

2007年9月の日銀短観の予測

発表日：2007年9月18日(火)

～大企業・製造業の景況感は▲3ポイント悪化する見通し～

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

大企業製造業の業況判断DIは前回比▲3ポイントといくらか悪化しそうである。原油高・円高・家計の負担増が、企業マインドに陰を落とすこととなろう。注目は、企業の2007年度の売上・収益計画の修正状況である。サブプライム問題が長期化する懸念が、企業の年度計画に織り込まれたとすれば、日銀が10月末に改定する展望レポートでもシナリオを大きく書き換えることを余儀なくされるであろう。

業況は悪化する見通し

日銀短観の9月調査が10月1日に発表される。短観は、当面発表される経済指標の中で最も注目されるデータである。もっとも、次回短観の見通しは、これまで堅調を維持してきた大企業製造業の業況判断DIが前回比▲3ポイントと、いくらか悪化する見通しである(図表1、2)。

この予想は、筆者が参考に行っているマインド統計が総じて悪化方向を示していることを基づいている(図表3)。ミクロの動きに注目すると、素材業種は原油価格のコストプッシュ圧力によって変動利益の圧縮を心配するだろうし、加工組立業種は円高進行を懸念する可能性がある。輸出環境は決して悪くないが、サブプライム問題が米国の個人消費に与える影響を心配する声は小さくない。これは、8月の雇用統計で非農業部門の雇用者数が4年ぶりに前月比マイナスに転じ、それが一定程度先行指標になるという見方を背景にしている。

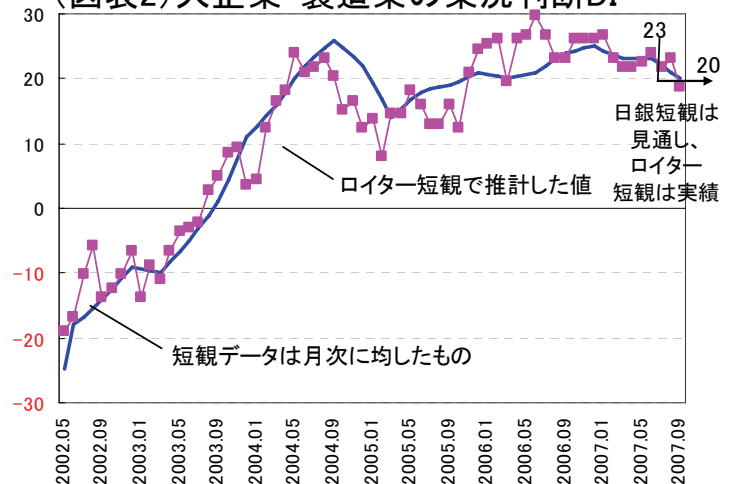
また、非製造業に関しても、業況判断が前回比▲2ポイント悪化となるだろう。最近、景気ウォッチャー調査、消費者態度指数など家計周りのマインド調査の悪化が目立っている。ここには、定率減税廃止・住民税増の影響が尾を引いていることが大きい。

(図表1) 日銀短観(2007年9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
見通し	12月調査	25	22	12	-4
	3月調査	23	22	8	-6
見通し	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	20	20	4	-9
	先行き	19	21	2	-12

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。

消費者マインドは、雇用改善というプラスはあっても、賃金上昇率の弱さがそれを相殺し、税制やガソリン高騰等のショックがなかなか乗り越えられない。追い風と言え、7月の天候が長雨になった後、8・9月と残暑であったことが小売にはプラスになることくらいであろうか。

注目すべきは企業の年度計画の変化

次回短観では、業況判断DI というヘッドラインの悪さが予想される一方で、企業の売上・収益計画がねばり腰をみせることが安心材料になるだろう。6月調査までは、大企業・製造業の輸出計画の上昇修正が続いていた。

もっとも、仮に、この改善の予想が裏切られると「景気は底堅い」という従来からの見解が揺らぐ。輸出企業がサブプライム問題の長期化を心配したとき、年度内の輸出計画が慎重化したり、為替円高が収益計画を下押しさせるというネガティブな変化が現れるだろう。ただし、短観対象企業の想定為替レートは、2007年度114.40円/ドル（6月調査）であり、円高が一服した現在のレートからみれば、それほど企業収益にダメージを与えているようには見えない。足元の不透明な状況が、企業の経営計画にどのくらいのインパクトを与えているのかに、筆者は注目している。

設備投資計画はほとんど変化なし

もうひとつ、日銀短観の注目点として、設備投資計画を挙げられるが、実は6月調査から9月調査にかけては動意が乏しいことが知られている。大企業製造業の2007年度の設備投資計画が前年比11.2%（6月調査）になっている状況がさほど大きく変わらないだろう（図表4）。従って、9月短観の数字を持って、設備投資を前向きに評価するのもいささかの外れであろう。

問題は、設備投資関連の経済指標は方向感が非常に見えにくくなっていることだ。法人企業統計の全規模・全産業の伸び率は、中小企業のサンプル替えの影響で大きく落ち込んでいる一方、機械受注統計では7月実績が大きく伸び、7～9月見通しも伸び率がプラスになっている。

(図表4) 設備投資計画の見通し

筆者は、こうしたときには企業の収益環境に注目し、収益が好調であれば設備投資に回ってくる資金も増えとみるべきだと考える。次回短観では、大企業よりも中小企業の設備投資計画の修正状況の方に着目することが有用であろう。

		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	16.5	10.1	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	11.7	9.1	10.0	25.9	1.4	8.8
2007年	3月調査	2.5	3.1	2.9	-16.5	-18.3	-17.7
	6月調査	11.2	5.6	7.7	-18.7	-15.0	-16.3
	9月調査	11.6	5.1	7.5	-11.4	-8.0	-9.2

金融政策への影響

日銀は、8月の決定会合で利上げを見送って、さらに9月も現状維持を続けそうである。そして、この9月短観が業況改善の方向であれば、10月10日の追加利上げの目処はあったと考える。しかし、筆者の予想では、9月短観の業況判断DIはいくらか悪化しそうなので、10月利上げの展望も立ちにくい。

日銀は、次回短観における景気減速のマグニチュードを図りながら、年内利上げを見送らざるを得なくなるかどうかを判断するだろう。仮に、企業の年度計画が大きく下ぶれするようであれば、日銀が10月末に改定する展望レポートも、かなり慎重なトーンに変わる可能性がある。

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。