

2007年9月の日銀短観は業況横ばい

発表日：2007年10月1日(月)

～サブプライム問題は先行きの懸念材料～

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

大企業・製造業の業況判断は23と2期連続で横ばいとなった。今回の短観では、サブプライム問題の悪影響は今のところは広がっていないことが確認された。企業は先行きにまだ慎重な見方を崩しておらず、中小企業・製造業が大幅に業況悪化をみたことも気になるが、悲観的な見方に一応の歯止めにはなつたと考えられる。内訳をみると、加工業種では輸出増を背景に経常利益計画を改善させ、全般的に進んでいるコストプッシュの減益圧力を相殺した姿だ。需給面でも、素材業種での需給悪化・在庫増に対して、加工業種は需給改善というコントラストがある。

サブプライム問題は現在よりも先行きの懸念材料

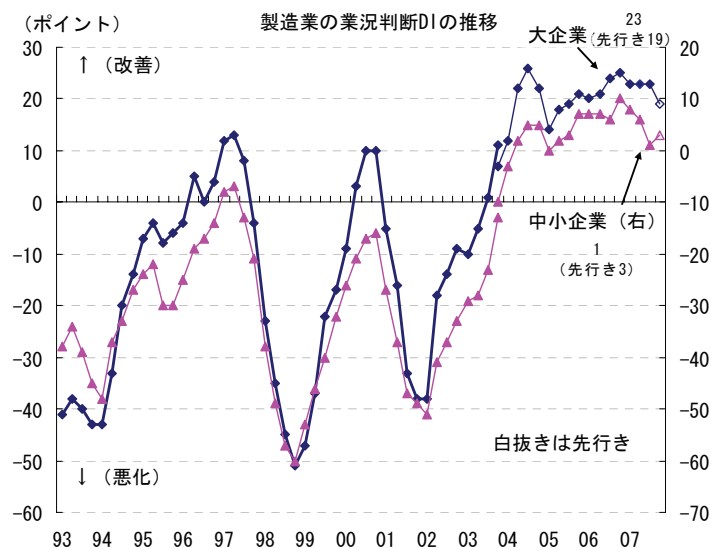
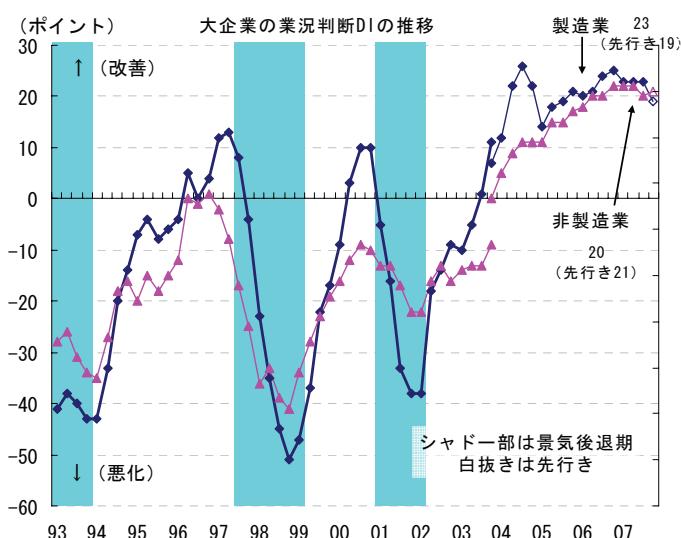
大企業・製造業の業況判断DIは、23と2期連続で横ばいとなった。サブプライム問題が実体経済に悪影響を及ぼしているのではないかと懸念が強かっただけに、業況が横ばいを維持したことはポジティブに評価できる。今回の結果が悲観的な見方に一応の歯止めにはなつたと考えられる。業種別には電気機械(前回比+3)、精密機械(同+8)、造船・重機等(同+6)、自動車(同+4)と加工業種を中心に、改善が進んでいるのが特徴だ。

