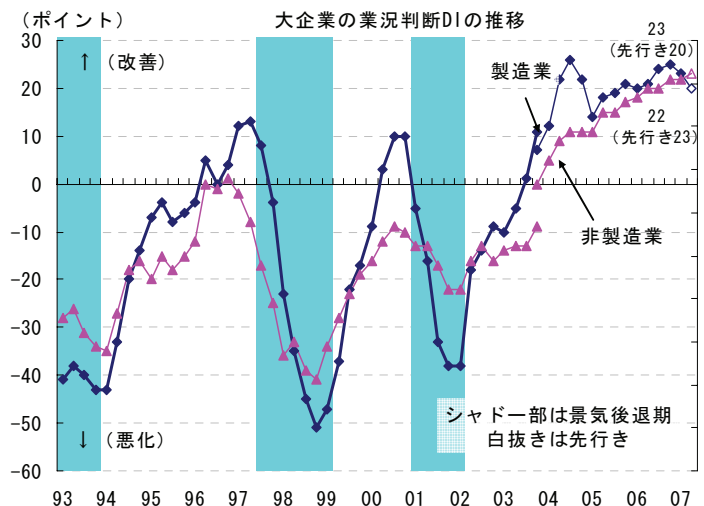
大企業・製造業の業況判断DIは、23と前回(25)比と▲2ポイントの悪化となった。前回比では、電気機械(▲6ポイント)、精密機械(▲8ポイント)、非鉄(▲10ポイント)、窯業土石(▲8)とハイテク関連の裾野の分野でマイナスが目立つ。こうした分野や紙パでは市況悪化が響いている面がある。鉱工業生産統計で、電子部品デバイスの調整が厳しいことと対応した動きである。

非製造業については、大企業は前回比横ばい(22→22)であるが、中小企業は前回(▲4)比▲2ポイントの悪化。卸、小売はそれぞれ前回比▲4、▲2ポイントの悪化。一方、対個人サービス、飲食店・宿泊は+9、+4ポイントの改善と個人消費周りもまちまちである。ここから全体感は掴みづらいが、2月が暖かかったせいで人出の増加がサービス消費を後押しした可能性はある。

### ○日銀短観(2007年3月調査)資料

		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2004年	3月調査	12	5	-3	-20
	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
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	12	-4
2007年	3月調査	23	22	8	-6
	先行き	20	23	7	-10

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ  
今回から調査対象企業を見直したため、2005年12月から新ベース。



### 収益拡大に慎重さ

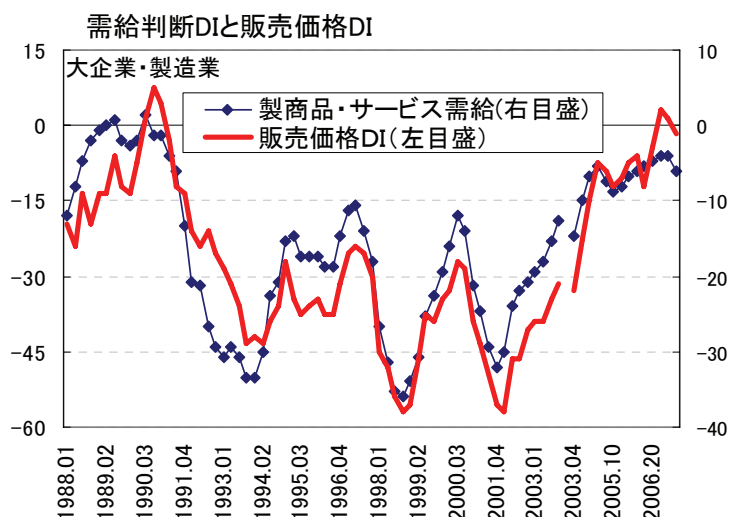
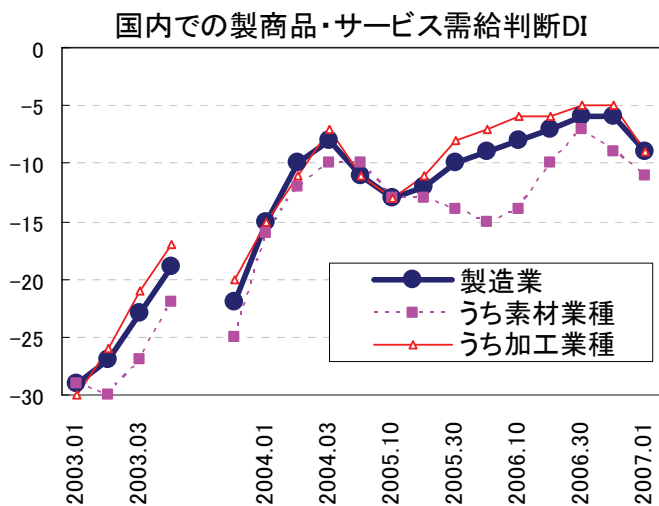
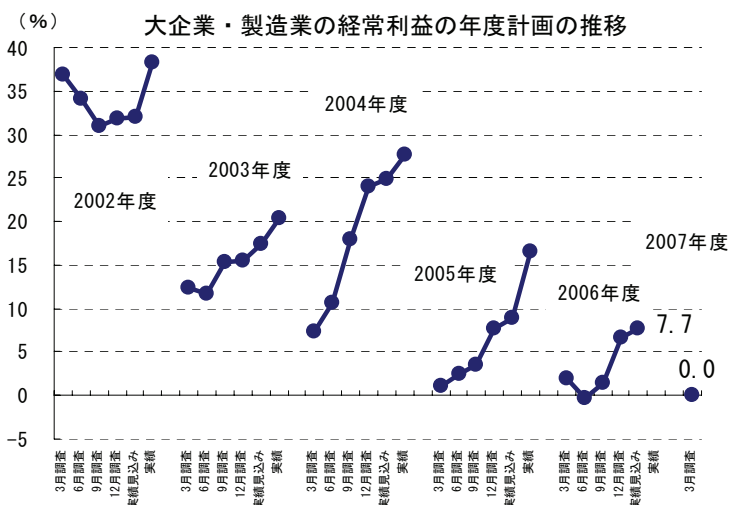
今回の業況DIは、事前の予測機関の予想と同程度の結果であった。ただ、「大企業・製造業が大方の予想通りだった」から、短観結果がよかったとは言えないだろう。今回、初回調査となる2007年度の大企業・製造業の経常利益計画は前年比0.0%となった。これは、3月調査に翌年度計画が発表されるようになって、最も低い伸び率である。

