

2008年6月短観は収益が大幅悪化

発表日：2008年7月1日（火）

～28年ぶりの価格高騰で収益基盤は揺らぐ～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

大企業製造業の業況判断DIは前回比▲6ポイントと悪化し、これで3期連続のマイナス変化になった。経常利益計画は2008年度▲9.9%と大きく下方修正され、現時点では高めの設備投資計画（2008年度6.7%）を押し下げていく影響が懸念される。また、輸出計画も上方修正幅が小さく、これまでの外需主導の牽引力が弱まっている。景気後退リスクは高まり、インフレ懸念との間で金融政策は身動きが取れない状況だ。

業況判断は大きく悪化

大企業製造業の業況判断DIは、5と前回比▲6ポイントと3月調査（前回比▲8）に続いて大きく低下した。背景は、①コストプッシュによる収益悪化の懸念と、②輸出環境への不安、である。業種別にみると、鉄鋼、石油・石炭製品、自動車、造船・重機のマイナス幅の大きさが目立つ。素材業種のDIは▲3とマイナス域（「悪い」超過の判断）に沈み、これは2003年9月調査以来のマイナスである。木材・木製品、金属など一部業種では、住宅着工の大幅減が緩和してきたことによって、業況判断を改善させる動きも散見される。もしも、住宅関連の持ち直しがなければ、全体の業況判断DIはもっと大きく落ち込んでいたはずである。

一方、大企業・非製造業の業況判断DIは10と前回比▲2と4期連続のマイナスとなった。建設・不動産は業況を改善させたが、食品の値上がりで採算悪化を余儀なくされている飲食店・宿泊、企業の経費削減で単価切り下げに苦しんでいる情報サービスでは、業況悪化がより大きくなった。

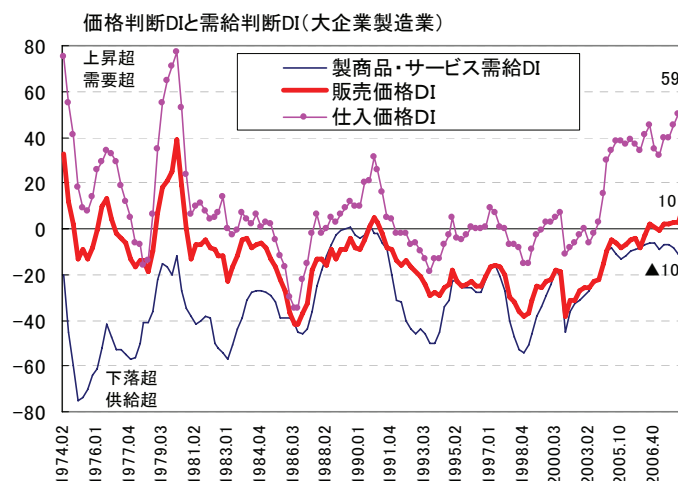
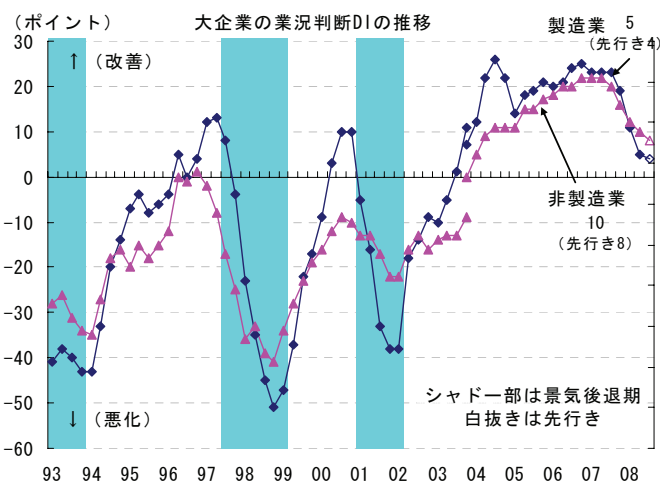
○日銀短観（2008年6月調査）資料

		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	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
2005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
	9月調査	24	20	6	-8
2006年	12月調査	25	22	12	-4
	3月調査	23	22	8	-6
	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	23	20	1	-10
2007年	12月調査	19	16	2	-12
	3月調査	11	12	-6	-15
6月調査		5 (7)	10 (13)	-10 (-9)	-20 (-21)
先行き		4	8	-15	-27