一方、先行きの業況判断は19とこれから▲4ポイント悪化する見通しである(先行き▲4ポイント以上の悪化は2004年12月以来)。ここには、企業がサブプライム問題に対して慎重な見方を崩していない姿勢が色濃く反映している。また、中小企業・製造業は▲5(前回6→今回1)と大きく業況を後退させている。

○日銀短観(2007年9月調査)

		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	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
	3月調査	14	11	0	-14
2005年	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
	12月調査	21	17	7	-7
	3月調査	20	18	7	-9
2006年	6月調査	21	20	7	-6
	9月調査	24	20	6	-8
	12月調査	25	22	12	-4
	3月調査	23	22	8	-6
2007年	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	23	20	1	-10
先行き		19(22)	21(23)	3(4)	-11(-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



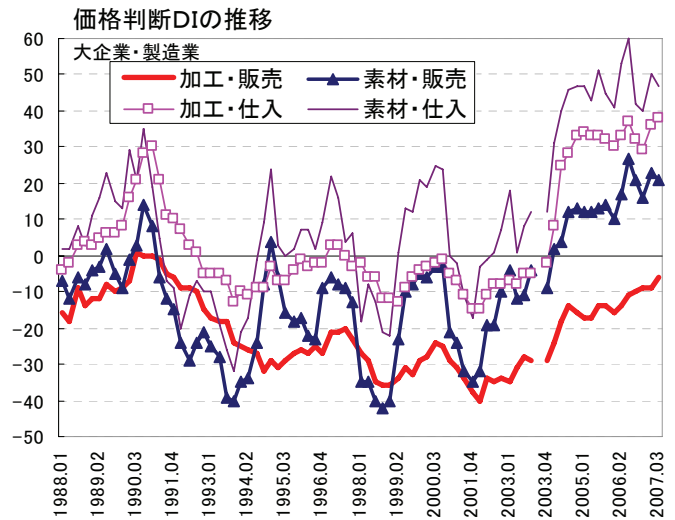
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

では、なぜ製造業で大企業と中小企業のコントラストが発生しているのか。大きな理由は、企業のグローバル化の恩恵の違いであろう。大企業でもコストプッシュがいくつかの業種の業況を悪化させているが、最近の貿易統計や生産統計にみられるように電機・自動車セクターではアジア輸出増が生産計画を強めに押し上げる傾向がある。大企業・製造業の輸出計画は、2007年度で前回3.7%増から今回5.7%増へと伸び率が上方修正されている。大企業はコストプッシュ圧力があっても、数量拡大が利益をより押し上げている可能性を示唆している。中小企業は成長するアジア等新興国からの追い風を受けにくく、コストプッシュを数量増でこなせない点で、大企業の間には差がある。

また、大企業・非製造業は前回比▲2ポイントと今回20は前回22から少し悪化した。卸売（前回比▲6）、小売（同▲3）は、個人消費が定率減税廃止などで下押しされていること、電気・ガス（同▲6）は原油高騰、不動産（同▲3）は改正建築基準法施行で住宅着工が激減していることの影響であろう。非製造業の業況悪化は、大企業（同▲2）よりも中小企業（同▲3）の方がやや幅が大きい。