なぜ、収益環境に慎重なのかと言えば、それは需給環境の変化を反映しているのだろう。大企業・製造業の国内で

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。

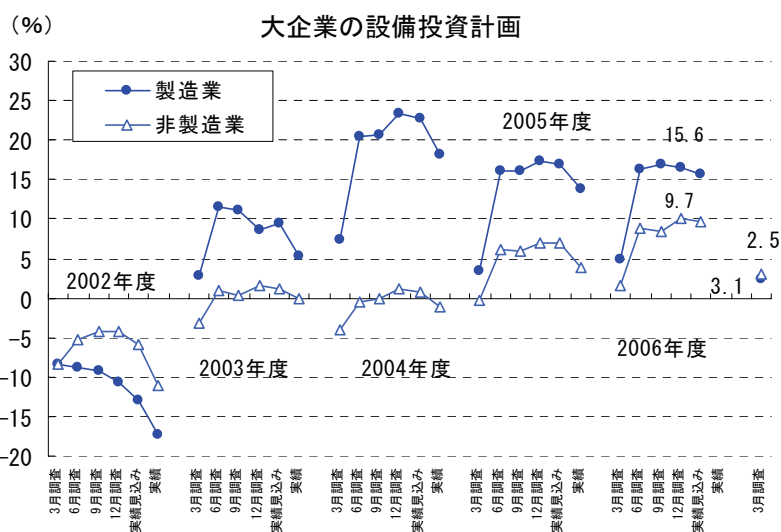
の製商品・サービス需給DIは▲9と前回(▲6)比で▲3ポイントと悪化している。これまで続いてきた需給改善が、2005年3月以来2年振りにマイナス方向に変化した。価格判断DIは、販売価格DIが2006年9・12月と1991年以来のプラスであったのが、今回は再びマイナス(▲1)と水面下に没している。価格面では、原油下落の影響だけではなく、需給要因も影響している。

2月末からは世界同時株安でそれまでの米国経済への行き過ぎた楽観論が迫られる形になった。短観からみえる企業の景況観にも、世界経済の先行きへの幾分慎重な見方が感じられる。今後の景況感は、一本調子で拡大を続けていくのではなく、やや戸惑いを感じている。今後、年央の世界経済の再加速を得なくては勢いを盛り返せないだろう。



