

2007年12月短観は▲4ポイント悪化

発表日：2007年12月14日(金)

～短観を受けて金利正常化の歩みは足踏み～

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

短観12月調査は、大企業製造業の業況判断DIが前回比▲4ポイントほど低下した。要因は、(1)仕入価格上昇による収益悪化懸念、(2)建築基準法改正に伴う住宅着工の激減、の2つの悪影響の広がりである。一方、アジアや新興国の輸出増が加工業種の業況を支えていた。仮に、輸出好調がなければ、業況判断は総崩れになっていた可能性はある。政策運営に関して、日銀は、従来の景気シナリオを大きく変更はしないだろうが、金利正常化に向けた歩みを当面は足踏みせざるを得ない。短観と絡めてみれば、日銀は次回3月、6月調査の結果を見極めて2008年7月に追加利上げをするだろう。

素材の悪化が目立つ

大企業製造業の業況判断は、19で前回比▲4ポイントの悪化となった。他のマインド調査が著しく悪化しているので、日銀短観もこの程度は悪化せざるを得ないだろう。業種別に見ると、素材の悪化(前回比▲7ポイント)が目立つ。コストプッシュによる限界利益率の低下、建築基準法改正に伴い住宅着工が激減している作用が関連業種に広がっていることの悪影響が主因である。輸出計画をみると、こちらは伸長しており、造船重機、自動車、精密機械は業況改善となっている。この部分は、アジアや中東・ロシア・南米といった新興国向けの高成長の恩恵を受けている。また、非製造業は、建築基準法の影響もあって不動産、建設が落ちているほか、ガソリン高騰で運輸、個人消費の停滞で小売が悪化している。

先行きの業況判断DIについては、大企業製造業が、最近19→先行き15と▲4ポイント悪化を予想しており、前回同様(先行き▲4ポイント)、慎重な見方をしていない。また、中小企業非製造業の先行き予想も▲5ポイント(最近▲12→先行き▲17)と悪化方向の見方が高まっている。先行き予想▲5ポイントの大幅悪化は、金融不安末期である2003年3月調査以来のことである。

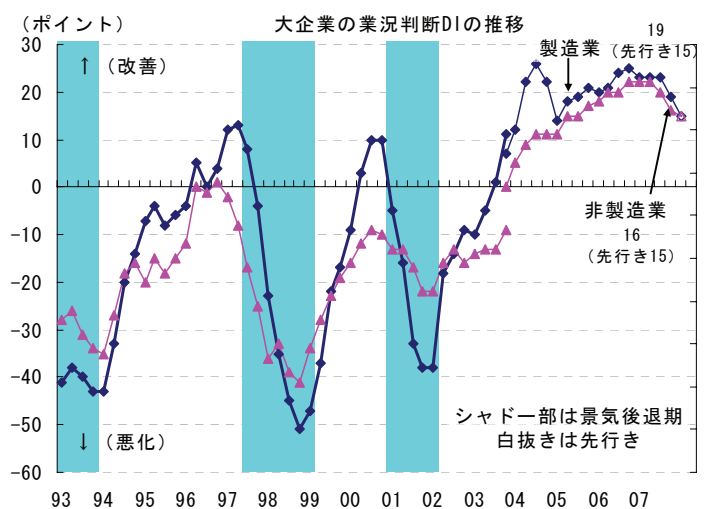
需給悪化よりもコストプッシュ

需給判断については、事前には心配していたが、予想よりは悪化の度合いは小幅だった(大企業製造業・供給超過▲8<前回比▲1>)。在庫増加もまだ大きくは進ん

日銀短観(2007年12月調査)の業況判断

		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	12月調査	22	11	5	-14
	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
2005年	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
2007年	3月調査	23	22	8	-6
	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	23	20	1	-10
12月調査		19	16	2	-12
先行き		15(19)	15(21)	-3(3)	-17(-11)

