

日銀短観2009年6月調査の予測

発表日：2009年6月18日（木）

～底入れ後の反発力に注目～

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

6月調査は大企業・製造業が前回比▲42ポイントとなり、業況判断DIが2年半ぶりに改善する見通しである。背景には、在庫調整進捗に伴う稼働率の上昇が、固定費負担を軽減させて、収益にプラス作用が及んでいることがある。経済対策効果や中国向け輸出の回復も、改善に寄与しているだろう。一方、底入れ後の展開を占うのに、雇用・設備投資の勢いがどの程度になるかを注目である。企業金融については、総じて改善していると予想される。

業況判断は半値戻しの範囲内

どうやら企業の景況感は大底を越えるようだ（図表1）。各種アンケート調査、金融指標は軒並み底打ちを示している（図表2、3）。その一方で、衆目の関心は底入れ後の回復力がどの程度の強さかという点に移っている。日銀の月報でも先行きは「最終需要の動向に大きく依存する」と、回復力の強さを測りかねていた。

次回7月1日に発表予定の日銀短観は、大企業製造業が▲42と前回3月調査（▲58）比で+16ポイントの改善予想である（中小企業製造業は▲45<前回▲57>）。前々回▲24から前回▲58へと業況判断は大きく低下した後、おおよそ半値戻しという予想である。

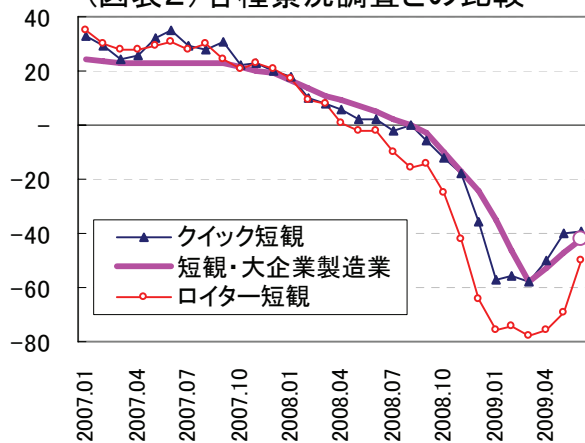
業況判断が改善する理由は、製造業が在庫調整を終えて、収益面で固定費負担からいくぶん解放されていることにある。自動車・電気機械・鉄鋼・化学といったセクターでは、在庫調整とともに、輸出回復の恩恵を受けていると考えられる。また、非製造業でも、定額給付金・高速道路料金引き下げといった経済対策効果もあって、大企業が▲27（前回▲31）、中小企業が▲37（前回▲42）から改善する見通しである。非製造業の方は、雇用悪化・安値指向が強まっている分、個人消費関連の回復感が乏しく、改善幅は小さいとみられる。

（図表1）日銀短観（2008年6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
2007年	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	23	20	1	-10
	12月調査	19	16	2	-12
2008年	3月調査	11	12	-6	-15
	6月調査	5	10	-10	-20
	9月調査	-3	1	-17	-24
	12月調査	-24	-9	-29	-29
2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
	6月調査	-42	-27	-45	-37
見通し	先行き	-34	-26	-44	-42

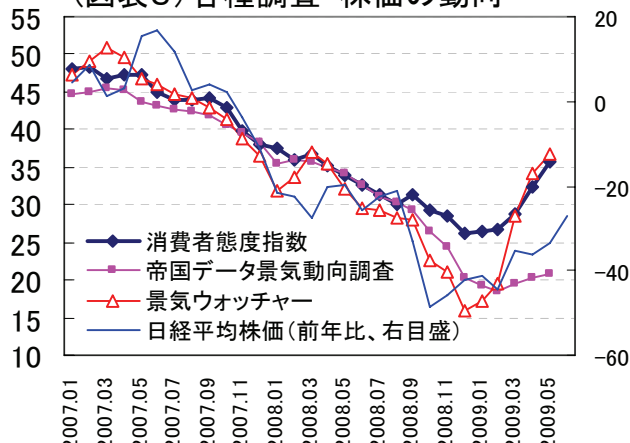
注：実績は日本銀行「短期経済観測調査」、以下同じ。

（図表2）各種景況調査との比較



出所：日本銀行、ロイター、日経クイック

（図表3）各種調査・株価の動向



出所：内閣府、帝国データバンク

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。

雇用・設備投資によって回復ペースを測る

中長期的な成長率は、雇用・設備投資の増加ペースに依存する。これは、潜在成長率は、企業が先行きの成長期待に基づいて、生産要素（労働・資本）をどのくらい投入するかで決まるという原理を言い換えたものだ。

まず、雇用については、2008年12月末の雇用者数が前年比0.3%（全規模・全産業）が3月末はマイナスに転化する可能性がある。雇用者数のマイナスは、2004年3月以来のことになるろう。2002年初以降の景気拡大局面が低調だったのは、当時の雇用者数が前年比▲1～▲2%で推移したことがある。今回も、収益水準が大幅に低下しているので、企業が固定費負担を抑制し続けるために雇用拡大が大きく期待できないだろう。次回調査では、新卒採用計画の2010年度計画が明らかになることにも注目したい。2009年度の計画は、すでに▲1.3%（全規模・全産業、前年6月）→▲3.7%（同12月）とマイナスで推移している。企業の中長期的な期待成長率が慎重であるかどうか、採用計画でも試される。

また、設備投資についても、企業は慎重さが色濃いままだと考えられる。前年比見通しでは、全規模の製造業・非製造業でマイナス計画を継続してくるだろう（図表4）。2009年度実績は、12月よりも金額が下方修正されるだろうが、その値と比べても2010年度計画は前年比伸び率が反動増にはならないとみられる。企業収益が厳しい中では、設備投資もまだ縮減される流れだとみている。

（図表4）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	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	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	12月調査	2.4	-1.7	-0.2	-7.6	-13.5	-11.6
	実績見込み	-2.4	-3.8	-3.3	-8.5	-13.7	-12.0
	実績(予測)	-6.5	-5.3	-5.7	-5.3	-9.2	-7.9
2009年	3月調査	-13.2	-2.7	-6.6	-42.2	-32.1	-35.6
	6月調査(予測)	-7.7	-0.5	-3.1	-39.5	-28.3	-32.1

資金繰り指標に注目

短観で確認してみたい点に、企業金融の改善度合いがある。日銀短観では、金融機関の貸出態度判断D I、資金繰り判断D Iが有名であるが、ほかにも、CP発行環境判断D I、有利子負債残高の先行き判断、手元流動性の先行き判断、といった企業金融スタンスを尋ねた調査項目が充実している。日ごろは注目されにくい、今回はそれらが年度明け以降、改善していると予想される。その数字からは企業の警戒感がどのくらい緩和したかが測れる。

企業金融は、年度末にかけて低格付け社債を中心に、信用スプレッドが広がり、発行環境が厳しくなった経緯がある。そのため、1～3月の法人企業統計を分析すると、金融機関借入が長期を中心に増えている特徴が見られた。また、社債市場では4月以降、信用スプレッドの縮小が急速に進むという変化もあった。そうした緩和の動きが短観の世界でどうなっているだろうか。短観には、四半期実績の項目にCP・社債発行残高もあるので、それらが3月末実績でどのくらい変化したかを確認してみたい。