

景気後退色が深まる9月短観

～大企業・製造業の業況は▲5ポイント悪化の予想～

発表日：2008年9月18日(木)

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▲5ポイントと4期連続の悪化となる見通し。原油反落のプラス効果はあるものの、企業収益の悪化、世界経済の下振れに、リーマン問題の混乱が加わり、マインド悪化は避けられないだろう。これまで在庫・需給面で調整圧力は大きくないという見方が大勢であったが、そうした判断も短観の結果で試される。

悪化が続く業況判断

次回10月1日に発表予定の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DIが0と前回比▲5ポイントの悪化を予想する(図表1)。前回6月調査では、▲6ポイントだったので、同程度のペースの悪化が進むかたちである。景況感の水準は2003年6月調査以来、水面下に沈むかどうかという瀬戸際まで調整色が深まっている。

背景は、すでに企業収益の悪化が進んでいる上、海外経済の悪化も広がりを見せていることが大きい。為替動向も、ドル円だけでみれば僅かな円高であるが、対ユーロ・新興国通貨は、より円高傾向が強まっている。リー

マン・ブラザーズ破綻を機に、金融市場の混乱も深まっていることも、先行きの企業マインドに影響していないかが気になる。一方で、原油反落によって仕入価格が下落し始めていることはプラスである。素材業種には、そうした収益改善の効果が現われ始めているかどうか注目される。ロイター短観では、8月までは悪化していたDIが、9月は原油反落もあって改善した。そうした効果の一部分でも日銀短観で確認できるかどうかは期待されるところだ。

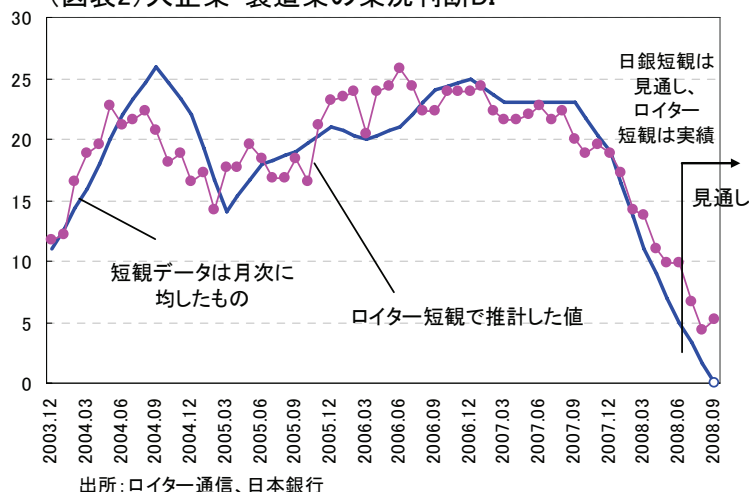
また、非製造業では、業況判断は7と前回比▲3ポイントの悪化を見込む。個人消費は夏のボーナスが悪かったので現在も低調に推移している。小売・対個人サービス・飲食店では、夏場のガソリン高騰で客足が遠のいたことが、さらに業況を下押ししていることが予想される。プラス要因としては、猛暑効果や五輪効果が家電販売・飲食に影響を与えているはずだが、如何せん効果は限定的だろう。そのほか、不動産・建設でも破綻が相次ぎ、業績悪化が深まっていることが心配される。

(図表1) 日銀短観(2008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
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
2008年	12月調査	19	16	2	-12
	3月調査	11	12	-6	-15
	6月調査	5	10	-10	-20
見通し	9月調査	0	7	-15	-25
	先行き	-2	5	-20	-31

注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」、以下同じ。

(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

収益計画はどのくらい原油反落を評価しているか

企業の事業計画では、2008年度の売上について輸出計画は、海外経済の見方が表れるだろう。6月調査までの輸出計画は、前年比が小幅のプラスで、すでに慎重な見方であった。そこから、さらに前年比マイナスに計画が修正されているならば、先行きの見方はかなり深刻ということになるだろう。