(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

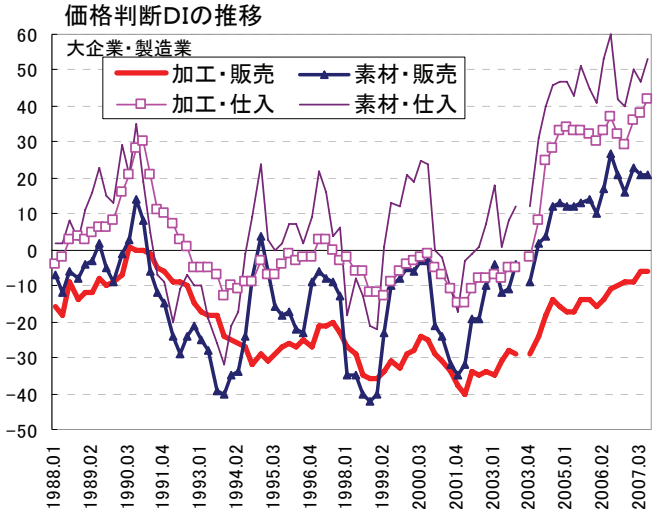
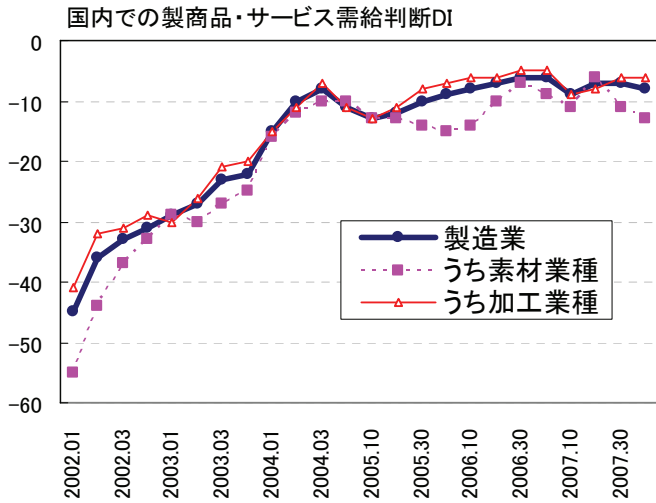


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

でない。これは、業況判断と同じく輸出好調が下支えになって、総崩れになるのを回避していると理解できる。

販売価格判断については、大企業製造業が前环比+1ポイントの上昇、中小企業が前环比+3ポイントの上昇となっている。中小企業製造業で業況判断が前环比+1ポイントの改善になったのは、販売価格の上昇が価格転嫁を促したことに起因するのではないかと。

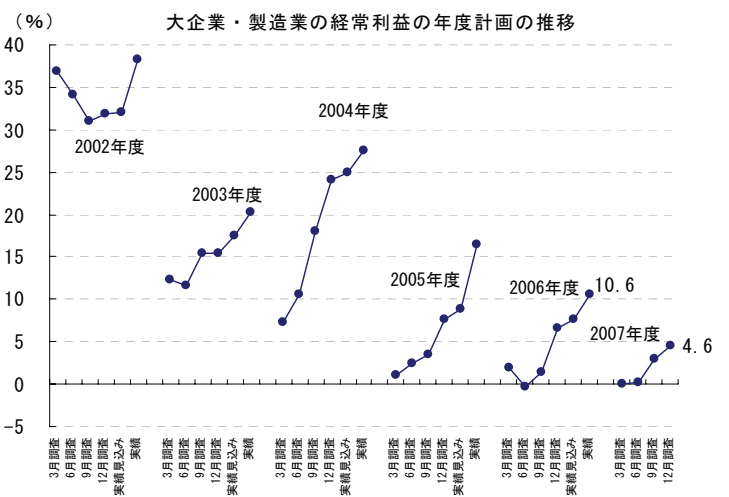
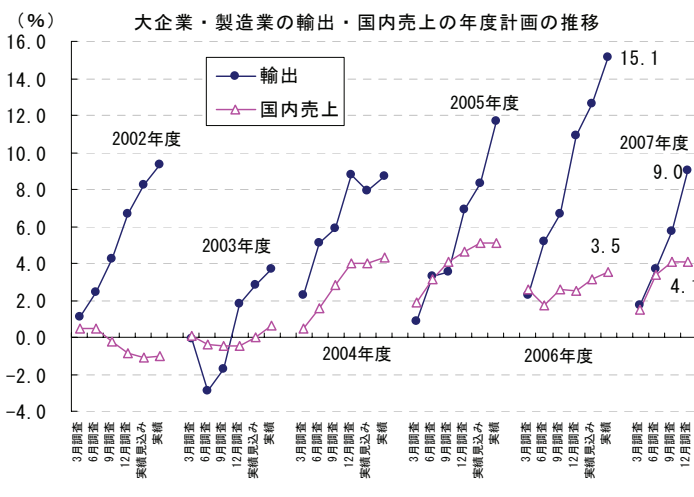
一方、仕入価格判断は、大企業、中小企業ともに大きく上昇している。特に、中小企業非製造業は前环比+7ポイントと上昇幅が大きい。非製造業にもガソリン高騰のようなエネルギー価格上昇の悪影響が表れている。



