

「足元の景気足踏み」「回復ペースの規模間格差」が浮き彫りに ～3月日銀短観の評価～

イ) 3月の業況判断D Iは、全規模全産業で2ポイントの低下(+8←+10)。低下は2005年3月調査以来2年ぶり。年明け後の景気拡大ペース鈍化を確認する動き。

また、企業規模別には、大企業が横這いとなった一方、中堅・中小企業で悪化。今回の景気回復の特徴である「規模間の回復ペース格差」が足元で再拡大していることを示唆。

ロ) 全体的な「D I足踏み」の主因は、① I T 関連財を中心とした生産スピードの調整、② 交易条件(販売価格÷仕入価格)の歪みが残るなかでの固定費(人件費、土地・金利コスト)ジリ高(*)、の2点。

加えて、2月下旬以降の為替相場や株価のボラティルな動きが、足元の事業展開のスピードを鈍らせ、企業マインドにマイナスの影響を与えた可能性も。

これらの要因が、財務体質強化や製品・サービスの高付加価値化の点で相対的に遅れが出ている企業に、強めの「逆風」をもたらしているものと解釈される。

(*)2006年度下期の経常利益は、全規模全産業ベースで前年比▲0.7% (大企業のみでは同▲0.5%)と、01年度下期以来の減益を見込む状況(06年度通期は、上期の14.3%増益に支えられ、6.2%の増益を確保)。

さらに、2007年度通期の経常利益計画は、全規模全産業ベースで同+1.6%。売上の伸びが例年並み(+1.6%)にもかかわらず、増益率は1998年度以来の小幅なものに。とりわけ、大企業は▲0.6%と3月時点で調査を始めた1997年度以降、初のマイナススタートに。各種コストのジリ高傾向が収益圧迫要因になり始めたことが背景とみられる。

ハ) セクターごとのD Iの動きは以下の通り。

- ①大企業製造業は、加工業種(とりわけ電気機械・精密機械)を中心に12月対比▲2ポイント(+23←+25、低下は4四半期ぶり)。
- ②大企業非製造業は同横這い(+22←+22)。小売が小幅低下となったものの、対個人サービス、飲食店・宿泊の改善が下支え。
- ③中小企業製造業は、12月強含みの反動もあって、4ポイントの低下(+8←+12)。とりわけ、紙・パルプ、繊維の低下幅は10ポイント超。一部企業の「高付加価値化の遅れ→中国等アジア企業との競争激化→販売価格引き上げの困難化」が足を引っ張る構図。
- ④中小企業非製造業は、同2ポイントの低下(▲6←▲4)。小売、飲食店・宿泊は小幅上昇となった一方、不動産、対事業所サービスに弱めの動き。

ニ) 一方、本年6月までを想定した「先行き見通しD I」は、大企業非製造業が小売、対個人サービスを中心に底堅い動きとなったものの、その他セクターでは慎重な動き。全規模全産業ベースでは3月実績対比3ポイント悪化の+5。

米国景気の「着陸遅延」リスクや、そのもとでの市場不安定化リスクがくすぶっていることが背景とみられる。

日銀短観・業況判断DIの概要<「良い」-「悪い」>

					(％ポイント)			
		06/6	06/9	06/12	06/12	07/3		07/6
		旧ベース (実績)			新ベース (実) (予) (実) (予)			
【大企業】全産業		20	22	23	23	21	23	22
製造業		21	24	25	25	22	23	20
非製造業		20	20	22	22	21	22	23
(製造業)	素材業種	18	21	24	24	21	24	19
	鉄鋼	39	53	41	43	43	46	31
	化学	16	16	24	24	21	27	21
	石油・石炭	15	25	25	23	5	14	5
	加工業種	23	25	25	25	22	22	20
	一般機械	46	52	49	47	42	46	42
	電気機械	23	28	25	26	20	20	23
(非製造業)	自動車	35	30	33	33	34	30	25
	建設	3	4	3	2	▲3	▲1	0
	不動産	39	45	46	52	44	53	47
	小売	14	15	13	15	14	13	20
	対個人サービス	9	13	10	10	13	19	26
	飲食店・宿泊	24	18	19	13	13	17	11
	運輸	17	15	21	21	19	22	24
通信	28	28	28	31	25	34	25	
【中小企業】全産業		▲2	▲3	0	1	▲3	0	▲4
製造業		7	6	10	12	7	8	7
非製造業		▲6	▲8	▲6	▲4	▲9	▲6	▲10
【全規模】全産業		6	6	8	10	5	8	5
製造業		12	13	16	17	13	15	12
非製造業		2	1	2	4	0	3	1

(資料) 日本銀行

(注1) (予)は前回調査時の先行き見通し。

矢印は前回調査実績対比5%ポイント以上の改善/悪化を示す。

(注2) 「旧ベース」「新ベース」は、今回の2007年3月調査で調査対象企業の定例見直しが行われることにより生じる集計値のシフトを示す。

ホ) 以上のように、3月短観では、企業マインドの「足踏み」が示されたものの、以下の2点を踏まえれば、**景気全体がこのままピークアウトしていくと懸念するのは尚早。**

- ①**個人消費関連分野**（小売、対個人サービス、飲食店・宿泊）のD Iは、規模・業種ごとのまだら模様を残しているものの、「先行き」も含め**総じて改善の方向。**
- ②**2007年度設備投資計画**（土地を含み、ソフトを除くベース）は、中小企業に慎重なスタンスが出ているものの、大企業非製造業（おそらく電力業が中心：明日3日公表の詳細結果で要確認）が牽引する形で、例年マイナスでスタートする前年度末時点の調査としては、比較可能な1984年度以降で最小のマイナス幅（▲0.3%）に。
リード役に偏りはあるものの、全体としては**2007年度も中期的な投資拡大局面が維持される見通し。**

へ) このようにみると、6月以降のD Iが再上昇に向かうかどうか（換言すれば景気回復局面が今後も持続していくかどうか）は、①**米国景気の失速回避**、②**個人消費の基調がよりしっかりしたものになること、がポイント。**

とりわけ、「固定費ジリ高」の裏返しとして、個人消費が回復力を強めていくかどうか**が最大の注目点**といえよう。

以 上