

2007年6月短観は業況横ばい

発表日：2007年7月2日(月)

～先行きの期待感が高まっている～

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

短観6月調査は、大企業・製造業の業況判断DIが23と横ばいで推移した。だが、先行きへの見方は前回20から今回22へと改善しており、先行きの世界経済の拡大への期待は高まっている。需給・在庫判断DIは改善し、売上計画も輸出・国内売上の上方修正幅がやや高めである。設備投資は、大企業・製造業が4年連続で二桁の伸びになったほか、中小企業・製造業の2006年度実績の投資上積みが目立っている。業況判断の横ばいで7月利上げはないだろうが、8月もしくは9月の三次利上げについては、企業の成長期待の強さを背景に、日銀は自信を深めたとみられる。

先行きへの期待感が高まっている

大企業・製造業の業況判断DIは、23と前回(23)比横ばいとなった。先行きの業況については、前回20から今回22へと+2ポイント改善の予想になっているので、先行きのマインドに関しては好転を見込んでいる。振り返ると、前回3月調査は、世界同時株安直後で米国経済への不安感が高まっていた時期であった。それが、今回はそうした不安感は払拭され、企業はこれから世界経済の拡大を期待するとの見方を強めているとみることができる。

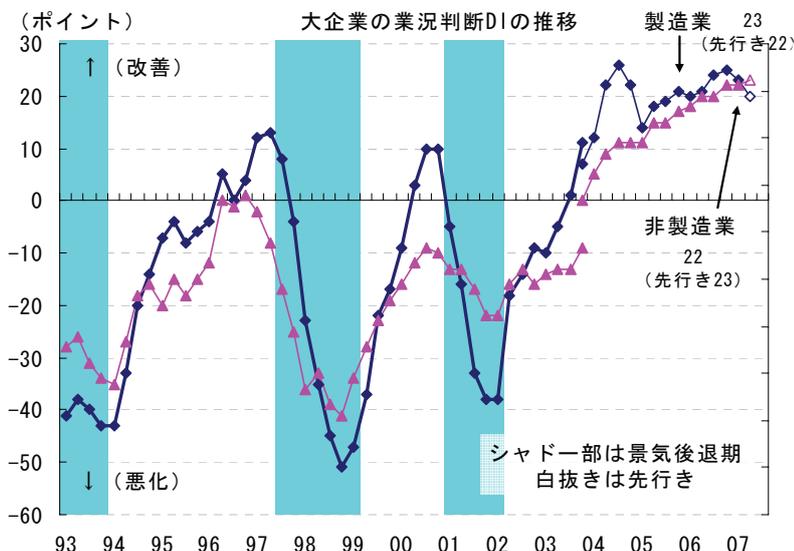
業種別にみると、これまで2期連続で悪化していた電気機械、一般機械の業況が反転している。ここからは、IT需要低迷に歯止めがかかりつつあることが感じられる。反面、素材業種では、原油等仕入価格の上昇によって収益悪化が想起され、鉄鋼、化学、紙パ、木材木製品では業況が悪化している。ただし、素材業種は、足元の業況を悪化させていても、先行き見通しは前回比でかえって強化しているため、価格転嫁には自信を持っており、決して悲観的見方ではないと考えられる。

一方、非製造業は大企業が横ばいとなった。内訳では、対個人サービス、飲食店のような個人消費関連が業況を押し下げている。最近では、内閣府「景気ウォッチャー」でサービス分野の悪化が目立っており、賃金の低迷が響いていることを窺わせる。6月の住民税負担増なども、個人消費関連業種の心配の種になっている可能性はある。

○日銀短観(2007年6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	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
2006年	12月調査	21	17	7	-7
	3月調査	20	18	7	-9
	6月調査	21	20	7	-6
2007年	9月調査	24	20	6	-8
	12月調査	25	22	12	-4
	3月調査	23	22	8	-6
	6月調査	23	22	6	-7
	先行き	22(20)	23(23)	4(7)	-10(-10)

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ
 前回調査から調査対象企業を見直したため、2006年12月から新ベース。
 カッコ内は前回調査の先行き