2007年度の企業の売上・収益・設備計画

年度計画は、大企業製造業が2007年度国内売上4.1%、輸出9.0%となった。前环比の修正状況から読むと、輸出の上方修正は勢いの衰えを知らない感触である。前述した欧米以外の地域の需要拡大が、輸出を全体的に後押ししている。業況判断が悪化した割には国内売上は底堅い。

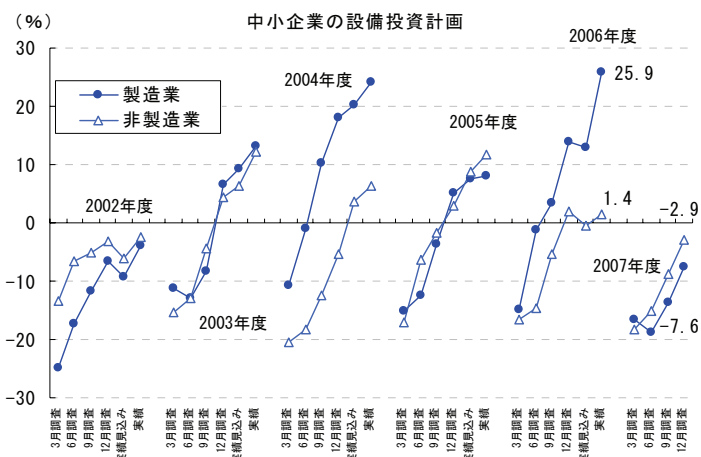
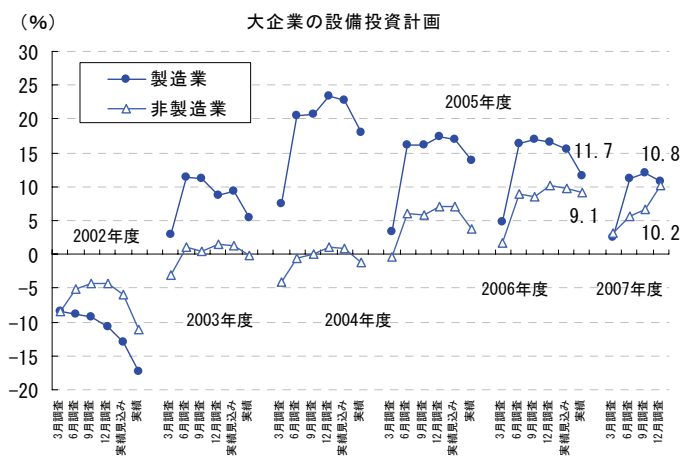
経常利益計画は、価格判断DIのところで潜在的な悪化懸念はあるものの、今のところは大企業製造業の2007年度は前年比4.6%（素材0.2%、加工7.4%）とプラスの伸びである。このまま輸出好調ならば、年度実績の着地は、二桁増益になってもおかしくない。



一方、設備投資は、大企業と中小企業がともに製造業がやや弱く、非製造業が強い格好だ。大企業非製造業は、2007年度計画が10.2%と前环比+3.3%上昇修正された。他統計では、機械受注が割と強く、非居住建築着工が悪化