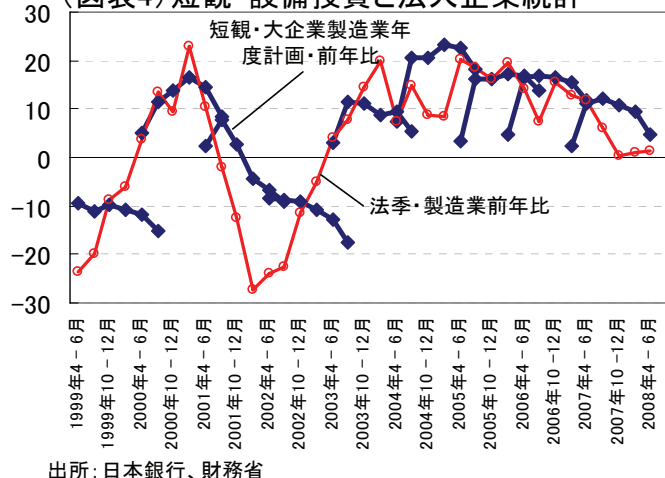
収益面では、やはり原油反落の効果である。企業は、年度後半にかけて、どこまで原油反落の影響が増益に寄与していると考えているのだろうか。そうした明るい材料は、むしろ新興国経済の景気減速によって相殺されてしまっているかも数字を通じて評価できる。

なお、大企業の設備投資は、9月調査は毎回動きが鈍い調査回である。非製造業は前年比ゼロ近傍の低調な動きを続け、中小企業は、依然として二桁のマイナス計画だと予想される。趨勢的に対応関係がみられる法人企業統計でも、製造業は伸び率がこのところ頭打ちになっており、日銀短観も大幅な改善がみられにくい格好になるだろう。

(図表3) 設備投資計画の見通し

		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
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	12.1	6.7	8.7	-13.6	-8.9	-10.5
	12月調査	10.8	10.2	10.5	-7.6	-2.9	-4.6
	実績見込み	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	実績	4.6	5.0	4.9	3.5	5.1	2.1
2008年	3月調査	-3.3	-0.6	-1.6	-20.7	-25.9	-24.2
	6月調査	6.7	-0.1	2.4	-16.7	-21.9	-20.2
	9月調査(予)	7.6	0.2	2.9	-10.5	-15.3	-13.6

(図表4) 短観・設備投資と法人企業統計



業況悪化は需給緩和を伴うものか

製商品需給判断が、内外経済悪化を受けて大きく需給緩和になっているかを確認したい。これまでは、業況判断DIの悪化に比べると、比較的需給悪化がマイルドであった。鉱工業生産をみても在庫過剰感があまり大きくない。日銀は、そうした動きを判断材料にして、今次局面では調整圧力は強くないとみている。一方、春以降、新興国経済の変調が顕在化し、少なくとも海外需給には悪化がみられるだろう。

そのほかのDIでは、仕入・製商品価格が、原油反落の効果がどのくらい浸透しているのか。金融機関の貸出態度判断は、マンション不況や倒産増を受けて、従来よりも厳しくなっている動きが予想される。

金融政策運営への影響

日銀の景況判断は、7月の展望レポート中間評価以降、後退の連続を余儀なくされている。9月の決定会合は、横ばいを維持したものの、9月の月報で景気判断が引き下げられても違和感はなかった。これで短観が悪ければ、10月6・7日の会合でも判断が下がり、次の展望レポートが改定される10月31日を迎えることになる。

原油価格が反落する中で、インフレ・リスクはその蓋然性を低め、景気悪化だけが進んでいくことは、政策金利を0.5%に据え置いている日銀にとって、利下げ圧力になっていく。今回の短観は、そうした苦しい日銀の立場をさらに追い詰めるかたちになることが予想される。

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。