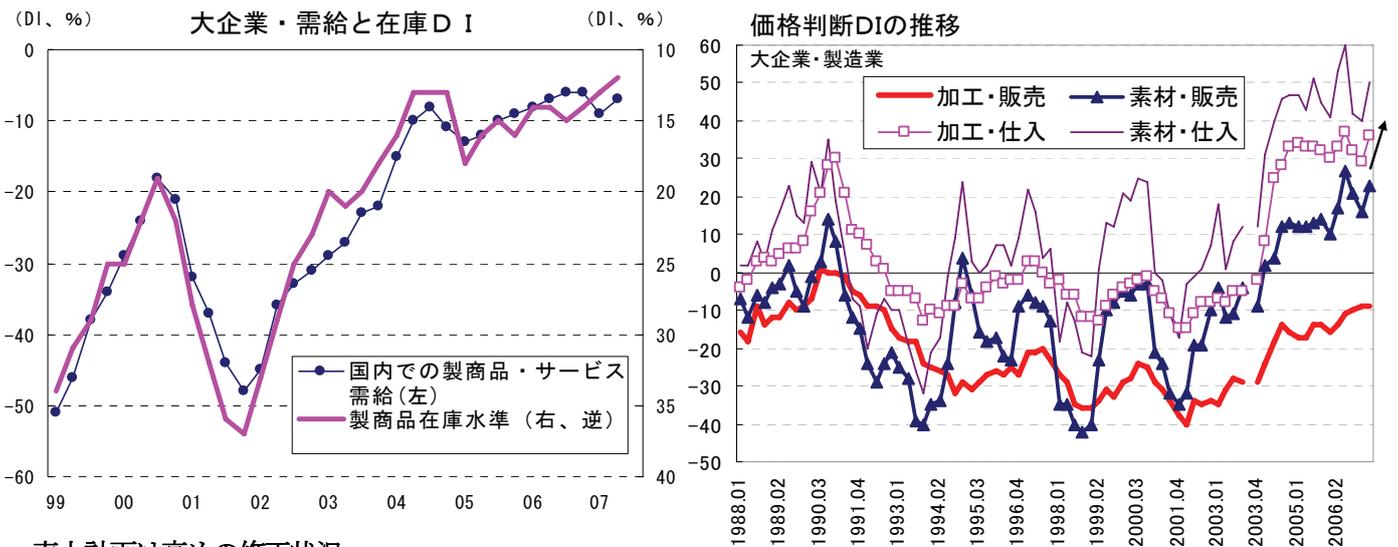


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

需給関連は上向き

今回の短観で明るい変化と指摘できるのは、需給関連DIが上向いたことである。国内製商品・サービスの需給判断DIは+2ポイント改善（素材+5ポイント、加工+1ポイント）、海外での製商品需給判断DIは+3ポイント改善（素材+4ポイント、加工+2ポイント）となっている。製商品在庫DIも▲1ポイント低下した。これは、素材業種が先行きの価格転嫁に自信を持っている根拠になっている点でもある。

また、価格判断DIは、販売価格DIが+3ポイント（素材+7ポイント、加工は横ばい）の上昇、仕入価格DIは+8ポイント（素材+10ポイント、加工+7ポイント）の上昇となっている。今回は過去に比べて、仕入価格の反応が素早く、加工業種の反転は大きく目立っている。価格メカニズムが企業部門で活発に作用していることを日銀は、前向きに受け止めているだろう。

