

2007年6月の日銀短観の予測

発表日：2007年6月19日（火）

～大企業・製造業は+1の改善でほぼ横ばいか～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

日銀の第三次利上げの鍵を握るとみられる6月短観は、大企業・製造業が+1ポイントの改善になると見込まれる。生産予測指数などから考えると、若干ながらの改善は期待できるが、米国経済の回復感は未だ波及に時間を要するのではない。一方、設備投資は収益期待の強さを背景に、2007年度も高い伸びになるとみられる。

米国景気拡大の波及はもう少し先か

7月2日に発表される日銀短観は、第三次利上げの動向を占う上での試金石である。当研究所の見通しでは、大企業・製造業は24と前回比+1ポイント改善とほぼ横ばいに止まる予想である（図表1、2）。短観だけで利上げを急がせる有力材料になるかどうかは微妙とみる。

確かに、世界経済は、長期金利上昇や米ISM製造業景気指数の反転が示すように、再拡大の機運が高まっている。とは言え、その波及が日本企業の景況感に及ぶ経路ははっきりせず、しばらく時間を要すると考えられる。

今のところ短観を予測する上で敏感に動きやすい景気指標は、マーケット指標が改善の兆しをみせる一方で、明確な方向感が見えない状況である（図表3）。僅かに5・6月の生産予測指数には、鉱工業生産が拡大方向に向かう

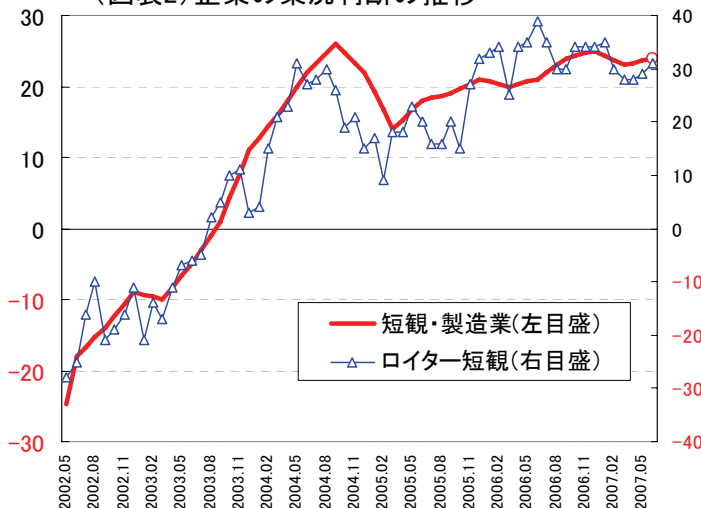
（図表1）日銀短観（2007年6月調査）の予測値

		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
2005年	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 見通し	6月調査	24	22	8	-7
	先行き	23	23	8	-10

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。

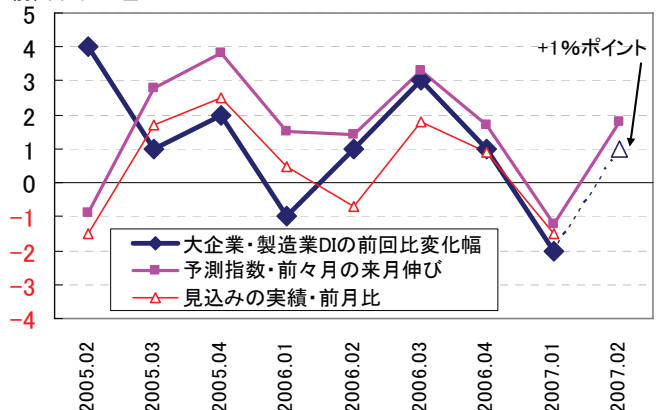
糸口が見えるので、その改善は業況判断DIに多少なりとも織り込まれる期待感を持っている（図表4）。

（図表2）企業の業況判断の推移



出所：日本銀行、ロイター通信

前月比%、（図表4）業況判断DIと生産予測指数の変化
前回ポイント差



出所：日本銀行、経済産業省

（図表3）企業の景況感に敏感な経済指標などの方向感

消費者態度指数	帝国データ景気動向調査	景気ウォッチャー	QUICK短観	ロイター短観	内閣府景気動向指数一致CI	鉱工業出荷指数	日経平均株価	長期金利
→	↓	↓	↑	↑	→	→	↑	↑

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。

設備投資の好調さを確認したい

景気拡大の牽引力は、設備投資にかかっている。以前は、機械受注統計の3月実績と4～6月予想が悪かったので、設備投資の先行きが心配された。その後、1～3月の法人企業統計で設備投資の堅調さが確認され、改定された二次QEも全体に高い伸びを続けたので、大方の見方は楽観的になっている。短観でも、2007年度の設備投資計画の力強さを確認したい。

大企業・製造業の2007年度の設備投資計画は、3月前年比2.5%から6月は14.3%と二桁増を見込む(図表5)。実は、6月調査は年間で最も設備投資計画の上積みが顕著な調査回である。2004～2006年度の3年間はいずれの6月調査も3月調査比+8%の上方修正となっていた。同じように、2007年度も前回比+8%を見込むと、対前年度比14.3%の計画になる。このペースを維持すれば、おそらく2007年度の着地が力強いものになる(裏を返せば、6月調査で設備投資が上方修正されなければ、経験的に今後9月～翌6月の修正幅で大幅増は見込みづらく、弱い数字で着地するだろう)。

基本的に設備投資は、企業の堅調な収益期待を背景に高い伸び率を維持するとみられる。次回短観では業況DIに大きな改善が見込めない場合、むしろ設備投資の強さに注目が集まることになる。この設備投資の修正状況も、第三次利上げの材料となり得るかどうかの鍵を握っている。

(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
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
	実績見込み	15.6	9.7	11.9	12.9	-0.5	3.6
実績		12.1	8.1	9.5	17.5	2.1	5.7
2007年	3月調査	2.5	3.1	2.9	-16.5	-18.3	-17.7
	6月調査	14.3	9.2	11.1	-4.9	-16.3	-12.6

円安効果と金利上昇

為替相場はドル円レートが123円台に突入し、ユーロ円も165円に到達した。想定為替レート(3月調査114.32円/ドル・2007年度)からの乖離幅は大きい。この円安環境下で、3月調査時に2007年度0.0%だった経常利益計画(大企業・製造業)がどのくらい上方修正されるかが見所だ。予想では、前年比2～3%台の増益計画になると上出来だとみている。

一方、利上げの局面では、金利負担が企業収益に与える影響が気になる。実は、前回2007年3月調査では、全規模・全産業ベースで純金融費用が初めてプラス(金融収益>金融費用)に転じた。これは、大企業だけでなく、中小企業まで債務返済が相当に進んできたことの成果である。こうした状況を勘案すると、短観の対象企業全体で、金利負担の増加をそれほど心配するには及ばない。おそらく、日銀自身も6月調査の詳細データに基づいて、企業への具体的な利払負担の検証をしていくのだろう。

また、金利上昇の受け止めに関しては、借入金利水準判断DIの変化・見通しも注目である。このDIには短期プライムレートの上昇や、足元の長期金利上昇への反応が表れるだろう。

不確定要素が残される個人消費

6月調査では見極めにくいのが、6月末に行われる住民税への税源移譲が、個人消費にどの程度のインパクトを及ぼすかである。利上げの時期を占う上で、日銀がこの税制要因を気にするかどうか、8月か9月かのタイミングの分かれ目であろう。短観では、小売・サービスなど消費関連企業の先行きDIに、そうした企業の見通しが映し出されると考えられるので、そうした変化にも留意することも必要だ。

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。

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。