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。

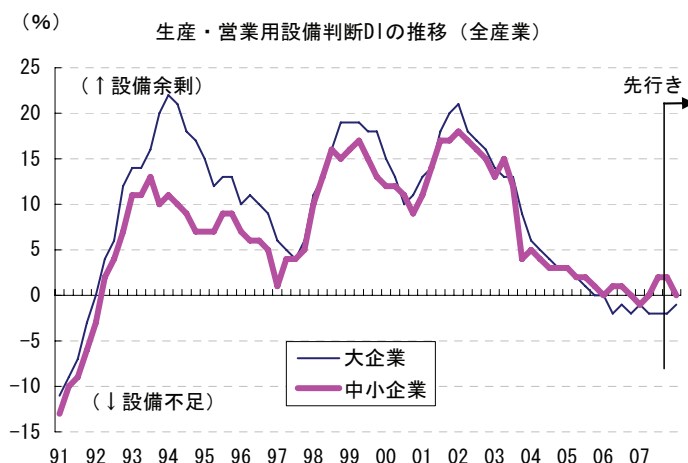
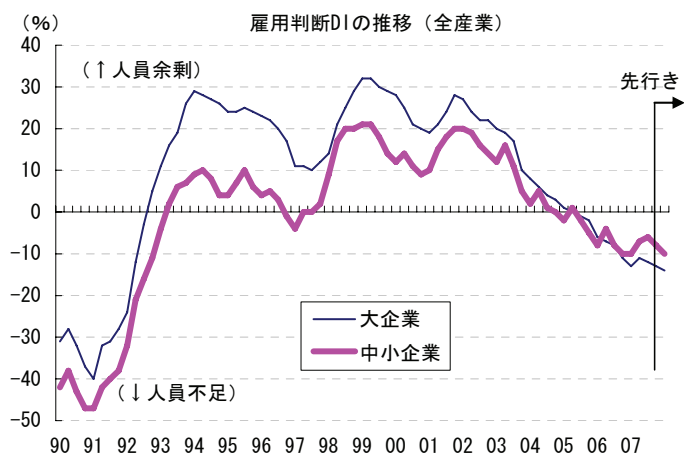
しているのが、短観設備投資とはやや平仄が合わない。設備投資は全体的に堅調が続いているという評価になろう。



労働需給は引き続き需要超過

日銀は、「需要超過の状態が続いている」というのが公式見解である。その背景には、日銀短観の雇用判断DIの不足超過がある。今回調査では、大企業全産業が▲13の不足超過（前回比▲1ポイント）となった。これは、大企業非製造業で団塊世代の退職が進んでいて、その人員補充に企業が取り組んでいることが、逼迫感を意識させる要因になっていると考えられる。雇用者数の増加率も、全規模全産業で9月末前年比2.6%、大企業全産業で同1.8%と伸び率を高めている。

最近の雇用関連統計には若干の需給逼迫の緩和が確認されるが、日銀短観では労働市場の逼迫感はやはり高水準を維持していることがわかる。日銀の「需要超過」という判断は、短観によって今回も裏付けられた格好だ。



金融政策へのインプリケーション

大企業製造業の業況が▲4ポイントも落ちたことで、当面の金融政策運営は、金利正常化の歩みを足踏みせざるを得ない。先行き、2008年の4月短観、7月短観で業況がどう変化するかを見極めないと動けないだろう。一方、景気判定は、景気動向指数などに依存するが、生産指標の好調が一致指数を支えているので、後退とは認定されないだろう。そうした中、日銀も、先行きの景気改善をじっくり待つ姿勢になると考えられる。

日銀の理解を推察すると、建築基準法の改正の影響は、企業の設備投資計画がしっかりしている中では、制度的な歯止めになっているに過ぎず、2008年春以降に制度に慣れてくれば、企業の設備投資が再開されるとみるだろう。今回の輸出計画は、福井総裁が常々指摘するように、アジア向けの存在感が欧米景気の減速を吸収して、さらに伸

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。

びていることを裏付ける。景気循環は、輸出、収益、設備投資の流れで前向きな推進力になっているので、悲観論には陥らない。

とはいえ、今回、暗黙にしか影響が感じられなかったサブプライム問題の成り行きをまだ見極めないといけなし、改正建築基準法の移行に伴う混乱が2008年春以降に収まることも待たなくてはならない。そう考えると、「わが国経済は、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大が続くとみられる」という標準シナリオを堅持しつつ、福井総裁は次期総裁に金利正常化の方針をバトンタッチして、7月短観の結果を待ってから、追加利上げに動くだろう。つまり、筆者は2008年7月まで追加利上げはできないと予想する。