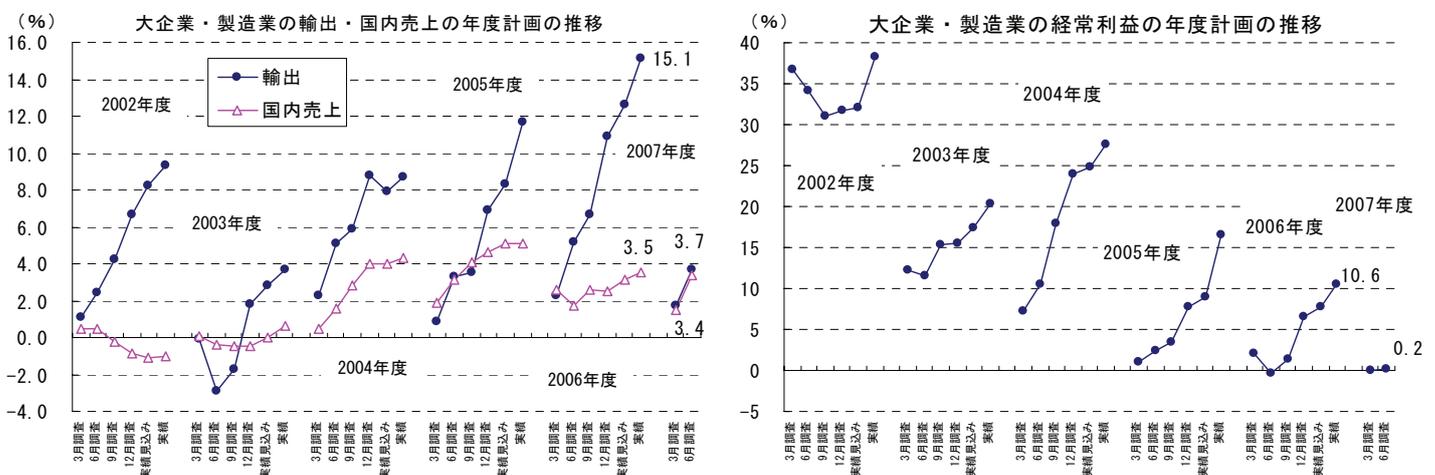


売上計画は高めの修正状況

大企業・製造業の売上計画では、2006年度実績が伸長したのが印象的だ。特に、輸出は2006年度15.1%と、過去1981年度以来の極めて高い伸び率で着地した。2007年度の3.7%の売上計画も、前回（1.7%）比で上昇修正をみている。年度計画には、外需拡大の追い風が吹いている姿が改めて示された。

また、国内売上は、2007年度3.4%の計画であるが、前回比上方修正率（+2.3%）に注目すると、修正率が過去と比べて大きかった。ここには内需拡大予想のほか、価格転嫁が進んでいくことへの期待も含まれているだろう。

一方、収益計画はやや慎重だ。大企業・製造業は2007年度0.2%、非製造業は同▲1.7%と未だ横ばい圏内の方を変えていない。前回調査から円安が進行し、収益の上方修正に結び付くかと思われたが、そうはならなかった。



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。

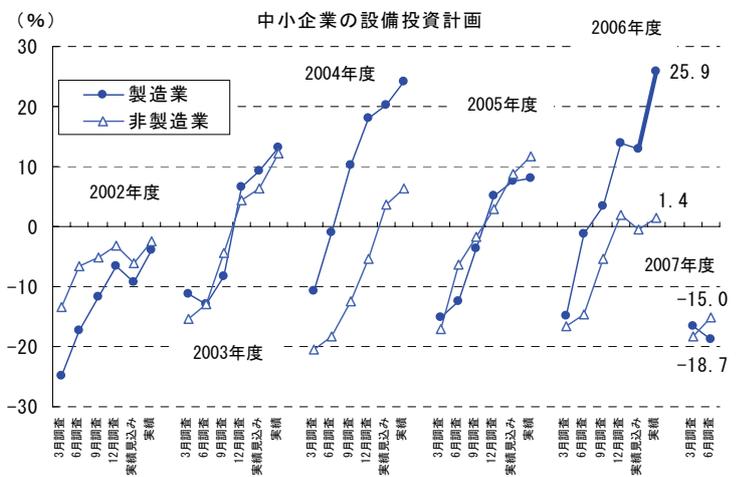
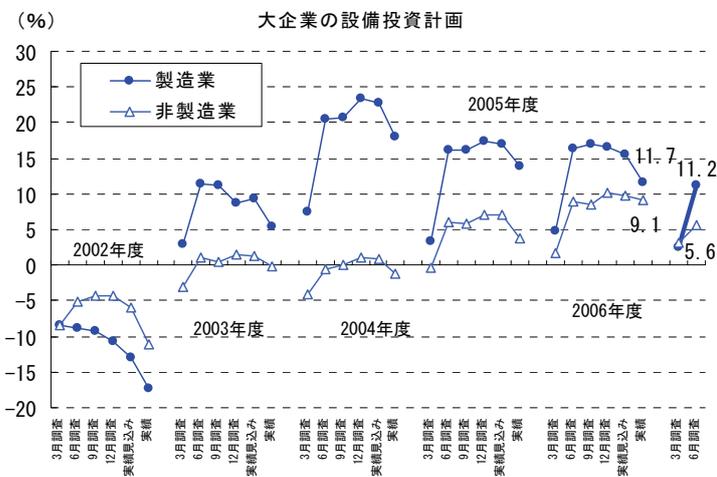
このことから考えると、企業は円安の定着が長期化するかどうかには慎重に臨んでいる可能性がある。先に見たように需給判断DIの改善、価格判断DIの変化も、収益拡大期待を感じさせるが、そうした動きがあってもまだ収益計画を上方修正させるほどには、強く織り込んではいないようだ。