需給のコントラスト

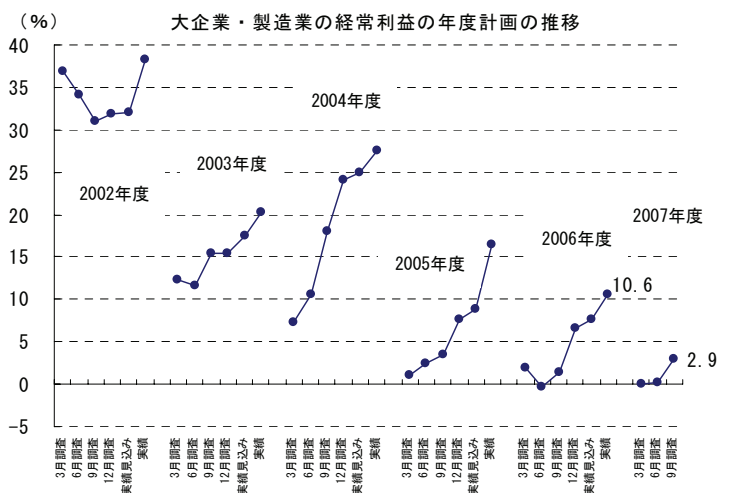
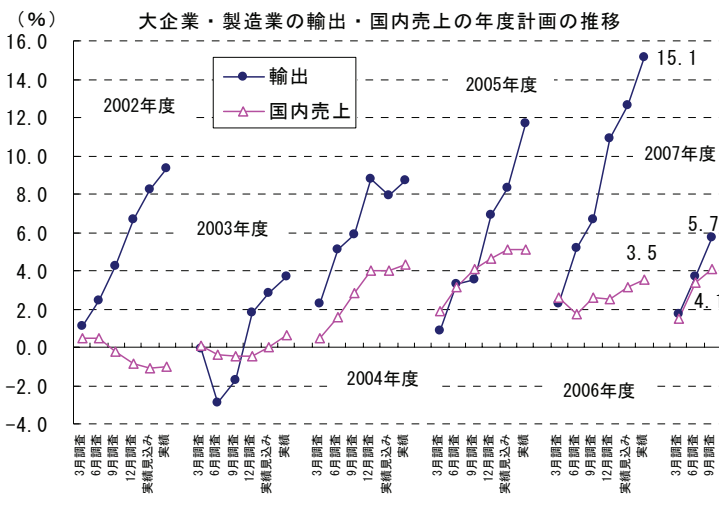
大企業・製造業の製商品・サービスの需給判断DIは今回▲7と前回（▲7）から横ばいであるが、素材業種が前回比▲5で、加工業種が前回比+2とコントラストがある。海外での製商品需給判断DIでも素材業種が前回比▲3、加工業種が前回比+2と同様の变化だ。輸出の恩恵が強さによって、素材と加工の需給判断の差が生じているのだろう。また、在庫判断DIでも素材業種の方だけ前回比+5と在庫増がみられている。



年度計画は全般的に上方修正

大企業・製造業の業況判断と同じように、売上、収益計画といった計数面でも底堅さをみせた。2007年度の大企業の売上計画は、輸出計画が前回比+1.9%の上方修正（前回3.7%→今回5.7%）となったほか、国内売上も前回比+0.7%の上昇修正になっている（前回3.4%→今回4.1%）。これに対して、中小企業・製造業の売上計画は2007年度の上方修正幅が前回比+0.4%と小幅（大企業同+1.0%）である印象だ。

経常利益計画では、大企業・加工業種が前回比+2.9%の上方修正（前回2.5%→今回5.4%）している。ここも業況判断DIなどのコントラストでみられたような輸出の影響力の差が表れているのであろう。大企業・非製造業、中小企業の製造業・非製造業は、収益計画は軒並み下方修正になった。