### 大企業・非製造業は強い計画

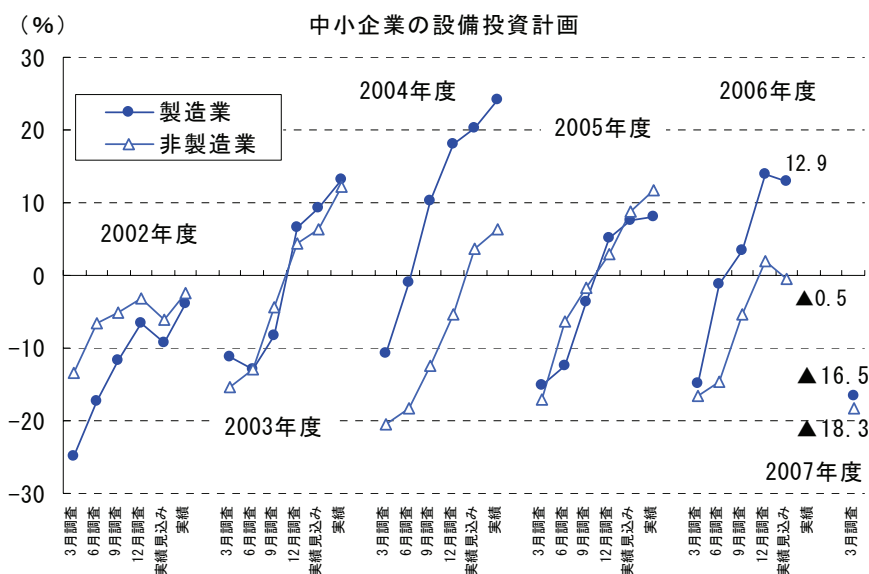
2007年度の大企業の設備投資計画は、製造業が前年比2.5% (前年3月調査4.8%)、非製造業は前年比3.1% (同1.6%)であった。初回調査にしては、非製造業が強い。今のところ、内需の力強さが感じられないデータが大勢である中で、大企業・非製造業の設備投資には腰の強さがある。今後、この年度計画がどのように上方修正されていくかが注目である。



中小企業については、製造業が前年比▲16.5% (前年3月調査▲14.8%)、非製造業

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。見直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。

は前年比▲18.3%（同▲16.6%）である。初回調査としては少し弱めの印象もある。ただ、中小企業・製造業は、2006年度の実績見込みで前年比12.9%と2年連続で2桁プラス計画である。中小企業の設備投資動向は、今後、内需拡大への自信が表れてくるかどうかを見極めていく必要がある。

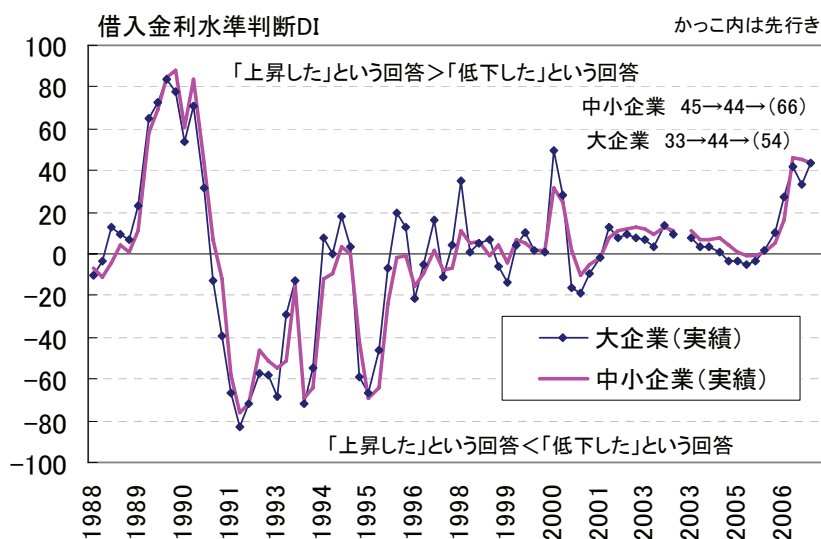


### 追加利上げしても緩和的金融環境

2月21日の政策決定会合で追加利上げが行われ、それが企業にとってサプライズだったかどうかは関心の高いところである。最も影響を受ける借入金利水準判断DIは、大企業・全産業で44の「上昇」超と前回(33)と同様に高めで推移している。前回の先行きDIが43で、今回の最近が44に止まっているところを見ると、予想の範囲内であったと解釈することもできる。

さらに、今回の先行きDIも54と高いので、企業は金利上昇に対して警戒感を解いていないこともわかる。過去の時系列で見ると、今回のように20を超過する「上昇」超が約1年間続いているのは、90年の引き締め期以来のことである。最近、企業が預貯金など手元流動性を取り崩し、債務圧縮を強めていることは、財務面での金利上昇局面に対応していることの表れなのだろう。