（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

企業収益は1割減益見通し

今回の短観は、3月調査では十分に織り込まれていなかった事業計画の数字の悪化が鮮明になり、これまでの業況

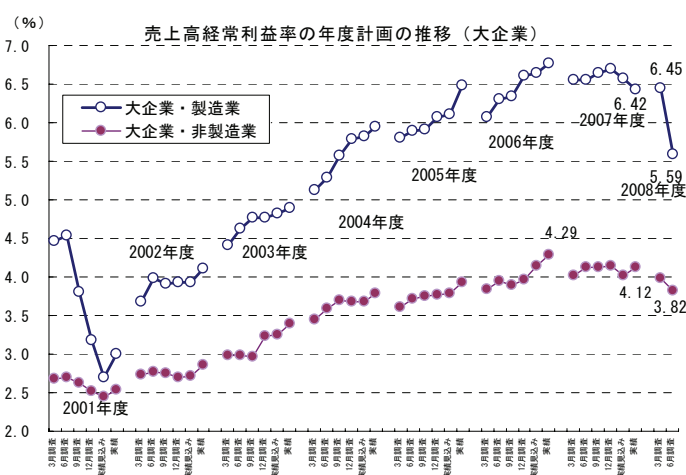
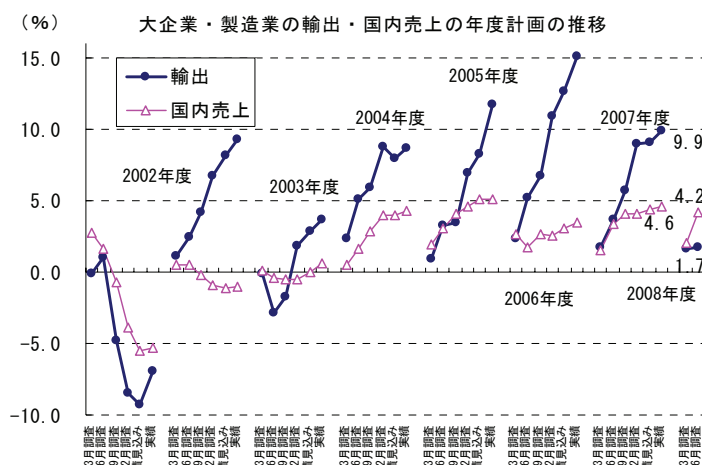
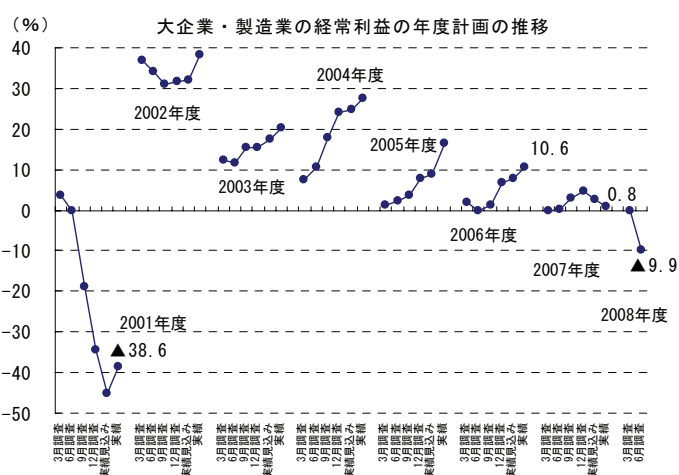


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

判断DIの悪化に計数の悪さが追いついてきた印象がある。何よりも心配に感じるのは、2008年度の経常利益計画が前年比▲9.9%とマイナス幅を大きくしていることだ（上期▲22.1%、下期4.0%）。仮に、このまま収益マイナスで着地すれば、2001年度以来7年ぶりの減益となる見通しである。時系列でみても、大きな下方修正をみたのは久しぶりである。

企業の採算悪化を反映しているのは、6月調査の仕入価格・販売価格DI（大企業製造業）がそれぞれ59、10と1980年以来28年ぶりの大幅上昇となったことである。かろうじて製商品・サービス需給判断DIは▲10（前回▲11）と大きくは崩れていないが、変動利益の圧縮が大きい点では厳しい状況である。