設備投資計画

大企業・製造業の設備投資計画は、2007年度11.2%と4年連続で二桁の伸び率を見込んでいる。この数字は、企業の設備投資の腰の強さが再確認されたと評価できるものだ。

中小企業・製造業は2006年度実績25.9%で着地している。このように実績が高い伸び率になったのは、バブル期の1988年度以来であり、実績見込みから実績にかけて+11.5%の上方修正した経験は過去に例がない（2007年度計画はその反動で▲18.7%と大幅減）。生産・営業用設備判断は、不足超▲3と前回(0)から再び設備不足感を強めている。企業の潜在的な設備拡大のニーズが強いことを裏付けている。

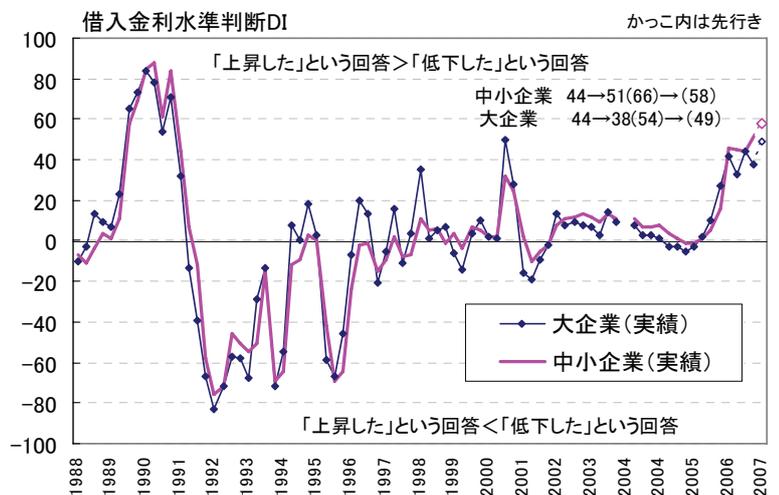
なお、土地投資に注目すると、2006年度実績が29.3%の伸び率と高い伸び率になったほか、2007年度も上方修正幅が+52.5%と異様に上積みされた。これも企業の投資マインドの強さの表れである。



金融政策への見方

短観が横ばいに止まったことで、7月利上げは時期尚早ということだろう。8月ないし9月の利上げは十分にあり得る。短観では、フォワードルッキングを標榜する日銀にとって、設備投資の強さが次期利上げに対する自信につながったとみられる。価格判断DIも機敏に反応していて、先行きの企業物価、企業サービス物価に反映してきそうである。反面、企業の借入金利水準判断は、長期金利が上昇した割に落ち着いている。金融機関の貸出態度も、随時金利引き上げを進めているのに、緩やかな姿勢を変えていない。

日銀は、企業の中長期的な期待の強さを確認しながら、7月の中間評価でポジティブな見解を加える可能性がある。そうなれば、8月ないし9月の第三次利上げの蓋然性は高まるものとみられる。今回の短観は、日銀にとってブレーキを踏ませるような内容ではなく、秘めたる利上げの意欲をより高める結果だったと総括できる。



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。