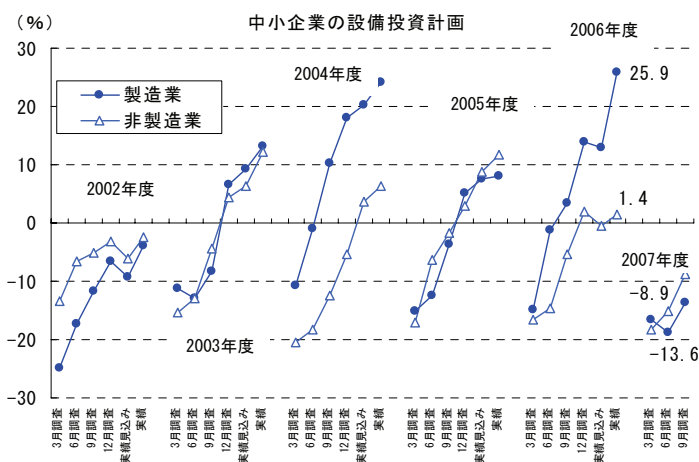
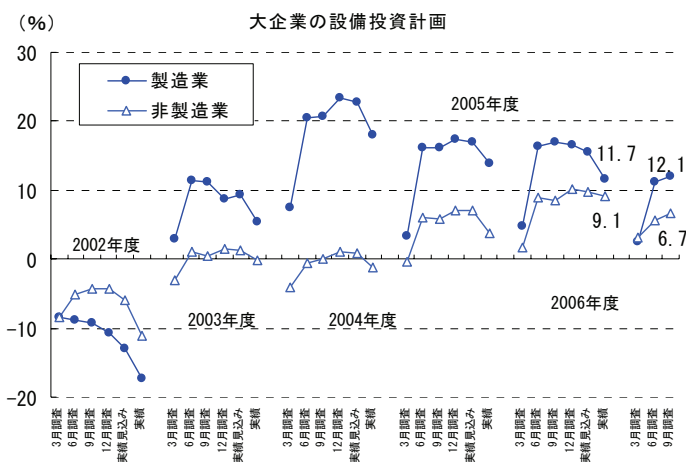


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

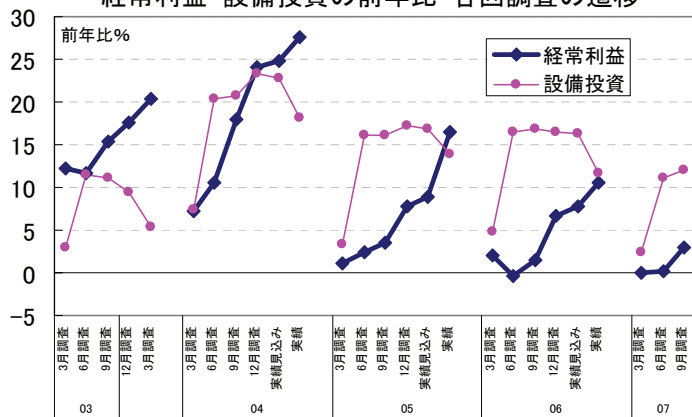
設備投資は堅調

設備投資計画は、大企業・製造業は2007年度の伸び率が12.1%（前回比+0.8%の上方修正）と高い伸び率を維持していた。だが、9月調査は、計数の修正が毎回あまり行われぬ調査回である。むしろ、設備投資は年度実績で経常利益の伸び率と同程度になりやすいので、経常利益計画に注目したい。経常利益計画は2007年度2.9%（前回0.2%）へと上方修正されており、この動きが続けば設備投資計画も強いものなるだろう。設備投資の潜在的な余力はより強まっていると前向きな評価ができよう。

中小企業の設備投資に関しては、製造業が2007年度▲13.6%（前回比+6.2%）と順調に上方修正されている。中小企業・製造業は前回異例の下方修正だっただけに心配していたが、今回は順調な動きに戻ったかたちだ。中小企業・非製造業についても、2007年度▲8.9%（前回比+7.2%）と順調な上方修正である。設備投資の全体感は、堅調さが維持されているという見方が成り立つ。法人企業統計、二次QEなどでは伸び率が大幅に鈍化しているが、短観では設備投資にそうしたネガティブな印象は感じられない。



経常利益・設備投資の前年比・各回調査の遷移



金融政策への影響

今回の短観は、日銀の政策判断には「足元のダウンサイドリスクの後退」と映ったであろう。仮に、9月調査で大企業・製造業が悪化していれば、年内利上げの可能性はまったくなかったと考えられる。しかし、9月調査が横ばいだったことで、次回12月17日に予定される12月短観の結果次第では、僅かながら年内利上げの芽は残されたと考えられる（12月の決定会合は12月20日）。総合判断で予想すると、次の追加利上げはメインシナリオだと2008年1月22日と予想されるが、年内利上げのシナリオも可能性のレンジ内に含めて考えていかざるを得ないだろう。

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。