これまで日本企業の収益構造は、収益体質の強さが支えになっていたが、その前提も少しずつ変化してきている。売上高経常利益率をみると、2008年度は5.59%へ大幅に下方修正され、水準としても2004年9月調査のところまで低下している。収益体質の頑健さが失われつつあることは、経済成長の屋台骨が揺らいでいることを暗示しているので、深刻に受け止めねばなるまい。



事業計画における別の特徴点としては、売上計画のうち2008年度の輸出計画が1.7%と低調であることが気になる。従来、輸出は大企業製造業の成長のエンジンであり、2002年度以降は例年6月調査で大幅な上方修正が行われてきた。その例年のパターンでいけば、6月調査の輸出計画の上方修正がもっと伸びてもおかしくはない。しかし、そこを企業が慎重にみていることは、サプライム問題に端を発する世界経済の減速リスクに強い警戒感を抱いていることが窺われる。なお、輸出計画の数字の見方であるが、企業の中には輸出価格を引き上げている企業も少なくないので、名目値の伸び率は実勢の輸出数量ではもっと控え目であるはずだ。今回の想定為替レートは2008年度102.74円/ドルと1996年の調査開始以来、最も円高水準で厳しい想定を置いていることも、輸出計画が抑制的になっている理由のひとつである。

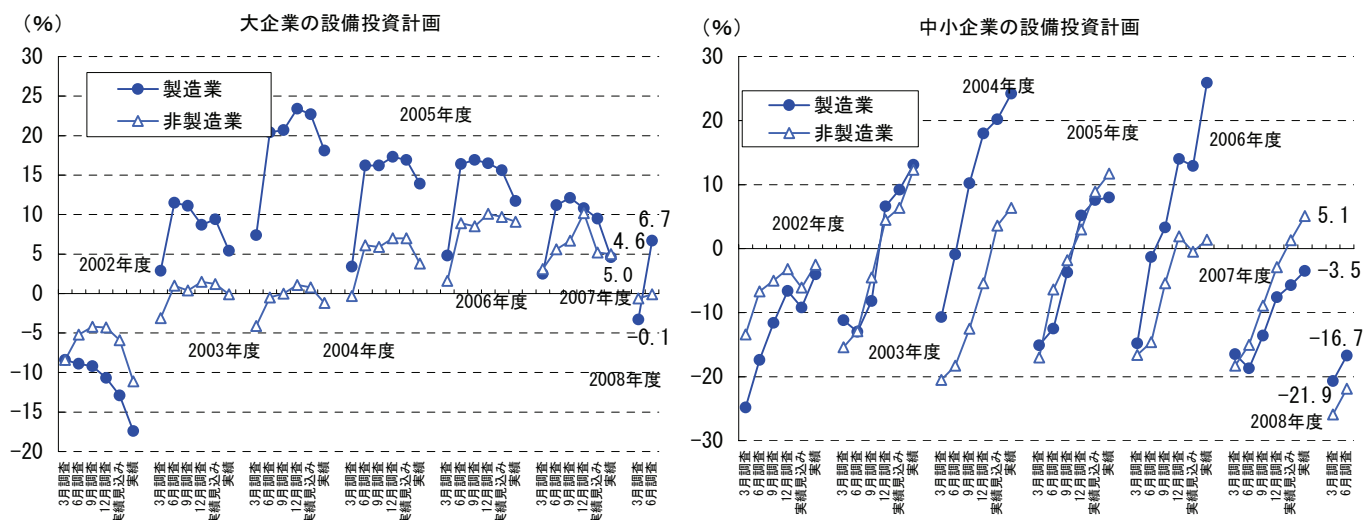
一方、事業計画のうち国内売上も、2008年度4.2%と割と底堅い数字になったが、これも値上げの効果を多分に含んでいて、数量ベースでは伸びていない可能性もある。