なお、資金繰りDIや金融機関の貸出態度DIでは、90年の引き締め期とはことなり、緩和的な状況であることが確認できる。



### 金融政策へのインプリケーション

日銀は2月の追加利上げに際しても、「緩和的な金融環境を当面維持しながら」とスタンスを語っていた。その点に関しては、今回の短観で明らかになった通り、確かに緩和的環境ということは裏付けられた。

しかし、日銀が物価指標のマイナスに転じる状況に対して抗弁している「マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移」という理論武装に関して、今回の短観ではその言葉とはやや異なるデータが出た。これは、先に述べた

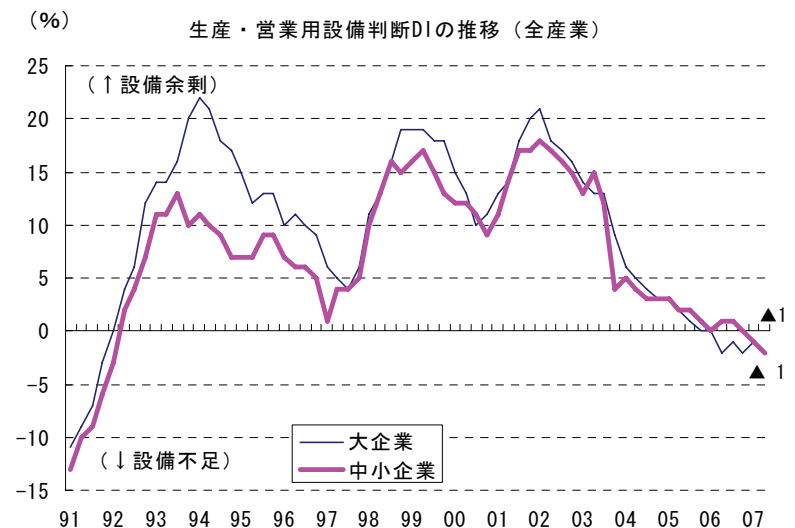
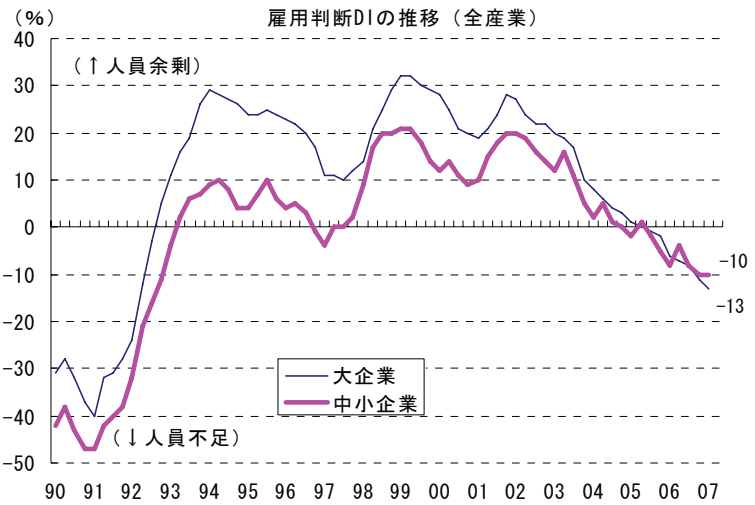
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

国内製商品サービス需給DIの緩和の動きである（前掲図表、国内での製商品・サービス需給DI（前回▲6→今回▲9、▲3ポイント悪化）。

しかし、雇用判断DIについては、大企業・全産業が▲13の「不足」超と前回比▲2ポイントほど逼迫感が強まっている。潜在的な物価上昇圧力に関しては、財サービスの需要サイドでは緩和方向への変化が起こっているが、労働・設備といった供給サイドの逼迫感が続いているとまとめることができる。日銀の言っている需要超過はやや間尺の長い話と言える。

そうした中では、追加利上げを急ぐ必要性よりも、世界経済が再加速して、再び財サービス市場の逼迫感が強まるまで様子を見ろという選択を日銀は採っていくだろう。

すなわち、今後の金融政策の見通しに関しては、夏場に見込まれる再拡大の様子をみながら「ゆっくりと進めていく」ことになるだろう。次回追加利上げの見通しは、参議院選挙のある7月よりは後になり、内閣改造を待って、9月になるということであろう。今回の短観は、次回利上げは9月以降という筆者の従来の方針を支える内容でもあったと言える。



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。