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。

下振れ不安のある設備投資計画

大企業製造業の設備投資計画は、2008年度6.7%と伸長した。この数字を高めめの数字と評価しがちになるが、2007年度が4.6%（下方修正率▲4.5%）と下振れたことを勘案すると、少し出来過ぎの感は否めない。例年6月調査は、当年度計画が上方修正されるパターンであり、そこに前年の下方修正が大きかったことが伸び率を見かけ上高めに感じさせている。設備投資は、企業収益のペースと独立に決まってくる訳ではなく、翌年6月の実績に近づくほど両者の伸び率は収斂してくる傾向がある。このまま収益計画の前年比が大幅減益のままで推移すれば、設備投資計画も収益計画にさや寄せされる格好になり、低調な伸びで終わってしまうリスクもある。中長期的な経済成長を決める設備投資が採算悪化に引きずられることは、現在の景気低迷が長期化する要因になる点で注視しなくてはならない。

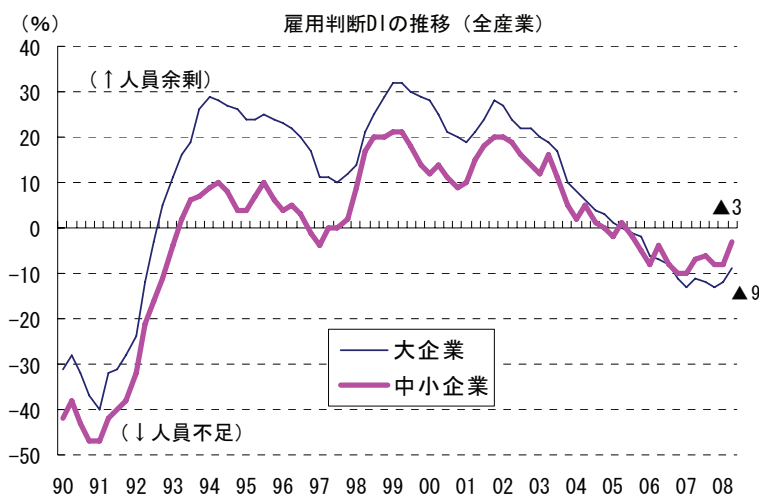
なお、中小企業の設備投資は、3月調査の発射台が低かったこともあり、2008年度の製造業▲16.7%、非製造業▲21.9%と慎重な姿勢を続けている。



雇用環境にも陰り

全規模・全産業の雇用者数の増加は前年比2.8%（2008年3月末）と、1991年8・11月調査と増加ペースが並び、1983年の調査項目開始以来で最高になった。今次局面の雇用情勢は、労働需給の逼迫感が高めで維持されていることが特徴であった。

そうした一方で、雇用人員判断DIには、これまでの逼迫感がここにきて後退する動きがみられている。特に、中小企業は全産業で▲3の不足超まで逼迫感は緩和（前回▲8→今回▲3）し、製造業については3と人員過剰超過に転じている。新卒採用計画でも、中小企業全産業は2009年度▲3.0%と、大企業の1.0%に比べて慎重な計画を立てている。潜在的な労働需給の逼迫も、最近になって陰りがみえていきっていると理解できる。



金融政策へのインプリケーション

目下の景気情勢は、ここ数年間で最も厳しい局面を迎えていると理解できる。業況判断DIは、過去の経験則でみて3期連続でマイナスが続くと、ほとんどの場合は景気後退に陥っている。現在は、景気後退リスクが懸念される状況と言える。

こうした中、日銀の金融政策も一定の方向感をもって動くことはできず、これまでの中立的スタンスを続けざるを得ない。おそらく、7月3日のECB理事会では、利上げが行われるだろうから、先進国の中央銀行がインフレ警戒に軸足を置くような流れは強まっていくと考えられる。日銀も、輸入インフレの圧力を減ずるために、利上げを通じて円高容認のスタンスを採る手はあり得るが、輸出企業が数量拡大に慎重化している中では、金融引き締めには容易に動けない。日銀はECBに追随してインフレ警戒色を打ち出すよりは、まだ、景気悪化のマグニチュードを見極めなくてはいけない段階にある。日銀流に表現すれば、引き続き「霧の晴れない状態」と見ざるを得ない状況に変わりはない。

今後の金融政策は、しばらくは短期金利0.50%を維持しつつ、2009年7～9月になって利上げに踏み切るという予想である。まだ、確定的な未来を見通せないというのが実情である。